

Aktenzeichen:
4 HK O 97/15 UmwG



Landgericht
Koblenz

Beschluss

In dem Rechtsstreit

wegen Festsetzung einer Abfindung gemäß § 327 a AktG

hat die 4. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Koblenz durch den Vizepräsidenten des Landgerichts den Handelsrichter und den Handelsrichter am 08.06.2017 ohne mündliche Verhandlung gemäß § 128 Abs. 3 ZPO beschlossen:

Die Anträge der Antragsteller auf Festsetzung der angemessenen Abfindung werden zurückgewiesen.

Die Antragsgegnerin hat die Gerichtskosten des Spruchverfahrens sowie die Vergütung und Auslagen des Vertreters der außenstehenden Aktionäre zu tragen.

Der Gegenstandswert wird auf 200.000,00 € festgesetzt.

A.

Gegenstand dieses Spruchverfahrens ist die Bestimmung einer angemessenen Barabfindung im Zusammenhang mit der Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Winkler+Dünnebier AG (im Folgenden: W+D AG) auf die Antragsgegnerin als Hauptaktionärin.

Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt zum Bewertungsstichtag 24.03.2010 15.696.660,75 € und ist eingeteilt in 6.140.000 auf den Inhaber lautende Stückaktien. Die Aktien wurden im regulierten Markt im Teilbereich ohne zusätzliche Zulassungsfolgepflichten (General Standard) der Frankfurter Wertpapierbörse, im regulierten Markt der Börse Düsseldorf, im Freiverkehr an den Börsen Berlin, Hamburg und Stuttgart sowie im elektronischen Handelssystem XETRA gehandelt.

Die Geschäftstätigkeit der W+D AG umfasst den Bau und den Vertrieb von Papier- und Folienverarbeitungsmaschinen, Druckmaschinen, Maschinen zur Herstellung von Hygieneartikeln und Zubehör sowie den Betrieb einer Gießerei. Die W+D AG ist mit jeweils 100 % an den nachfolgenden operativ tätigen Gesellschaften beteiligt:

W+D Langhammer GmbH, POEM PreOwnedEnvelopeMachines GmbH, W+D Machinery Company Inc., Winkler+Duennebier Engineering (Shanghai) Co. Ltd und W+D Asia Pacific Sdn. Bhd.. Außerdem hält sie 100 % der Anteile der Winkler+Duennebier S.L., die nicht operativ tätig ist. Die Antragsgegnerin hält 96,495 % des Grundkapitals der W+D AG.

Am 24. März 2010 hat die Hauptversammlung der W+D AG die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre gegen Gewährung einer von der Hauptaktionärin zu zahlenden Barabfindung in Höhe von 16,23 € je auf den Inhaber lautende Stückaktie beschlossen. Am 30.04.2010 ist der Übertragungsbeschluss im Handelsregister des Amtsgerichts Montabaur (HRB 13626) eingetragen und die Eintragung am 04.05.2010 bekannt gemacht worden. Die Festsetzung der Barabfindung stützt sich auf eine von

(im Folgenden: Bewertungsgutachterin) erstattete gutachterliche Stellungnahme vom 29.01.2010, aus der sich auf der Basis der im Zeitpunkt der Berichtsabfassung verfügbaren Daten ein Aktienwert von 15,55 € ergibt sowie einer Aktualisierung vom 24.03.2010 mit einem Aktienwert von 16,23 €.

Das Landgericht Koblenz hat mit Beschluss vom 16.12.2009 – 3 HKO 168/09 AktG - die

(im Folgenden: Angemessenheitsprüferin) zur sachverständigen Prüferin der Angemessenheit der Barabfindung bestellt.

Im vorliegenden Verfahren begehren die Antragsteller eine Erhöhung der Abfindung, deren Festsetzung sie für unangemessen halten.

Sie sind der Auffassung:

der dreimonatige Referenzzeitraum, der der Ermittlung des umsatzgewichteten durchschnittlichen Börsenkurses zugrunde gelegt worden sei, sei fehlerhaft, da er nicht unmittelbar vor dem Tag der Hauptversammlung liege. Der Übertragungsbericht leide an einer Reihe von Mängeln, die die Angemessenheitsprüferin nicht korrigiert habe. Die Barabfindung sei zwischen der Beschlussfassung der Hauptversammlung am 24.03.2010 bis zu dem Tag der Gutschrift des Abfindungsbetrags am 30.04.2010 zu verzinsen. Die Angemessen-

heitsprüferin habe die Bewertung des Bewertungsgutachters lediglich auf Plausibilität überprüft und keine eigene Prüfung durchgeführt. Die Antragsgegnerin habe für die Unternehmensbewertung relevante Informationen zurück gehalten. Den Aktionären seien sämtliche Vor-, Neben- und Zusatzkosten für den Aktienerwerb zu erstatten. Die Marke „Winkler + Dünnebier“ sei bei der Bewertung eben so wenig ausreichend berücksichtigt worden wie stille Reserven im Anlagevermögen. Die Erfassung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens sei lückenhaft, insbesondere die Tochterunternehmen betreffend. Die liquiden Mittel seien nicht in vollem Umfang betriebsnotwendig. Die steuerlichen Verlustvorträge seien nicht bewertet worden, Rückvergütungen gezahlter Körperschaftssteuer nicht angesetzt worden. Eine Ertragsplanung für mehr als 5 Jahre sei unüblich. Die Planung verstoße gegen den IDW S 1, da sie nicht nur 2 sondern 3 Phasen umfasse. Das schlechte Ergebnis des Jahres 2009 sei erheblich auf die Änderung von Rechnungslegungsstandards zurückzuführen, die teilweise erstmalig angewendet worden seien. Die Unternehmenssteuerreform 2008 sei nicht in vollem Umfang berücksichtigt worden. Die zum Ende eines jeden Planjahres anfallenden Nettoausschüttungen seien auf die Mitte des Jahres abzuzinsen. Den Minderheitsaktionären seien keine ausreichenden Informationen und Daten zur Verfügung gestellt worden, um die Prognoserechnung überprüfen zu können. Insbesondere seien die Arbeitspapiere vorzulegen, die Grundlage der Bewertung gewesen seien. An Stelle der aktuellen Planungsrechnung sei die letzte vor der Wirtschaftskrise erstellte zugrunde zu legen. Es sei offen, ob es sich bei der Planungsrechnung um diejenige der Gesellschaft handle oder ob diese gutachterlich angepasst worden sei. Die Innovationen und Entwicklungsergebnisse der W+D AG hätten in der Planungsrechnung keinen Niederschlag gefunden. Die der Prognoserechnung zugrunde gelegten Erwartungen hinsichtlich der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen seien zu negativ und die Planungsrechnung damit zu pessimistisch. Die im Februar 2009 bei der W+D AG eingeleiteten Restrukturierungsmaßnahmen und die Synergieeffekte zwischen der W+D AG und dem -Konzern seien unzureichend berücksichtigt worden. Die Umsatzerlöse seien zu niedrig geplant worden. Die Aufwandsplanung sei nicht nachvollziehbar dargestellt, insbesondere sei die überproportionale Kostensteigerung im Verhältnis zum Umsatz unplausibel. Der geplante Anstieg des Materialaufwands von 35,7 % im Jahr 2007 auf 41,2 % im Jahr 2012 sei nicht glaubhaft. In der geplanten Entwicklung der Personalaufwendungen spiegele sich die Restrukturierung nicht wider. Die geplante Entwicklung der Rohergebnismarge sei nicht ausreichend oder

plausibel begründet, was auch für die geplante Verschlechterung des sonstigen Ergebnisses ab dem Jahr 2012 gelte. Die Sondereinzelkosten des Vertriebs hätten in Höhe von maximal 1,5 % der Umsatzerlöse geplant werden dürfen. Es sei nicht ersichtlich, warum trotz der vorgesehenen Reduzierung der Aufwendungen für die Fachmesse drupa der Kostenblock „Werbung, Bewirtung, Messen“ in den Jahren 2008 und 2012 nahezu unverändert sei. Die geplante Entwicklung der Rechts- und Beratungskosten sei unplausibel, genau so wie die Kosten für Versicherungen, Beiträge und Abgaben ab dem Jahr 2011. Das im Jahr 2012 geplante EBITDA sei vor dem Hintergrund der in den Jahren 2005 und 2006 bereits erreichten Ergebnisse unplausibel. Die Abschreibungen auf die Marke Langhammer stellten keinen berücksichtigungsfähigen Aufwand dar. Die geplanten Zinsergebnisse ab dem Jahr 2009 seien mangels Plan-Bilanzen und Plan-Ergebnisrechnungen nicht nachvollziehbar und zudem zu negativ. Letzteres gelte auch für die geplante Entwicklung des Jahresergebnisses bzw. der Jahresergebnismargen, insbesondere ab dem Jahr 2012. Es gebe keine ausreichende Erläuterung, warum das zu kapitalisierende Ergebnis von 10,6 Mio € im Jahr 2013 auf 6,8 Mio € im Jahr 2017 absinke. Die geplante Thesaurierung der Jahresüberschüsse sei zu beanstanden. Die Berücksichtigung typisierter Einkommensteuern auf Anteilseignerebene sei problematisch. Die Berücksichtigung einer Kursgewinnbesteuerung der thesaurierten Ergebnisse sei empirisch nicht belegt und rein willkürlich.

Die ewige Rente der Jahre 2016 ff. sei pauschal geschätzt, was nicht sachgerecht sei. Der Ergebnisbeitrag in der ewigen Rente sei unangemessen niedrig. Zudem habe die Angemessenheitsprüferin den Wertbeitrag ab dem Jahr 2017 ff. um rund 1 Mio. € gekürzt. Es gebe keinerlei Rechtsgrundlage für eine Wachstumsthesaurierung. Die Ableitung des angesetzten Basiszinssatzes sei sowohl methodisch als auch der Höhe nach nicht sachgerecht, zudem eine Rundung unzulässig.

Ein Risikozuschlag zum Basiszins sei bei der Unternehmensbewertung ungerechtfertigt, da die Risiken bereits in der Planung erfasst seien. Die Anwendung des CAPM oder des Tax-CAPM sei abzulehnen, da es von falschen Annahmen ausgehe; jedenfalls sei seit Einführung der Abgeltungssteuer die Verwendung des Tax-CAPM überholt, da Zinsen, Dividenden und Kursgewinne gleich besteuert würden. Das Tax-CAPM sei keineswegs allgemein anerkannt und werde von der jüngeren Rechtsprechung kritisch gesehen. Der Risikozuschlag sei zu hoch und sei allenfalls in einer Bandbreite von 0,5 % bis 3,5 % gerechtfertigt.

Eine Marktrisikoprämie sei nicht belegt und der Übertragungsbericht lasse nicht erkennen, auf welche empirischen Studien zurückgegriffen worden sei. Das Gutachten von Prof. Stehle sei systematisch falsch und nicht ausreichend valide. Alternative Studien belegten, dass die angesetzte Marktrisikoprämie unangemessen sei. Die angesetzte Marktrisikoprämie lasse sich nur unter unzulässiger Einbeziehung nicht repräsentativer Vergangenheitszeiträume wie den Jahren der Hyper-Inflation, der beiden Weltkriege und der Fünfziger-Jahre begründen. An Stelle des in der Studie von Prof. Stehle angewendeten arithmetischen Schätzverfahrens sei die geometrische Methode angemessen. Der der Bewertung zugrunde liegende Kapitalisierungszinssatz sei weder mit den aktuellen noch den in der Vergangenheit am Aktienmarkt erzielten Renditen vereinbar.

Der Betafaktor von 0,78 sei zu hoch: Es sei der originäre Betafaktor der W+D AG, der bei 0,3 liege, heranzuziehen. Die Zusammensetzung der Peer-Group sei zu beanstanden, da die Peer Group-Unternehmen keine geeigneten Vergleichsunternehmen darstellten. Es habe kein Fünfjahres-Beta verwendet werden dürfen, vielmehr sei der Betafaktor zeitnah zum Bewertungsstichtag zu wählen. Die Ableitung des Betafaktors sei intransparent. Die Einzelwerte der verschuldeten Betafaktoren zwischen 0,72 und 1,71 sei zu groß. Die Ableitung des Wachstumsabschlags sei nicht nachvollziehbar. Die Wachstumsrate spiegele weder das Wachstumspotenzial insbesondere in Asien noch die gute Marktposition der W+D AG wider. Der anzusetzende Wachstumsabschlag müsse die Inflationsrate berücksichtigen und sei um ein Vielfaches höher als die Marktrisikoprämie anzusetzen.

Die Antragsteller und der Vertreter der außenstehenden Aktionäre beantragen,
die angemessene Abfindung festzusetzen.

Die Antragsgegnerin beantragt,

die Anträge zurückzuweisen.

Sie trägt vor:

die Abfindung sei angemessen und hinsichtlich ihrer Höhe nachvollziehbar und plausibel belegt. Für die Ermittlung des umsatzgewichteten durchschnittlichen Börsenkurses sei allein der dreimonatige Zeitraum vor dem Tag der Bekanntgabe des Übertragungsverlangens am 16.11.2009 maßgebend. Die Voraussetzungen für eine nach der Rechtsprechung des

Bundesgerichtshofs ausnahmsweise zulässige nachträgliche Hochrechnung des Börsenwerts lägen nicht vor. Zwischen der Bekanntgabe des Übertragungsverlangens am 16.11.2009 und der Hauptversammlung am 24. März 2010 hätten lediglich rund vier Monate gelegen, so dass von einem „längeren Zeitraum“ nicht die Rede sein könne. Eine Verzinsung der Barabfindung zwischen der Beschlussfassung der Hauptversammlung bis zum Tag der Gutschrift des Abfindungsguthabens komme nicht in Betracht. In § 327b Abs.2 S.2 AktG sei ausdrücklich geregelt, dass die Barabfindung erst von der Bekanntmachung der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister zu verzinsen sei.

Es sei allgemein anerkannt, dass der Angemessenheitsprüfer die ihm vorgelegte Bewertung und Ermittlung der Barabfindung vor allem mit Blick auf die methodische Konsistenz der inhaltlichen Prämissen der Bewertung des Hauptaktionärs und die von ihm angewandten Bewertungsmethoden zu prüfen habe. Eine eigene Bewertung habe er nicht zu erstellen. Im Übrigen habe die Angemessenheitsprüferin auch eine eigenständige und umfassende Prüfung der Ableitung der Barabfindung durchgeführt. Der Prüferin seien alle relevanten Informationen zur Unternehmenswertableitung zur Verfügung gestellt worden. