

Beglaubigte Abschrift

## Hanseatisches Oberlandesgericht

Az.: 13 W 46/14

417 HKO 111/12

LG Hamburg



## Beschluss

In der Sache

gegen

beschließt das Hanseatische Oberlandesgericht - 13. Zivilsenat - durch den Vorsitzenden Richter am Oberlandesgericht            die Richterin am Oberlandesgericht            und die Richterin am Oberlandesgericht            am 29. März 2016:

1.) Auf die Beschwerde der Antragsgegnerin und unter gleichzeitiger Zurückweisung der Beschwerden der Antragstellerin zu 48, des Antragstellers zu 49 und des Gemeinsamen Vertreters wird der Beschluss des Landgerichts Hamburg vom 23.04.2014 abgeändert.

Der Beschluss der Hauptversammlung der Firma Procon MultiMedia AG in Hamburg (Amtsgericht Hamburg HRB 82202) vom 22.12.2011 zum Tagesordnungspunkt 1 wird dahin abgeändert, dass er lautet:

Die auf den Inhaber lautenden Stückaktien der übrigen Aktionäre

der Procon MultiMedia AG (Minderheitsaktionäre) werden gem. § 62 Abs. 5 UmwG i.V.m. §§ 327a ff AktG gegen Gewährung einer von der mit Sitz in (Hauptaktionärin) zu zahlenden angemessenen Barabfindung in Höhe von € 1,89 je auf den Inhaber lautender Stückaktie der Procon MultiMedia AG auf die Hauptaktionärin übertragen.

Die weitergehenden Anträge der Antragsteller auf Festsetzung einer höheren angemessenen Abfindung werden zurückgewiesen.

2.) Die gerichtlichen Kosten und Auslagen sowie die außergerichtlichen Kosten des Gemeinsamen Vertreters in beiden Instanzen und die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller in erster Instanz fallen der Antragsgegnerin zur Last.

Im Übrigen findet eine Kostenerstattung nicht statt.

3.) Der gerichtliche und zugleich für die Vergütung des Gemeinsamen Vertreters maßgebende Geschäftswert wird für beide Instanzen auf € 409.960,51 festgesetzt.

4.) Hinsichtlich der Wertfestsetzung für die Gebühren der Verfahrensbevollmächtigten der Antragsteller in erster Instanz bleibt es bei dem Ausspruch des Landgerichts unter Ziffer 6 des Tenors des Beschlusses vom 23.04.2014.

### Gründe:

I.

Wegen des Sach- und Streitstandes 1. Instanz wird auf die Darstellung der angefochtenen Entscheidung Bezug genommen.

Die Antragsteller zu 48 und 49 sowie der Gemeinsame Vertreter erstreben eine weitere Anhebung der festgesetzten Abfindung.

Die Antragsteller zu 48 und 49 wenden sich gegen die Höhe der vom Landgericht mit 4,5% angesetzten Allgemeine Marktrisikoprämie.

Schon die Darstellung der Kammer, dass sich die Aktienrendite aus Dividenden und Kursentwicklungen ergebe, sei nicht sachgerecht, da einerseits nach Dividendenzahlung ein Kursabschlag in Höhe der Dividende erfolge und andererseits die Procon MultiMedia AG (im Folgenden: Procon) seit dem Börsengang im Jahre 2000 nie eine Dividende gezahlt habe.

Zu Unrecht habe die Kammer die von verschiedenen Antragstellern in Bezug genommene Studie der Deutschen Bank wegen angeblich nicht hinreichend erkennbarer Basisdaten nicht berücksichtigt - denn auch die von der Antragsgegnerin und den sachverständigen Prüfern herangezogenen empirischen Untersuchungen seien nicht transparent hinsichtlich des in ihnen verarbeiteten Datenmaterials.

Soweit die Kammer die Stellungnahme des FAUB zur Marktrisikoprämie berücksichtigt habe, sei auch dies fehlerhaft. Die Empfehlung des FAUB sei nicht maßgeblich, da sie ihrerseits nicht erkennen lasse, worauf sie aufsetze. Soweit die sog. „Stehle-Studie“ genannt werde, sei diese eine parteiische Auftragsarbeit für [redacted] und schon deshalb unverwertbar. Sie sei auch unbrauchbar da Herr Prof. Dr. Stehle die Daten für die Zeit vor Einführung des DAX im Jahre 1988 bis zurück in die 50er-Jahre offenbar „freihändig“ gebastelt habe. Fehlerhaft sei weiter der in dieser (und auch anderen deutschen Studien) erfolgte Vergleich von DAX und REXP, da letzterer nur Durchschnittslaufzeiten von ca. 5 Jahren widerspiegele, tatsächlich aber der Vergleich zu höher rentierlichen 30-jährigen Staatspapieren zu ziehen sei. Ebenso unzulässig seien Stehles Ansätze zu einer Vollversteuerung von Anleihen bei gleichzeitiger Steuerfreiheit von Kursgewinnen.

