

Hanseatisches Oberlandesgericht

Az.: 13 W 65/11

417 HKO 19/07

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 11. Dezember 2015:

I.) Auf die Beschwerde der Antragsgegnerin und unter Zurückweisung der Beschwerden der Antragstellerinnen zu 9 und 65 wird der Beschluss des Landgerichts Hamburg vom 16.09.2011 abgeändert und in Ziffer 1 des Tenors wie folgt neu gefasst:

1.) Der notarielle Vertrag vom 16.11.2004 (Urkundenrolle Nr. 283 des Notars in Hannover) wird dahingehend geändert, dass

a) es in Ziffer 2.1. Satz 1 heißt:

2.1. Als Gegenleistung für die Übertragung des Vermögens der Phoenix Aktiengesellschaft gewährt die _____ den Aktionären der Phoenix Aktiengesellschaft mit Wirksamwerden der Verschmelzung kostenfrei insgesamt bis zu 3.785.704 Aktien der _____. Für jede auf den Inhaber lautende Stückaktie der Phoenix Aktiengesellschaft mit auf die einzelne Aktien entfallendem Anteil am Grundkapital von € 2,60 wird eine Stückaktie der _____ mit einem auf die einzelne Aktie entfallenden rechnerischen Anteil am Grundkapital von € 1,00 **sowie eine bare Zuzahlung von € 4,77** gewährt.

b) und es in Ziffer 6. heißt:

6.1. Die _____ verpflichtet sich, die Aktien der _____, die nicht von der _____ gehalten werden auf Verlangen des jeweiligen Aktionärs gegen eine Barabfindung in Höhe von € 20,99 je Stückaktie zu erwerben. Die Verpflichtung entsteht erst mit Wirksamwerden dieses Verschmelzungsvertrages... .

2.) Im Übrigen bleibt es beim Auspruch des Landgerichts.

II.

Die Antragsgegnerin trägt die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens und die im Beschwerdeverfahren erwachsenen Kosten des gemeinsamen Vertreters nach einem Geschäftswert von € 7.500.000,-.

Im Übrigen findet eine Kostenerstattung nicht statt.

Gründe:

I.

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

Die Antragsgegnerin greift den Beschluss der Kammer vom 16.09.2011 unter vielerlei Aspekten an.

So ist sie der Auffassung, dass schon die Anordnung einer Neubegutachtung des Unternehmenswertes der (im folgenden:) unzulässig gewesen sei, da das Landgericht insoweit in rechtsmissbräuchlicher Weise darauf reagiert habe, dass seitens der Antragsgegnerin zunächst bestimmte Unterlagen nicht vorgelegt worden seien. Statt der Einholung eines neuen Sachverständigengutachtens habe die Kammer vielmehr den Weg über eine Vorlageanordnung gem. § 7 Abs. 7 S. 1 SpruchG gehen müssen.

Sowohl die gerichtlichen Sachverständigen (im Folgenden: Sachverständige), als auch die ihnen in ihrem Beschluss im Wesentlichen folgende Kammer hätten außer Acht gelassen, dass die Planung des Unternehmens und auch die dabei angestellten Prognosen allein Sache der Unternehmensleitung und damit hinzunehmen seien, soweit sie plausibel seien. Die Auffassung der Kammer, dass die Planungsansätze des Unternehmens weitgehend überprüfbar seien, sei verfehlt und stelle sich als Abweichung von der nahezu allgemeinen Auffassung der Oberlandesgerichte dar.

Das Gutachten der Sachverständigen zeige damit auch methodische Defizite.

So seien auch die Sachverständigen von einer „in der Vergangenheit nachgewiesenen Planungssicherheit“ bei der i ausgegangen, um dann gleichwohl häufig die auf eben diesen in der Vergangenheit doch sicheren Planungen basierenden Ansätze schlicht durch eigene, auf subjektiven Bewertungen beruhende Schätzungen zu ersetzen.

Allerdings hätten die Sachverständigen sodann die Unzulänglichkeit ihrer eigenen Schätzungen erkannt und daher letztlich die sog. Zentralkorrektur auf der Ebene der einzelnen Business Units bzw. Segmente sehr wohl übernommen, sodann jedoch zusätzlich eine weitere „Zentralkorrektur“ hinsichtlich der Umsatzerlöse vorgenommen und die ewige Rente sodann auf Basis der so deutlich reduzierten Umsatzerlöse abgeleitet.

Insoweit seien die Ausführungen der Sachverständigen widersprüchlich: Sie könnten nicht einerseits hohe Planungssicherheit attestieren, um sodann gleichwohl selbst weitere Korrekturen vorzunehmen.

Diese - unberechtigten - Korrekturen, die ausweislich der Tabelle auf S. 56 des Gutachtens wiedergegebenen Werte einen ganz erheblichen Umfang angenommen hätten, seien von den Sachverständigen nur ganz cursorisch und nicht plausibel begründet worden. Die Aussage (Gutachten

S. 56, vorl. Absatz, Satz 1), dass es nicht plausibel erscheine, dass durch die zentrale Anpassung des EBITA keine Anpassung der Umsatzerlöse notwendig werde, sei wiederum vor dem Hintergrund der in der Vergangenheit hohen Planungssicherheit nicht nachvollziehbar. Soweit die Sachverständigen sich in der Folge (aaO., S. 2), auf abweichende Erwartungen in der Umsatz- und Rohertragsmargenentwicklung und /oder Entwicklung des sonstigen Aufwandes bezögen, sei überhaupt nicht erkennbar, worauf diese „abweichenden Erwartungen“ denn nun beruhten. Damit hätten die Sachverständigen für ihren zentralen und sich wesentlich auswirkenden Eingriff in die Planung des Unternehmens tatsächlich keine nachvollziehbare Begründung geliefert.

Zudem sei den Sachverständigen im Rahmen der zusätzlichen Korrektur der Umsatzerlöse auch ein methodischer Fehler unterlaufen: Da die Sachverständigen das von der Antragsgegnerin nach Zentralkorrektur ermittelte EBITA übernommen hätten, das die Differenz aus Umsatz ./ Kosten darstelle, hätten sie zugleich nicht von gleichbleibenden Kosten ausgehen, sondern auch diese reduzieren müssen.

Weiter habe das Landgericht ausgeblendet, dass die Planungsannahmen des Unternehmens durch einen Abgleich mit den Ist-Werten der Jahre 2005 - 2007 durchaus bestätigt worden seien. Auch wenn es sich vorliegend grundsätzlich um eine Bewertung des Unternehmens ex ante handle, so sei eine Verplausibilisierung der Planannahmen anhand der Ist-Werte sehr wohl zulässig. Tatsächlich zeige eben dieser Abgleich, dass die Planungsannahmen der Antragsgegnerin nach Zentralkorrektur - und zwar auch hinsichtlich der Umsatzerlöse - nahezu auf dem Zielwert gelegen hätten, die Abweichungen hätten für die Jahre 2005 - 2007 bei - 0,8/-1,6/+0,9% gelegen; wegen der Einzelheiten wird auf die Tabelle S. 33 der Beschwerdebegründung vom 30.03.2012 (Bl. 2845 d.A.) Bezug genommen. Die Darstellung insbesondere zu den EBITA und Umsatzrenditen zeige, dass die korrigierte Planung in der Tat allein hinsichtlich der Kosten (zu) ambitioniert gewesen sei.

Zugleich hätten die Sachverständigen im Rahmen ihrer Untersuchung der Planung der Phoenix AG offenbar einen anderen Maßstab angelegt - obwohl die Planung bei der Phoenix AG auch nach Einschätzung der Sachverständigen ebenfalls „ambitioniert“ und zudem die Planungssicherheit bei diesem Unternehmen weit geringer gewesen sei als bei hätten die Sachverständigen hier die „Zentralkorrektur“ nicht akzeptiert und dadurch den Unternehmenswert der Phoenix AG, zu Lasten der Antragsgegnerin, deutlich erhöht - dies sei widersprüchlich; wegen der Einzelheiten wird insoweit Bezug genommen auf die Darstellung im zeitgleich ergehenden Beschluss in Sachen 13 W 66/11.

Unplausibel sei weiter, dass die Sachverständigen hinsichtlich des konzerninternen Zinssatzes bei der diesen Zinssatz, der sich in den Jahren 2004 und 2005 auf 2,6% belaufen habe, in Erwartung eines steigenden Zinsniveaus für die Planjahre auf 3,5% heraufgesetzt hätten, bei der Phoenix AG aber gleichzeitig ein konstantes Zinsergebnis angesetzt hätten.

Dies wiederhole sich, indem die Sachverständigen für einen Ertragssteuersatz von 36,35% für angemessen erachteten, für die Phoenix AG hingegen von 32%, obwohl sie diesen Ansatz nach ihren eigenen Feststellungen nicht hätten nachvollziehen können und tatsächlich eher einen tendenziell höheren Steuersatz erwartet hätten. Ein Vergleich - wegen der Einzelheiten wird auf S. 52 der Beschwerdebegründung Bezug genommen (Bl. 2864 d.A.) - zeige, dass die Sachverständigen nur für die Phoenix AG drastisch von den Ergebnissen der Bewertungsgutachter/Verschmelzungsprüfer abgewichen seien.

Angreifbar sei auch die Ableitung der ewigen Rente durch die Sachverständigen.

Fehlerhaft sei schon die Ableitung aus den Durchschnittswerten der Umsatzerlöse der Jahre 2003 - 2007 - nach ganz h.M. sei die ewige Rente durch Fortschreibung der Werte des letzten Planjahres - hier also 2007 - abzuleiten gewesen; da Änderungen im Geschäftsmodell der nicht eingetreten und die Umsätze seit 2003 kontinuierlich gestiegen seien und daher nicht davon ausgegangen werden können, dass es demnächst zu dauerhaften Abschwüngen kommen werde, sei der Prognosewert des letzten Planjahres für die ewige Rente zu übernehmen.

Die Kritik der Sachverständigen, dass die vom Unternehmen angenommene Marge nicht dauerhaft gehalten werden können, sei vor diesem Hintergrund nicht gerechtfertigt gewesen.

Aber auch innerhalb ihres eigenen Ansatzes seien den Sachverständigen wiederum methodische Fehler unterlaufen: So bleibe völlig offen, weshalb die Sachverständigen als sachgerechten Referenzzeitraum zur Ableitung des Durchschnittswertes die Jahre 2001 - 2007 identifiziert, dann aber gleichwohl - da sie bei der Bewertung der Phoenix AG ebenfalls diesen Zeitraum gewählt hätten - dennoch an die Jahre 2003 - 2007 anknüpften, wodurch gerade bei der die seit 2001 kontinuierliche Aufwärtsbewegung des EBITDA unberücksichtigt geblieben sei.

Ebenso unberücksichtigt geblieben seien die Chancen, die sich seit 2007 an den Weltmärkten - gerade den Wachstumsmärkten China und Indien - aufgetan hätten, während die Antragsgegnerin gerade dort in den Folgejahren rasantes Wachstum erzielt habe. Ebenso sei nicht hinreichend bewertet worden, dass es durch Produktionsverlagerungen in Niedriglohnländer zu erheblichen Kosteneinsparungen habe kommen müssen.

Grob falsch sei die Heraufsetzung der Investitionsrate auf einen Wert von 5,35% und damit einen Betrag, der noch deutlich über dem sehr hohen Ansatz der Bewertungsgutachter/ Verschmelzungsprüfer von 4,8% gelegen habe, der auch seinerseits schon weit über den in der Detailplanung für 2007 genannten 3,3% gelegen hätte. Auch hier zeigten sich methodische Mängel - die Ableitung anhand des Konzernanlagenspiegels und auch auf Basis einzelner Vermögensgegenstände sei empirisch nicht belastbar, fehlerhaft seien Abschreibungsdauer und tatsächliche Nutzungsdauer gleichgesetzt worden, obgleich die Antragsgegnerin in erheblichem Umfang auch voll abgeschriebene Anlagen noch nutze. Bei der Analyse durchschnittlicher Investitionsraten seien die Sachverständigen sodann zu einem Wert, von 4,9% p.a. - mithin nahe am Ansatz der Bewertungsgutachter - gelangt. Damit sei für die Schätzung eines Wertes von 5,35% letztlich keine Basis vorhanden gewesen, was sich auch daran zeige, dass die Investitionsquoten tatsächlich weit niedriger gewesen sein.

Auch die Bestimmung des Kapitalisierungszinsfußes durch die Kammer sei fehlerhaft erfolgt.

Der Basiszinssatz von 4,75% sei unter Geltung des IdW S 1 n.F. allerdings nicht zu beanstanden. Nicht nachvollziehbar sei allerdings, weshalb das Landgericht zwar den Basiszinssatz in Übereinstimmung mit dem Ansatz der Sachverständigen bestimmt, gleichzeitig aber die Marktrisikoprämie von 5,5 auf 5,0% abgesenkt habe - insofern sei die Kammer eine nachvollziehbare Begründung schuldig geblieben.

Noch weniger nachvollziehbar sei, wie die Kammer dazu gelangt sei, den vom Unternehmen (und den sachverständigen Prüfern) angesetzten Wachstumsabschlag von 0,5% noch weit über den Ansatz der Sachverständigen von 1,0% auf 1,8% herauszusetzen. Denn regelmäßig sei davon auszugehen, dass Unternehmen nicht in der Lage seien, die - hier von den Sachverständigen mit 1,48% erwartete Preissteigerungsrate - voll weiterzugeben. Angemessen sei allenfalls eine Weitergabe von 50% und damit hier 0,6 - 0,7%.

Schließlich sei der Wert des als Sonderwert berücksichtigten Grundstückes der Antragsgegnerin in Eislingen nur vermindert um auf Anteilseignerebene anfallende Einkommenssteuer anzusetzen - nach nahezu einhelliger Rechtsprechung seien latente Steuern bei der Wertermittlung in Abzug zu bringen. Damit verbleibe hier nur ein Sonderwert in Höhe von € 1.200.000.

Die Antragsteller - soweit sie sich am Beschwerdeverfahren beteiligt haben - verteidigen im Wesentlichen die Entscheidung des Landgerichts.

Die Antragstellerin zu 65 beanstandet mit ihrer Beschwerde die Festsetzung des Basiszinssat-

zes mit 4,75%: Ermittelt nach der Svensson-Methode sei für den 23.12.2004 für einen dreißigjährigen Anlagehorizont ein Wert von 4,51% anzusetzen.

Auch die Marktrisikoprämie sei vom Landgericht mit 5% immer noch weit überhöht festgelegt worden: die Studie von Stehle, auf die die Kammer sich berufe sei nicht sachgerecht, insbesondere könne die Entwicklung der Unternehmenswerte nur mit geometrischer Mittelwertbildung zutreffend abgebildet werden. Die arithmetische Methode entspreche insbesondere nicht dem typischen Anlageverhalten eines Aktionärs, da sie - fiktiv - Jahr für Jahr eine komplette Deinvestition mit anschließendem Wiedereinstieg in den Markt unterstelle: Diese Prämisse sei aber schon im Hinblick auf steuerliche Effekte und Transaktionskosten ganz lebensfremd. Angemessen sei allenfalls eine Marktrisikoprämie von 3%.

Ein Wachstumsabschlag sei angemessen mit 3,0% zu berücksichtigen, da nur so Produktivitätssteigerungen und technischer Fortschritt abgebildet werden könnten.

Ausgehend von diesen sachgerechten Beträgen ergebe sich ein Wert der Aktie von € 32,25 und der Phoenix-Aktie von 42,99 €, mithin eine Zuzahlung von € 10,74.

Da weiter der Abfluss dieser Mittel schon mit Abschluss des Unternehmensvertrages angelegt gewesen sei, sei er bei der Berechnung des Unternehmenswertes der zu berücksichtigen, womit sich eine Erhöhung der baren Zuzahlung auf € 13,03 ergebe.

Der Senat hat mit Beschluss vom 18.09.2013 die Anordnung des Vorsitzenden vom 18.04.2013, mit der im gleichen Umfange wie seitens Landgerichts die Geheimhaltung von Unterlagen gem. § 7 Abs. 7 SpruchG angeordnet wurde, bestätigt.

Der Senat hat Beweis erhoben durch Anhörung der Sachverständigen (im Folgenden bezeichnet als „Sachverständige“), (im Folgenden bezeichnet als „sachverständige Prüfer“) und uneidliche Vernehmung der Zeugen wegen des Ergebnisses der Beweisaufnahme wird auf die Sitzungsniederschriften vom 18.04.2013, 18.09.2013 und 25.06.2014 Bezug genommen.

Weiter hat der Senat Beweis erhoben durch Einholung eines ergänzenden Sachverständigengutachtens der Sachverständigen ; wegen des Ergebnisses wird Bezug genommen auf das schriftliche Gutachten vom 10.07.2015. Mit Beweisbeschluss vom 22.12.2014 hatte der Senat den Sachverständigen für die weitere Begutachtung aufgrund des bisherigen Beratungsstandes vorgegeben, dass sämtliche Ansätze der Gutachten der Sachverständigen vom 07.12.2009 unverändert zu übernehmen und lediglich

die im Folgenden aufgeführten Änderungen einzubeziehen seien:

A) zur

- Reinvestitionsquote: 4,8% statt 5,35%;
- Berücksichtigung der sog. „Zentralkorrektur“ wie in der Unternehmensplanung vorgenommen, d.h. nur auf der Ebene des EBIT, ohne gleichzeitige Korrektur der Plan-Umsätze;
- Ableitung des Umsatzes für die ewige Rente auf Basis des Wertes für das letzte Planjahr 2007 mit € 1.998.700.000 statt des Durchschnittswertes der Jahre 2003 - 2007 von € 1.900.000.000;
- Wachstumsabschlag 1,0% statt 1,8%

B) zur Phoenix AG

- beta-Faktor von einheitlich 1,215 bei Marktrisiko prämie von 5,5% (statt 1,37 - 1,52 wie angenommen im Gutachten Phoenix S. 88);
- Wachstumsabschlag 1,0% statt 1,8%. Den Beteiligten ist mit Verfügung vom 16.07.2015 rechtliches Gehör zum Ergebnis der ergänzenden Begutachtung angeboten worden. Auf die in der Folge erhobenen Einwände wird im Rahmen der rechtlichen Würdigung eingegangen.

II.

Der Senat folgt der Auffassung der Kammer zur Bewertung der Antragsgegnerin nicht in allen Punkten, nach dem Ergebnis der Beweisaufnahme dringen einige der von der Antragsgegnerin erhobenen Rügen durch.

1.) Dies gilt allerdings nicht, soweit die Antragsgegnerin das für sie angesetzte Zinsergebnis beanstandet.

Im Gutachten der Sachverständigen

(im folgenden: Gutachten

dort S. 60/61) ist nachvollziehbar dargelegt, dass die Sachverständigen für die

letztlich aufgrund einer Schätzung zur Annahme eines steigenden Zinsniveaus gelangt sind, wobei sie davon ausgingen, dass für die Planjahre 2006 und 2007 sowie für die ewige Rente von einem eher steigenden Zinsniveau auszugehen sei - dies ist nicht zu beanstanden, insbesondere der Vortrag der Antragsgegnerin, dass die Ergebnisse der Sachverständigen inkonsistent seien,

da sie für die Phoenix AG abweichend von einem gleichbleibenden Zins ausgegangen sind (Gutachten Phoenix S. 72), ist nicht gerechtfertigt.

Auch die mit der Prüfung der Verschmelzung befassten Prüfer

(im Folgenden: Verschmelzungsprüfer) haben insoweit bestätigt, dass für die Phoenix AG konkrete Finanzierungen bekannt gewesen seien und deshalb mit weniger Schwankungen zu rechnen gewesen sei (SV Protokoll vom 18.09.2013, S. 30 oben).

Dies erscheint überzeugend, da anders als die Phoenix AG die Antragsgegnerin ihren Finanzbedarf im wesentlichen konzernintern deckte (Gutachten S. 61), womit nachvollziehbar ist, dass bei ihr weniger langfristige externe und damit dokumentierte Finanzierungen liefen. Die Erwartung eines wieder ansteigenden Zinsniveaus mag sich in der Folge nicht bestätigt haben, bezogen auf den Stichtag Ende 2004 handelte es sich hierbei um eine realistische Einschätzung.

2.) Als Reinvestitionsquote ist nach Auffassung des Senats der der Unternehmensplanung entsprechende Wert von 4,8% statt der vom Landgericht im Hinblick auf die Ausführungen der Sachverständigen angesetzten 5,35% zu Grunde zu legen.

Ausgangspunkt ist hierbei, dass Grundlage der Bewertung eines Unternehmens dessen eigene Planung sein muss - auf realistischen Prämissen beruhende, in sich widerspruchsfreie und nachvollziehbare Planungsansätze sind im Rahmen eines Spruchverfahrens von den Beteiligten, aber auch von den Gerichten, zu akzeptieren.

Da sie sich als Ergebnisse eines letztlich auf den Willen der Mehrheit der Anteilseigner zurückzuführenden unternehmerischen Entscheidungsprozesses und damit als Ausfluss der Berufs- und Eigentumsfreiheit darstellen, also in gleicher Weise grundrechtlich geschützt sind, wie die im Spruchverfahren wahrgenommenen Rechte der außenstehenden Aktionäre, bedarf jeder Eingriff in die Planung einer Rechtfertigung, insbesondere kann es hierfür nicht genügen, dass es auch andere - möglicherweise genauso plausibel begründbare - Planungsansätze geben mag. Der Senat schließt sich insoweit der überzeugenden Auffassung insbesondere des OLG Stuttgart (20 W 2/08; Beschluss vom 18.12.2009, Rz. 148 m.w.N. - zitiert nach juris) an.

Davon, dass der in der Unternehmensplanung enthaltene Ansatz einer Reinvestitionsquote von 4,8% nicht nachvollziehbar begründet wäre, kann jedoch nicht die Rede sein - auch die Sachverständigen haben vielmehr ausgeführt, dass es sich hierbei um den empirisch ermittelten Durchschnittswert des Referenzzeitraumes 1998 - 2007 handelte (Gutachten S. 67).

Dass die Erhöhung dieses Betrages um 0,55% sachlich geboten gewesen und die Planung des

Unternehmens daher fehlerhaft gewesen wäre, haben die Sachverständigen nicht überzeugend dargelegt.

Aus den Erläuterungen der Sachverständigen im Rahmen ihrer Anhörung (Sitzungsprotokoll vom 18.04.2013, S. 28 - 30) ergibt sich vielmehr, dass für die „detaillierte Analyse“ einzelner Anlagegüter, auf die sich die Sachverständigen zur Begründung der Heraufsetzung der Reinvestitionsquote im Wesentlichen bezogen haben, kein kompletter Anlagenspiegel verwandt, sondern nur 24% der Anlagen analysiert wurden und dass zudem Feststellungen zu tatsächlichen Nutzungsdauern bei auf den Erinnerungswert abgeschriebenen Anlagegüter nicht getroffen wurden (aaO., S. 29 unten).

Damit lag eine empirisch belastbare Basis für die vorgenommene Anhebung der Investitionsquote um 0,55% nach Auffassung des Senats nicht vor, da - wie die Verschmelzungsprüfer nachvollziehbar ausgeführt haben (Sitzungsprotokoll vom 18.09.2013, S: 29 Mitte) - völlig unklar geblieben ist, ob die von den Sachverständigen analysierten Anlagegüter statistisch korrekt ausgewählt und damit für das Unternehmen insgesamt repräsentativ waren - damit muss es bei dem Planansatz des Unternehmens von 4,8% verbleiben.

3.) Nicht zu beanstanden ist der Ansatz der Ertragssteuern mit 36,35% - die Antragsgegnerin hat selbst ausgeführt, dass die Sachverständigen in ihrem Gutachten nicht wesentlich von den durch die Verschmelzungsprüfer bestätigten Ansätzen des Unternehmens abgewichen seien (S. 52 der Beschwerdebegründung vom 30.03.2012).

Ihre Rüge bezieht sich denn auch in erster Linie darauf, dass für die Sachverständigen für die Poenix AG ein deutlich niedrigerer Ertragssteuersatz angesetzt haben - dies rechtfertigt jedenfalls keine Korrektur im Rahmen der Bewertung der Antragsgegnerin.

4.) Der Senat folgt der Kammer und den Sachverständigen nicht, soweit diese im Hinblick auf die in der Unternehmensplanung nur auf Ebene des EBIT erfolgte sog. „Zentralkorrektur“ auch eine Minderung der in der Unternehmensplanung enthaltenen Umsätze - insbesondere in der ewigen Rente - vorgenommen haben (Beschluss LG S. 23 unten; Gutachten 63 ff.).

Ausgangspunkt ist insoweit erneut der Umstand, dass nach Auffassung des Senats eine Abweichung von einer nachvollziehbaren und in sich widerspruchsfreien und schlüssigen Planung des Unternehmens einer Rechtfertigung bedarf, aus der sich zumindest ergeben muss, dass die geänderten Ansätze eine zutreffendere Abbildung der wirtschaftlichen Lage des Unternehmens darstellen.

Daran fehlt es hier: Die Sachverständigen haben zur Begründung für die Reduzierung auch der Umsätze letztlich nur ausgeführt (insbesondere Sitzungsprotokoll vom 18.04.2013, S. 22 - 24), dass es ihnen im Ergebnis nicht plausibel erschienen sei, eine Zentralkorrektur nur auf Ebene des EBIT vorzunehmen, da sie sich nicht vorstellen konnten, dass ausschließlich das Ergebnis durch Kostenerhöhungen zu reduzieren sein könne, während sich auf Umsatzebene keine Auswirkungen ergeben würden (aaO., S. 23 unten).

Dies genügt nicht, um einen so tiefgreifenden - und sich wegen der Bedeutung für die ewige Rente erheblich auswirkenden - Eingriff in die Planungsrechnung des Unternehmens vorzunehmen.

Insbesondere vor dem Hintergrund, dass - anders als bei der Phoenix AG (s. Beschluss in Sachen 13 W 66/11) - die von der Geschäftsführung vorgenommene „Zentralkorrektur“ der von den einzelnen Business-Units erstellten bottom-up-Planung kein ungewöhnlicher Vorgang war (so der Sachverständige Sitzungsprotokoll vom 18.04.2013, S. 15 unten) und vielmehr auch in den Vorjahren stattgefunden hatte (aaO., S. 16, 4. und 5. Absatz) und die Sachverständigen bei der eine „sehr dezidierte Planungsrechnung“ vorgefunden hatten (aaO., S. 15), die zudem „qualitativ gut“ (aaO., s. 17, vorl. Absatz) war, konnte eine so wesentliche Korrektur eben dieser Planungsrechnung nicht allein damit gerechtfertigt werden, dass die Sachverständigen eine solche Entwicklung ohne jede nähere Begründung nicht für wahrscheinlich hielten.

Dies umso mehr, als für die Jahre 1999 - 2003 nach den Feststellungen der Verschmelzungsprüfer die Planungsrechnung, in der in gleicher Weise Zentralkorrekturen nur auf EBIT-Ebene vorgenommen worden waren, der Abgleich mit den Ist-Zahlen für diese Jahre eine hohe Planungstreue auf EBIT- und Umsatz-Ebene hatte (sachverständige Prüfer Sitzungsprotokoll vom 18.09.2013, S. 21, 1. Absatz und S. 23, 3. und 4. Absatz, S. 25 oben).

Zwar ist den Antragstellern, die die vom Landgericht gestützt auf die Auffassung der Sachverständigen vorgenommene Korrektur auch auf Umsatzebene verteidigen, zuzugeben, dass es prima facie durchaus naheliegt, dass eine Ergebnisreduzierung regelmäßig auch mit einer Umsatzminderung einhergehen wird: Zwingend ist dies jedoch nicht (vgl. Ausführungen des Verschmelzungsprüfers aaO., s. 25 Mitte), da zumindest vorstellbar ist, dass die einzelnen BUs der im Rahmen der „bottom-up“-Planung gerade ihre Produktivität über- und mithin die Kosten unterschätzt haben könnten, womit eine Reduzierung nur des EBIT sachgerecht wäre.

Da nach den durchaus überzeugenden Ausführungen der Verschmelzungsprüfer eine solche „Überschätzung der Ergebnisse“ gerade bei einer „bottom-up“-Planung ein grundsätzliches Problem darstellt (sachverständiger Prüfer aaO., S. 20 unten), auch die Sachverständigen

dies für die Planung der Antragsgegnerin bestätigt haben (Sitzungsprotokoll vom 18.04.2013, S. 16, 2. Absatz) und schließlich der Soll-Ist-Vergleich für 1999 - 2003 ergeben hatte, dass die Korrekturen nur auf EBIT-Ebene sich als durchaus planungssicher erwiesen hatten, besteht nach Auffassung des Senats für die Planjahre und die ewige Rente kein Anlass zu einer Erstreckung der Zentralkorrektur auch auf die Umsatzebene.

5.) Auch soweit die Kammer den Ansatz der Sachverständigen übernommen hat, die Umsatzzahlen für die ewige Rente nicht dem letzten Planjahr, sondern vielmehr einer Durchschnittsbetrachtung für die Jahre 2003 - 2007 zu entnehmen, folgt der Senat ihr nicht.

Die Sachverständigen haben insoweit ausgeführt (Sitzungsprotokoll vom 18.04.2013, S. 25 - 27), dass sich das Unternehmen im Jahre 2007 im „oberen Bereich“ eines Konjunkturzyklus befunden habe; insbesondere der Graphik auf S. 64 ihres Gutachtens sei zu entnehmen, dass es bei der durchaus auch Seitwärtsbewegungen in der EBITDA-Entwicklung gegeben habe, woraus sich aus ihrer Sicht die Notwendigkeit einer Glättung ergeben habe, da nicht plausibel sei, dass das stetige Wachstum des EBITDA in die Ewigkeit fortzuschreiben sei und 2007 sich wohl eher als besonders gutes Jahr dargestellt habe, in dem die konjunkturelle Entwicklung einen „peak“ erreicht habe. Insoweit sei nach ihrer Einschätzung 2007 noch kein Gleichgewichts- oder Beharrungszustand erreicht worden, es habe sich die - von ihnen letztlich bejahte - Frage gestellt, ob es nicht künftig zu ähnlichen Seitwärtsbewegungen kommen würde wie in den Jahren 2001 - 2003.

Demgegenüber haben die Verschmelzungsprüfer die Auffassung vertreten, dass 2007 ein eingeschwungener Zustand erreicht gewesen sei (Sitzungsprotokoll vom 18.09.2013), womit das letzte Planjahr hätte fortgeschrieben werden müssen. Zudem sei jedenfalls eine Durchschnittsbildung bei Annahme eines noch nicht erreichten Beharrungszustandes nicht sachgerecht, vielmehr hätte unter dieser Prämisse die Detailplanungsphase bis zur Erreichung eines eingeschwungenen Zustandes verlängert werden müssen.

Der IdW S 1, der insoweit die Praxis der Unternehmensbewertung prägt, geht im Grundsatz (sowohl in der vorliegend anzuwendenden (Stand 28.06.2000, Rz. 80 - 85) als auch in der aktuellen Fassung (Stand 02.04.2008, Rz. 75 - 80) davon aus, dass in der ewigen Rente „in der Regel auf mehr oder weniger pauschalen Fortschreibungen der Detailplanungen der ersten Phase“ aufzusetzen ist, wobei allerdings zu untersuchen ist, ob sich das Unternehmen nach seiner Vermögens-, Finanz- und Ertragslage nach der Phase der Detailplanung in einem sog. Beharrungs- oder Gleichgewichtszustand befindet (Rz. 83 bzw. 78) befindet; dabei gibt der Prüfungsstandard

eine Vielzahl von denkbaren Einzelparametern vor, an denen die Planansätze der ersten Phase auf ihre Nachhaltigkeit überprüft werden könnten (Rz. 84 bzw. 79) und gibt schließlich vor, dass im Hinblick auf die Fülle der Einflußfaktoren es sich empfehlen könne, mehrwertige Planungen bzw. Planungsszenarien zu erstellen (Rz. 85 bzw. 80).

Wie dem Senat aus einer Vielzahl von Spruchverfahren bekannt ist, entspricht es unter Geltung dieser Vorgaben des IdW S 1 der ganz üblichen Bewertungspraxis des Berufsstandes der Wirtschaftsprüfer, für die ewige Rente mit einer Fortschreibung der Zahlen des letzten Planjahres zu arbeiten.

Vor diesem Hintergrund genügen die Ausführungen der gerichtlichen Sachverständigen nicht, um gegen die Auffassung der Verschmelzungsprüfer, vor allem aber gegen die - jedenfalls in Ermangelung besserer Erkenntnisse zu respektierenden (s.o.) - Planungsansätze des Unternehmens eine Abweichung von der üblichen Praxis der Unternehmensbewertung zu rechtfertigen.

Allein der Umstand, dass das Unternehmen in den Jahren 2001 - 2003 hinsichtlich der Entwicklung seines EBITDA „Seitwärtsbewegungen“ gezeigt hat, genügt hierfür nicht. Nähere Untersuchungen in Sinne der Rz. 84 bzw. 79 IdW S 1 zur Ermittlung der insoweit zu Grunde liegenden Tatsachen sind von den Sachverständigen nicht angestellt worden, ein weitergehende Erkenntnisse versprechender Ansatz hierfür ist offenbar auch nicht ersichtlich, da nach dem Ergebnis der mündlichen Verhandlung eben die genannte „Seitwärtsbewegung“ für die Einschätzung der Sachverständigen wesentlich war.

Die Annahme, dass auch die Antragsgegnerin Konjunkturzyklen unterliege, die auch von den Verschmelzungsprüfern geteilt wird (Sitzungsprotokoll vom 18.09.2013, S. 27 Mitte) ist insoweit schon mit Rücksicht auf die breite Angebots- und Leistungspalette der Antragsgegnerin nicht hilfreich, da somit allein die Betrachtung des EDITDA des Gesamtunternehmens der Jahre 1998 - 2007 (vgl. Gutachten S. 64) ohne Aufgliederung nach Bereichen nicht geeignet ist, solche Zyklen abzuleiten, wobei zudem ins Auge fällt, dass die von den Sachverständigen zum Anlass der Heranziehung eines Durchschnittsumsatzes genommene „Seitwärtsbewegung“ sich gerade in den Jahren 2001 - 2003 und daher möglicherweise als Folge der dotcom-Krise und der Ereignisse nach 9/11 zeigte. Insofern liegt eine hinreichende Basis für die Annahme eines Konjunkturzyklus von gerade fünf Jahren, wie sie der Ableitung des Durchschnittswertes auf Basis der Jahre 2003 - 2007 zugrundeliegt, nicht vor.

Zudem ist nicht plausibel, weshalb eine angenommene Tendenz zu „Seitwärtsbewegungen“ - also einer Stagnation bei EBITDA und Umsatz - den Ansatz eines Durchschnittswertes erfordern

sollte, der tatsächlich zu einer deutlichen Reduzierung des für das letzten Planjahr angenommenen Umsatzes in der Phase der ewigen Rente führt, während einer Stagnation eher gerade durch eine lineare Fortschreibung Rechnung getragen würde.

Damit ist der Ermittlung des Ergebnisbeitrages in der ewigen Rente der Umsatz des letzten Planjahres von € 1.998.700.000 zu Grunde zu legen.

6.) Zweifel an der zutreffenden Bestimmung des Basiszinssatzes mit 4,75% bestehen nicht, auch durch den Verfahrensbevollmächtigten der Antragstellerin zu 65, die einen Basiszinssatz von 4,51% für richtig gehalten hat, sind im Rahmen der Anhörung der Sachverständigen am 18.04.2013 insoweit keine Fragen aufgeworfen worden (Sitzungsprotokoll S. 12 und S. 41).

7.) Hinsichtlich der allgemeinen Marktrisikoprämie hat die Kammer sich für den auch von den Sachverständigen in Ausübung ihres gutachterlichen Ermessens angenommenen Mittelwert der seinerzeit geltenden Empfehlung des IdW (Gutachten Phoenix S. 82) entschieden.

In Ermangelung irgendeiner besseren Erkenntnismöglichkeit folgt der Senat diesem Ansatz: Wie die Sachverständigen zutreffend ausführen (Gutachten S. 72/73), war zum Begutachtungszeitpunkt im Jahre 2009 der wissenschaftliche Diskussionsprozess (wenn nicht Glaubensstreit) um die Kapitalmarktuntersuchung von Prof. Dr. Stehle - wie im übrigen bis heute - ebensowenig entschieden, wie die Frage, ob die Bildung des Mittelwertes bei Ableitung der Marktrisikoprämie einer arithmetischen oder geometrischen Betrachtung folgen müsse (vgl. nur OLG Düsseldorf, AG 2012, 797 ff., 800, I. Spalte, mit zahlreichen weiteren Nachweisen)..

Damit aber, d.h. ohne eine eindeutige wissenschaftliche Entscheidung dieser Fragen, 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 (in eben diesem Sinne vgl. OLG Düsseldorf aaO.).

Die zutreffenden Ausführungen der Kammer zum Beta-Faktor, die den Ansätzen der Sachver-

ständigen folgen, werden im Beschwerdeverfahren nicht angegriffen.

7) Soweit die Kammer einen Wachstumsabschlag von 1,8% gewählt hat, hat sie sich für einen Wert entschieden, der von keinem der mit der Bewertung der befassten Wirtschaftsprüfer für richtig gehalten wurde - während Bewertungsgutachter und Verschmelzungsprüfer sich für einen Wachstumsabschlag von 0,5% ausgesprochen haben, waren die gerichtlichen Sachverständigen der Auffassung, das ein Wert von 1,0% zutreffend sei.

Der Senat folgt der Auffassung der Kammer nicht: Geeigneter Ausgangspunkt für die Schätzung des Wachstumsabschlages ist in der Tat die durchschnittliche Inflationsrate, die die Sachverständigen für den Zeitraum 12/2001 - 12/2004, also die drei Jahre vor dem Stichtag, mit 1,48% (Gutachten S. 76) angesetzt haben. Damit ist der Ansatz eines Wachstumsabschlages von 1,8% bereits zweifelhaft, da auch aus der entscheidenden Sicht ex ante Gründe für die Annahme dauerhaft steigender Inflationsraten nicht ersichtlich sind und auch ex post die tatsächliche Entwicklung seit 2004 hierfür nicht spricht.

Darüber hinaus ist der Senat mit der wohl überwiegenden Rechtsprechung (vgl. OLG Düsseldorf, aaO., S. 802, I. Spalte) und der herrschenden Meinung in der Literatur (vgl. Nachweise der Sachverständigen im Gutachten S.76 unten) der Auffassung, dass regelmäßig nicht davon ausgegangen werden kann, dass es Unternehmen gelingt, die Inflation komplett über Gewinnwachstum aufzufangen und vielmehr grundsätzlich eher mit der Abwälzung von nur 45 - 50% der Inflationsrate zu rechnen ist. Vor diesem Hintergrund erscheint der Ansatz der Sachverständigen mit 1,0% nachvollziehbar, tragende Gründe, die eine Abweichung von ihrer Schätzung rechtfertigen könnten, sind nicht ersichtlich. Demgegenüber ist die Schätzung der Verschmelzungsprüfer eines Wachstumsabschlages von 0,5% im Hinblick auf die vorgenannten Erwartungen zur Inflationsrate und deren Weitergabe nicht plausibel.

Besondere Umstände, die gerade bezogen auf die Anlass geben könnten, ein stärkeres Wachstum zu erwarten; sind nicht ersichtlich - auch die Kammer stellt, wie schon die Sachverständigen, in ihrer Begründung durchaus gegenläufige Faktoren (erfolgreiche Überwälzung von Kostensteigerungen in der Vergangenheit und internationale Aufstellung einerseits, zunehmender Preis- und Konkurrenzdruck andererseits) heraus, die zudem in keiner Weise quantifizierbar sind und die daher nach Auffassung des Senats weder eine von den Aussagen der Sachverständigen abweichende Schätzung gem. § 287 ZPO aufgrund eigener Sachkunde des Gerichts tragen können, noch Ansatzpunkte für eine weitere Aufklärung bieten.

8.) Schließlich folgt der Senat der Rüge der Antragsgegnerin nicht, wonach bei der Zurechnung

des nicht betriebsnotwendigen Vermögens, namentlich des Grundstückes in Eislingen der gutachtlich festgestellte Wert von € 1.400.000 durch Abzug latenter Steuern auf € 1.200.000 zu mindern sei: Es mag sein, dass der Abzug latenter Steuern grundsätzlich vorgenommen wird - dieser ist jedoch nur gerechtfertigt, wenn mit einiger Sicherheit tatsächlich feststeht, dass diese Steuerlast bei einer Verwertung auch tatsächlich anfallen wird: Hier hat die Antragsgegnerin jedoch den Hinweis der Sachverständigen, wonach es durchaus auch Möglichkeiten einer steuerfreien Erlösverwendung gebe (Gutachten S. 81 Mitte) nicht entkräftet.

9.) Damit ergeben sich gegenüber den Ansätzen des Landgerichts einige Veränderungen in der Berechnung des Unternehmenswertes der Antragsgegnerin. Der Senat folgt hinsichtlich der Berechnung den überzeugenden und nachvollziehbaren Ausführungen der Sachverständigen in ihrem ergänzenden Gutachten vom 10.07.2015 (dort S. 11 - 18).

Die gegen dieses Gutachten erhobenen Einwände einiger Beteiligter greifen nicht durch.

Die Antragsteller zu 39 - 42 (Schriftsatz vom 24.08.2015) wenden sich allein gegen die den Sachverständigen vom Senat erteilten Vorgaben - weshalb diese zutreffen wurde bereits oben bzw. betreffend die Phoenix AG im Parallelverfahren 13 W 66/11 (siehe Beschluss vom heutigen Tage) ausgeführt.

Gleiches gilt für die von den Antragstellern zu 2 -8, 50 - 58 erhobenen Rügen (Schriftsatz vom 19.09.2015) - auch diese beziehen sich ausschließlich auf die vom Senat gemachten Vorgaben und zeigen nicht etwa inhaltliche Mängel der ergänzenden Begutachtung auf.

Die Antragsteller zu 59 - 63 schließlich haben lediglich nochmals ihren Vortrag zur Bemessung der Marktrisikoprämie wiederholt.

Aber auch die Rügen der Antragsgegnerin greifen im Ergebnis nicht durch: Die Sachverständigen haben bei der ergänzenden Begutachtung die Vorgaben des Senats durchaus zutreffend umgesetzt: Für das erste Jahr der ewigen Rente war danach kein weiterer Wachstumszuschlag von 1% anzusetzen; zutreffend sind die Sachverständigen hinsichtlich des Umsatzes auch vom Wert des letzten Planjahres, nicht aber von Durchschnittsumsatzbeträgen ausgegangen - dass auch die EBITDA-Rendite des letzten Planjahres zu berücksichtigen gewesen wäre, hat der Senat gerade nicht vorgegeben, der dem insoweit überzeugenden Ansatz der Sachverständigen in ihrem Ausgangsgutachten folgt.

Damit war die bare Zuzahlung auf € 4,77 und die ggf. zu leistende Barzahlung auf € 20,99 je Aktie festzusetzen.

Wegen der Zinsforderung und der Nebenentscheidungen erster Instanz wird auf die zutreffenden Ausführungen der Kammer (S. 37 - 40 der angefochtenen Entscheidung) Bezug genommen.

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