Das Landgericht habe eine große Zahl von Studien berücksichtigen müssen, die zu deutlich unter der FAUB-Empfehlung liegenden Marktrisikoprämien gelangten, ihrerseits aber wieder ganz erhebliche Spannbreiten von minus 2,33% - plus 2,8% auswiesen. Tatsächlich ergebe sich bei Betrachtung von 11 verschiedenen Studien ein arithmetischer Durchschnitt für die Marktrisikoprämie von 1,4%. Der Senat müsse daher einen Sachverständigen beauftragen, das Datenmaterial der verschiedenen Studien methodisch und zahlenmäßig nachprüfbar zu machen.

Der Gemeinsame Vertreter wendet sich gegen die Auffassung der Kammer, dass die Ergebnisse der Procon für die Jahre 2008 - 2011 nicht um außerordentliche, nicht typisch wiederkehrende Einflüsse zu bereinigen seien. Tatsächlich werde das Geschäftsmodell gerade von Sonderprojekten wie „World Expo 2010“ oder „Qatar“ geprägt, diese würden auch künftig anstehen, dies sei zu berücksichtigen.

Mit 2,75% habe die Kammer den Basiszinssatz viel zu hoch gewählt, dieser sei mit 0,63%

anzusetzen, während die Marktrisikoprämie nicht höher als 1,4% gewählt werden dürfe. Schließlich sei das eigene beta der Procon von 0,3 anzusetzen gewesen, die Peer-Group, aus der das angewandte beta hergeleitet worden sei, sei willkürlich zusammengesetzt worden.

Mehrere Antragsteller (Ast. zu 2, 11, 24, 25, 26, 31,32, 34, 35, 40, 41,45, 46, 47, 58, 59, 60, 61), die nicht selbst Beschwerde eingelegt haben, wenden sich gegen das Beschwerdevorbringen der Antragsgegnerin.

Die Antragstellerin zu 31 verteidigt den Ansatz eines Wachstumsabschlages von 2% durch das Landgericht - es sei Sache der Antragsgegnerin gewesen, Konkretes zur unternehmensindividuellen Inflationsrate vorzubringen. Da sie dies nicht getan und sogar widersprüchlich vorgetragen habe, habe sie die Schätzung der Kammer zu akzeptieren.

Die Antragsteller zu 46 und 47 sind ebenfalls der Auffassung, dass der Wachstumsabschlag eher zu niedrig als zu hoch angesetzt worden sei: Gerade wenn über die Marktrisikoprämie eine hohe Überperformance von Aktien angesetzt werde, passe hierzu ein geringer Wachstumsabschlag nicht, denn diese Überperformance stelle sich letztlich als überdurchschnittliches Wachstum der Unternehmensgewinne dar. Tatsächlich sei der DAX inflationsbereinigt nur um einen Bruchteil des nominalen Zuwachses gestiegen. Neuere Studien belegten, dass die Gewinnentwicklung deutscher Unternehmen deutlich über 1% und sogar deutlich über der Inflationsrate liege.

Die Antragsteller zu 59 - 61 verteidigen gleichfalls den Ansatz eines Wachstumsabschlages von 2% - zum Bewertungsstichtag sei eben eine künftige Inflationsrate von 2% erwartet worden. Soweit eine von der Antragsgegnerin herangezogene Studie zu dem Resultat gelange, dass die Unternehmen typischerweise die Inflationsrate nicht voll auf ihre Kunden abwälzen könnten, beruhe dies auf fehlerhaften Datengrundlagen. Zum einen seien die fraglichen Daten veraltet, zum anderen sei thesaurierungsbedingtes Wachstum nicht hinreichend berücksichtigt. Entgegen der Auffassung der Antragsgegnerin sei hinsichtlich des Wachstumsabschlages auch kein Planungsermessen des Unternehmens zu berücksichtigen - die Zinsätze seien nicht zu planen, sie müssten schlicht zutreffen. Marktrisikoprämie und beta-Faktor seien im Übrigen zu hoch angesetzt worden.

Die Antragsgegnerin wendet sich ausschließlich gegen die Heraufsetzung des Wachstumsabschlages durch die Kammer auf 2%; die Absenkung des risikofreien Basiszinses

von 3 auf 2,75% akzeptiert die Antragstellerin.

Die Kammer habe schon zu Unrecht angenommen, dass ein Ansatz eines Wachstumsabschlages von 1%, d.h. unterhalb der zum Stichtag erwarteten Inflationsrate, ein relatives Schrumpfen des Unternehmens unterstelle. In der Realität verhindere schon das thesaurierungsbedingte Wachstum ein Schrumpfen des Unternehmens.

Tatsächlich gebe es keine gefestigte Erkenntnis, dass Unternehmen regelmäßig in der Lage seien durch Steigerungen ihrer Gewinne die Inflationsrate auszugleichen; entscheidend sei insoweit auf die entsprechende Fähigkeit des konkret zu bewertenden Unternehmens, hier also die Procon abzustellen.

Die 2%-Zielvorgabe der EZB sei schon daher nicht sachgerecht heranzuziehen, da die Procon in erster Linie für deutsche Kunden tätig sei, die EZB ihren Zielwert aber für die gesamte Eurozone ermittele. Für Deutschland habe die Inflationsrate im Schnitt der Jahre 2001 - 2012 lediglich bei 1,6% gelegen. Ohnehin könne nicht pauschal auf die sich auf Verbraucherpreise beziehende allgemeine Inflationsrate abgestellt werden, da diese anhand eines umfassenden Warenkorbes ermittelt werde, der für Unternehmen abhängig von ihrem Geschäftsfeld nur eingeschränkt relevant sei - so sei etwa der überdurchschnittliche Anstieg der Energiekosten von 4,8% im Zeitraum 2001 - 2012 für die Procon in ihrem Geschäftsfeld von untergeordneter Bedeutung. Daher lehne auch das IdW ein Abstellen auf die allgemeine Inflationsrate im Rahmen der Unternehmensbewertung ab.

Mengenbedingtes Wachstum sei für die Procon von vornherein nicht anzusetzen, da im Rahmen der Bewertung eine Vollausschüttung unterstellt werde und somit eine Finanzierung von Wachstum aus Thesaurierungen ausscheide. Insoweit sei es auch nicht sachgerecht, wenn die Antragsteller zu 59 - 61 auf eine weit höhere tatsächliche Gewinnwachstumsrate von 4,92% hinwiesen: Tatsächlich weise das statistische Bundesamt ein Gewinnwachstum von 4,1% aus, das aber auch alle thesaurierten Gewinne mit ausweise und damit für die vorliegende Bewertung nicht herangezogen werden könne. Tatsächlich sei bei der vorliegenden Bewertung eine implizite Wachstumsrate vor Steuern und incl. Thesaurierung von 4% angesetzt worden.

Im Wachstumsabschlag abzubilden sei daher allein die rein durch Preissteigerungen bedingte jährliche nominale Erhöhung der bei der Leistungserstellung eingesetzten Vermögenswerte.

Insoweit sei in der Rechtsprechung in der überwiegenden Zahl der Entscheidungen zu gerichtlich überprüften Bewertungen ein Wachstumsabschlag von 1% angesetzt worden, der

Durchschnittswert habe bei 0,94% gelegen.

Tatsächlich sei es deutschen Unternehmen im Mittel nicht gelungen, die Inflationsrate voll an ihre Kunden weiterzugeben.

Zudem befinde sich die Procon in einem sehr wettbewerbsintensiven, gesättigten Marktumfeld, dass durch Überkapazitäten der Anbieter gekennzeichnet sei und in dem der Wettbewerb nahezu ausschließlich über den Preis ausgetragen werde. Es dürfe daher nicht ausgeblendet werden, dass wegen vorhandener Überkapazitäten Preissteigerungen nicht oder nur sehr begrenzt durchsetzbar sein würden.

Auch die Annahme des Landgerichts, dass es der Procon ja in der Vergangenheit gelungen sei, kostendeckende Verkaufspreise durchzusetzen, sei falsch. Nur in 5 der letzten 12 Jahre habe das Unternehmen überhaupt ein positives Jahresergebnis erzielt und in der Summe sogar einen kumulierten Jahresfehlbetrag von € 54.000.000 erwirtschaftet. Der in der Planungsphase angesetzte Anstieg des EBITDA resultiere nicht aus der Überwälzung von Preissteigerungen, sondern im Wesentlichen auf einem Kostensenkungs- und Effizienzsteigerungsprogramm sowie Restrukturierungen, wobei die Bewertungsgutachter diese Planungen zu Recht als „ambitioniert“ eingestuft und zugleich den angesetzten Wachstumsabschlag von 1% akzeptiert hätten.

Da nach der Rechtsprechung auch der Wachstumsabschlag nur auf Widerspruchsfreiheit und Plausibilität zu überprüfen sei, hätte sich die Kammer über die Festlegung durch das Unternehmen auf 1% nicht hinwegsetzen dürfen.

Auch mit dem Ansatz einer Marktrisikoprämie von 4,5% sei ein Wachstumsabschlag von 1% sehr wohl zu vereinbaren - hier bestehe keine direkte Korrelation, da auch ein nicht wachsendes Unternehmen (Über-) Renditen erwirtschaften könne.

Die Beschwerden der Antragsteller zu 48 und 49 sowie des Gemeinsamen Vertreters seien zurückzuweisen.

Entgegen dem Vortrag des Gemeinsamen Vertreters seien in der Planungsphase sehr wohl auch Großveranstaltungen berücksichtigt worden und zwar mit einem rechnerischen Anteil von 30%; die Planung sei zu einem Großteil auf Einzelprojektebene auf Grund der Erwartungen aller Key Account Manager zu künftigen Projekterlösen und deren Eintrittswahrscheinlichkeit erstellt worden.

Der Basiszinssatz sei zutreffend mit 2,75% angesetzt worden.

Hinsichtlich der Marktrisikoprämie sei es sachgerecht, die entsprechende Empfehlung des FAUB heranzuziehen und hier den Mittelwert dieser Empfehlung von 4 - 5% anzusetzen. Die Angriffe auf die Studie von Prof. Dr. Stehle seien nicht gerechtfertigt. Das eigene beta der Procon habe nicht angewandt werden können, da es das Risiko des Unternehmens nicht mit hinreichender statistischer Sicherheit habe abbilden können.

Keinesfalls sei der Senat gehalten, neue sachverständige Erhebungen zum Datenmaterial der zahlreichen zur Marktrisikoprämie existierenden Studien anzustellen. Deren Höhe lasse sich nur durch eine Schätzung ermitteln, die naturgemäß mit einer Unsicherheit behaftet sei. In den vorliegenden Gutachten der \_\_\_\_\_ bzw. \_\_\_\_\_ seien aber die Schätzungsgrundlagen, die nach anerkannten wissenschaftlichen Methoden ermittelt worden seien, hinreichend dargelegt.

II.

Die zulässige Beschwerde der Antragsgegnerin hat Erfolg, die ebenfalls zulässigen Rechtsmittel der Antragsteller zu 48 und 49 sowie des Gemeinsamen Vertreters sind hingegen zurückzuweisen.

1.) Der Senat folgt dem Landgericht nicht darin, dass der Wachstumsabschlag von 1 auf 2% zu erhöhen sei.

Es ist zunächst festzuhalten, dass - insoweit in Übereinstimmung mit der Kammer - nach dem vorliegend von den Bewertungsgutachtern (Bericht vom 07.11.2011, S. 55) und den sachverständigen Prüfern (Bericht vom 10.11.2011, S. 57, 2. Absatz) in Übereinstimmung mit den Maßgaben des IdW S 1 gewählten Ansatz ein mengenmäßiges Wachstum hier nicht über den Wachstumsabschlag abgebildet werden darf, da in den Berechnungen der befassten Wirtschaftsprüfer zwar Thesaurierungen angesetzt wurden, diese aber rechnerisch nicht dem Eigenkapital sondern den Erlösen zugeführt wurden (Methode der sog. „fiktiven Vollausschüttung“ - vgl. WP Handbuch 2014, Lit. A Rn. 388). Dass über diesen Betrag hinaus mengenmäßiges Wachstum möglich wäre, ist nicht ersichtlich und insbesondere von Antragstellerseite auch nicht dargelegt worden, die vielmehr durchweg zum inflationsbedingten Wachstum argumentiert. Die Antragsgegnerin weist vielmehr richtig darauf hin, dass - da mögliche Thesaurierungen über die Bewertungsrechnung bereits verbraucht seien - jedenfalls eine Möglichkeit der Binnenfinanzierung weiteren mengenmäßigen Wachstums für die

Phase der ewigen Rente von vornherein nicht mehr angenommen werden könne.

Damit ist über den Wachstumsabschlag lediglich dem preisbedingten Wachstum Rechnung zu tragen.

Bewertungstheoretisch ist dabei von der unternehmensspezifischen Inflationsrate auszugehen, da Prämisse für den Ansatz eines stetigen Ergebnisses in der ewigen Rente die Annahme ist, dass sich das Unternehmen mit Ende der Planungsphase in einem eingeschwungenen Zustand befindet. Soweit einzelne Antragsteller die Planungsphase als zu kurz beanstandet haben, also per Ende 2014 offenbar noch keinen eingeschwungenen Zustand sehen, ist dem nicht zu folgen, insoweit wird auf die zutreffenden Ausführungen der Kammer zu den Planungen S. 20 - 26 des angefochtenen Beschlusses Bezug genommen. Damit ist ein direkter Rückgriff auf eine ggf. über oder unter der unternehmensspezifischen Preissteigerungsrate liegende allgemeine Inflationsrate ausgeschlossen: Durch ein solches Vorgehen würde das Ergebnis verfälscht bzw. inkonsistent, da dann eben nicht mehr von konstanten Ergebnisbeiträgen ausgegangen werden könnte, faktisch also gerade kein „eingeschwungener Zustand“ vorläge (vgl. Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. Aufl. 2012, S. 322), wie er hier aber tatsächlich zutreffend angenommen wurde.

Damit ist im Wege der Prognose bezogen gerade auf das Geschäftsfeld des zu bewertenden Unternehmens abzuschätzen, welche Preissteigerungen am spezifischen Beschaffungs- und Absatzmarkt zu erwarten sind (WP Handbuch aaO., Lit. A, Rn. 391). Die schlichte Übernahme der allgemeinen Steigerungsrate der Lebenshaltungskosten als unternehmensspezifische Inflationsrate ist dabei nicht sachgerecht, da erstere aus einem konsumorientierten Warenkorb abgeleitet wird und ihre Überwälzung daher nicht im Fokus des Managements eines Unternehmens im Rahmen seiner Planungen der Geschäftstätigkeit stehen kann (WP-Handbuch aaO.).

Mit diesem Problem haben sich die Bewertungsgutachter in Rz. 146, 147 ihres Berichtes, die sachverständigen Prüfer auf S. 56 - 58 ihres Gutachtens auseinandergesetzt, wobei sie ausgehend von der allgemeinen Inflationserwartung (insoweit in Übereinstimmung mit den Vorgaben des IdW S 1) der EZB übereinstimmend zu einem Wert von 1% gelangt sind. Dass als Ausgangspunkt der Bewertung die allgemeine Inflationsrate gewählt wird, ist schon mangels hinreichender empirischer Daten zur konkreten Entwicklung der Einkaufs- und Absatzpreise am Markt für Unternehmen der konkreten Branche, der das Bewertungsobjekt zuzurechnen ist, unvermeidlich.

Die sachverständigen Prüfer haben die Reduzierung auf die Hälfte der erwarteten allgemeinen Inflationsrate damit begründet, dass nach ihrer Einschätzung am für die Procon relevanten (Absatz-) Markt ein Überangebot bestehe und dieser gesättigt sei, womit eine volle Überwälzung von Preissteigerungen auf die Kunden nicht möglich erscheine.

Den Antragstellern ist zuzugeben, dass diese Begründung nicht sehr tief geht und insbesondere eine konkrete empirische Herleitung fehlt.

Der vom Unternehmen und den Wirtschaftsprüfern gewählte Ansatz lässt sich jedoch immerhin dadurch verplausibilisieren, dass Procon zwischen 2000 und 2011 einen kumulierten Jahresfehlbetrag von mehr als € 54.000.000 erwirtschaftet hatte. Auch wenn insoweit kein direkter oder gar zwingender Zusammenhang zur Frage der Abwälzbarkeit von inflationsbedingten Preissteigerungen besteht, da für die negativen Ergebnisse zahlreiche Gründe denkbar sind und in der Realität hochwahrscheinlich diverse Faktoren zusammengewirkt haben werden, so legt diese Entwicklung doch jedenfalls den Schluss sehr nahe, dass Procon offenbar nicht kostendeckend arbeiten konnte, also wohl Schwierigkeiten hatte, kostendeckende Preise durchzusetzen, womit zugleich die Wertung der Wirtschaftsprüfer nachvollziehbar wird, dass dies wohl auch künftig nicht voll gelingen werde. In die gleiche Richtung deutet der Umstand, dass der angenommene Anstieg des EBITDA in der Planungsphase in erster Linie aus Produktivitätssteigerungen (Bericht Tz. 99 und 114) resultieren sollte. Auch die Beschreibung der Unternehmenstätigkeit und der Markterwartungen durch die Bewertungsgutachter und die sachverständigen Prüfer spricht eher gegen eine Fähigkeit des Unternehmens zur vollständigen Abwälzung von Preissteigerungen: So erfolge die Differenzierung am Markt in erster Linie über den Preis ( Tz. 50), neben Chancen existierten für das Geschäftsmodell auch Herausforderungen, insbesondere die Abhängigkeit von einem eng abgegrenzten Markt für das nicht stark diversifizierte Geschäftsmodell sowie die hohe Wettbewerbsintensität und die Abhängigkeit von konjunkturellen Entwicklungen ( Tz. 51), weshalb der Vorstand der Procon insgesamt für die Zukunft von einem stagnierenden Markt ausgehe und der Vorstand annehme, dass ein Wachstum nur über Verdrängung von Wettbewerbern über den Preis bei damit sinkenden Margen möglich sein werde ( S. 24/25).

Diese Darstellung ist - wie jede Prognose - sicher nicht zwingend, jedoch in sich widerspruchsfrei und durchaus plausibel. Damit kann der Kammer kann nicht darin gefolgt werden, dass für den unternehmensspezifischen Ansatz zur Bestimmung des Wachstumsabschlages keine handhabbaren Methoden vorlägen und vielmehr an die erwartete

allgemeine Inflationsrate anzuknüpfen sei. Für eine entsprechende eigene Schätzung nach § 287 ZPO durch das Gericht liegt tatsächlich keine hinreichende Schätzungsgrundlage vor, vielmehr ist, wenngleich durch die Sachverständigen keine quantitative Ableitung erfolgte, hochwahrscheinlich, dass die allgemeine Inflationsrate vorliegend nur einen allerersten Orientierungspunkt bieten, aber nicht das letztentscheidende Kriterium sein kann. Insbesondere die Einschätzung der Kammer, dass das Unternehmen in der Vergangenheit kostendeckende Preise durchgesetzt habe, ist in keiner Weise belegt, die zutreffende Einschätzung, dass dies künftig (ausweislich der Detailplanung) gelingen solle, trägt den Schluss auf die Fähigkeit zur vollen Abwälzung der Inflationsrate nicht, da der Grund hierfür nach der Planung (wie oben ausgeführt) in Produktivitätssteigerungen gesehen wurde.

Damit muss es beim von den Bewertungsgutachtern und den sachverständigen Prüfern für richtig gehaltenen Ansatz eines Wachstumsabschlages von 1% bleiben.

Auch die Antragsteller haben keine unternehmensspezifischen Umstände vorgetragen, die die Schätzung eines höheren Wertes tragen könnten.

Insbesondere steht der Ansatz eines Wachstumsabschlages von 1% nicht in Widerspruch zur Annahme einer Marktrisikoprämie von 4,5% (dazu sogleich). Welche Überrendite Aktien gegenüber risikofreien Anlagen erzielen, steht in keiner direkten Beziehung zu der Frage mit welchem (inflationsbedingten) Ergebniswachstum des Unternehmens zu rechnen ist. Soweit hinter dem Ansatz von Überrenditen - vereinfacht formuliert - die Erwartung steht, dass ein Engagement in Unternehmen sich insgesamt profitabler entwickeln werde als festverzinsliche Anlagen, so setzt dies keineswegs voraus, dass das Unternehmen auf jeden Fall die Inflation voll abwälzen kann, da (auch deutlich) überdurchschnittliche Ergebnisse auch durch mengenmäßiges (ggf. aus Thesaurierungen finanziertes) Wachstum oder Produktivitätssteigerungen erzielt werden können.

2.) Die Rüge des Gemeinsamen Vertreters, dass die Ergebnisse der Jahre 2008 - 2011 um die Effekte von Sonderprojekten zu bereinigen seien, geht fehl.

Die Kammer hat zu Recht ausgeführt, dass auch solche Großereignisse wie „World Expo 2010“ oder „Qatar“ zum gewöhnlichen Geschäftsbetrieb eines so großen und international tätigen Anbieters wie der Procon gehörten, weshalb diese Ergebnisbeiträge nicht aus der Ergebnisrechnung für die Jahre 2008 - 2011 zu eliminieren seien.

Dies ändert aber nichts daran, dass diese Sondereffekte (vgl. Tz. 94, 95) nicht ohne

Weiteres in die Planjahre hinein umsatz erhöhend fortgeschrieben werden konnten, da ihre Wiederholbarkeit schlicht nicht planbar ist.

Insoweit ist auch der für die Planjahre erwartete Umsatzrückgang jedenfalls nachvollziehbar begründet, zumal der entsprechende Effekt sich in den Halbjahresergebnissen für 2011 bereits abzeichnete (Bericht Tz. 95).

Ebenso plausibel ist die Begründung eines weiteren Rückganges aufgrund der Restrukturierung der belgischen Tochtergesellschaft, da diese zum einen ebenfalls mit den genannten Großprojekten befasst gewesen und zum anderen bislang vor allem in den Krisenregionen Nordafrika und mittlerer Osten tätig gewesen sei, wobei der Vorstand wegen der politischen Instabilität dieser Gebiete dort keinen Schwerpunkt für die Tätigkeit der Procon mehr habe setzen wollen.

Damit sind die entsprechenden Ansätze des Unternehmens - da plausibel begründet - im Rahmen der Bewertung vertretbar und folglich von den Antragstellern, aber auch den Gerichten zu akzeptieren, wie auch die Kammer im angefochtenen Beschluss zutreffend ausgeführt hat (S. 22).

3.) Die Rügen der Antragsteller zum Kapitalisierungszinssatz dringen nicht durch.

a) Die Kammer hat den risikofreien Basiszinssatz zutreffend mit 2,75% bestimmt.

Insoweit wird auf die vollständig zutreffenden Ausführungen des Landgerichts (S. 28/29 des angefochtenen Beschlusses) Bezug genommen.

Die Rüge des Gemeinsamen Vertreters, wonach im Hinblick auf das in letzter Zeit weiter dramatisch verfallene Zinsniveau der Basiszinssatz tatsächlich weit niedriger angesetzt werden müsse, dringt nicht durch. Es mag sein, dass der Basiszinssatz per 1. Halbjahr 2014 auf 0,63% gesunken sein könnte. Dies ändert jedoch nichts daran, dass zum Stichtag 21.12.2011 der Basiszinssatz mit 2,75% korrekt aus der Zinsstrukturkurve abgeleitet wurde, wie sie sich seinerzeit darstellte (Bericht Tz. 127). Es trifft zwar zu, dass die hier im Rahme des CAPM erfolgende Ertragswertberechnung prognoseorientiert ist, gleichwohl dient sie der Abbildung des Wertes des Unternehmens (und damit der den Minderheitsaktionären entzogenen Werte) zum Stichtag, wofür die Zinsstrukturdaten der Bundesbank (jedenfalls in letzter Zeit) allgemein als geeignet angesehen werden. Zu einer anderen Einschätzung könnte man allenfalls gelangen, wenn schon Ende 2011 mit Sicherheit hätte vorausgesehen werden können, dass das Zinsniveau eine so extreme und historisch einmalige Entwicklung nehmen würde wie geschehen - was

fernliegt und auch der Gemeinsame Vertreter sowie die Antragsteller nicht substantiiert behaupten.

b) Die Marktrisikoprämie ist zutreffend mit 4,5% angesetzt worden.

Insoweit hat die Kammer sich für den auch von den Bewertungsgutachtern und sachverständigen Prüfern in Ausübung ihres gutachterlichen Ermessens angenommenen Mittelwert der seinerzeit geltenden Empfehlung des FAUB des IdW entschieden.

In Ermangelung irgendeiner besseren Erkenntnismöglichkeit folgt der Senat diesem Ansatz: Wie die sachverständigen Prüfer zutreffend ausführen (Bericht S. 52/53), war zum Stichtag im Jahre 2011 der wissenschaftliche Diskussionsprozess (wenn nicht Glaubensstreit) um die Bemessung der Marktrisikoprämie (wie bis heute) nicht entschieden. Gerade ein Blick auf die von den Antragstellern zu 48 und 49 benannten Studien, die Spannbreiten von einer Unterrendite von Aktien von bis zu 1,80% bis zu Überrenditen von mehr als 6% ausweisen, lässt erkennen, dass die zwingende Herleitung einer allein „richtigen“ allgemeinen Marktrisikoprämie aufgrund empirischer Untersuchungen schlicht unmöglich ist und damit auch keinesfalls im Rahmen eines Spruchverfahrens durch Einholung von Sachverständigengutachten erfolgen kann, die den vorliegenden schlicht eine weitere Studie hinzufügen würden.

Damit aber, d.h. ohne eine eindeutige wissenschaftliche Entscheidung dieser Frage, gewinnt für den Ansatz der Marktrisikoprämie nach Auffassung des Senats die Bewertungspraxis entscheidende Bedeutung, da nur über sie Aussagen zum Wert eines Unternehmens erlangt werden können - die Praxis der Wirtschaftsprüfer aber folgt, wie dem Senat aus zahlreichen Spruchverfahren bekannt ist, so gut wie immer den Vorschlägen des FAUB des IdW, die auf diesem Wege tatsächlich prägend für die Ermittlung von Unternehmenswerten werden. Damit besteht auch hier kein Anlass, von der Wahl des Mittelwertes der vom IdW für den Bewertungsstichtag vorgeschlagenen Marktrisikoprämie durch die Sachverständigen abzuweichen.

c) Die zutreffenden Ausführungen der Kammer zum Beta-Faktor (S. 31 - 34 des angefochtenen Beschlusses), die den Ansätzen der beteiligten Wirtschaftsprüfer folgen, werden im Beschwerdeverfahren nicht substantiiert angegriffen.

Soweit die Antragsteller zu 59 - 61 hervorheben, dass die Kammer im Rahmen ihrer Argumentation falsch nicht berücksichtigt habe, dass das beta von 1,0, das hiernach der durchschnittlichen Risikoerwartung entspreche, tatsächlich ein verschuldetes beta sei, während

unverschuldet der Mittelwert bei 0,7 - 0,75 liege, kann dahinstehen, ob dies zutrifft. Denn tatsächlich haben die beteiligten Wirtschaftsprüfer bezogen auf die Procon ausgehend von der gewählten peer group ein unlevered beta von 0,6 ermittelt und die anzusetzenden Werte sodann unter Berücksichtigung der teilweisen Fremdfinanzierung auf 0,7 - 0,9 bestimmt. Das ist methodisch sachgerecht.

Soweit der Gemeinsame Vertreter der Auffassung ist, dass das eigene beta der Procon von 0,3 hätte angesetzt werden müssen, folgt der Senat dem nicht.

Die sachverständigen Prüfer haben hierzu ausgeführt (Bericht S. 54), dass sie ein eigenes beta der Procon von verschuldet wie unverschuldet 0,03 ermittelt hätten, wobei das Bestimmtheitsmaß bei 0,000 gelegen habe. Damit war das eigene beta in der Tat nicht verwendbar: Zum einen erscheint schon die stochastische Grundlage bei einem Bestimmtheitsmaß  $R^2$  von 0,000 nicht tragfähig (vgl. Franken/Schulte/Dörschell, Kapitalkosten für die Unternehmensbewertung, 3. Aufl. 2014, S. 56), zum anderen erscheint ein Ansatz eines so extrem niedrigen betas (wenn man davon ausginge, dass jedenfalls das systematische Risiko trotz des geringen  $R^2$ -Faktors und des damit problematischen T-Tests durch diesen Wert zutreffend abgebildet ist), jedenfalls mit Rücksicht auf die tatsächliche, stark schwankende Entwicklung des Geschäfts der Procon zwischen 2001 und 2011 (s.o.) nicht sachgerecht. Selbst wenn - wie die Kammer richtig anmerkt - die drei zur peer group herangezogenen Unternehmen (Bericht Tz. 141) nicht sonderlich gut mit der Procon vergleichbar sind, so handelt es sich doch immerhin um bezogen auf Angebot und Markt ähnliche Unternehmungen, womit sie grundsätzlich für eine Adjustierung des betas herangezogen werden können (vgl. Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszins in der Unternehmensbewertung, 2. Aufl. 2012, S. 147 - Vergleichbarkeitsniveau III oder I) und diese Vorgehensweise immer noch der sonst allein verbleibenden freien Schätzung des betas oder der Anwendung eines allgemeinen Durchschnittswertes überlegen ist.

Damit ist letztlich auch der Ansatz des beta nicht zu beanstanden.

4.) Im Ergebnis bleiben die Beschwerden des Gemeinsamen Vertreters und der Antragsteller zu 48 und 49 ohne Erfolg, die Beschwerde der Antragsgegnerin dringt insoweit durch, als die angemessene Barabfindung auf € 1,89 je Aktie statt der von der Kammer tenorierten € 2,05 festzusetzen ist. Die Erhöhung von im Hauptversammlungsbeschluss gebotenen € 1,82 auf € 1,89 je Stückaktie trägt der Absenkung des Basiszinssatzes um 1/4% angemessen Rechnung (vgl. Bericht S. 64).

5.) Die Kostenentscheidung sowie die Festsetzung des gerichtlichen Geschäftswertes für das Beschwerdeverfahren folgt aus § 15 Abs. 2, Abs. 4 und § 6 Abs. 2 SpruchG.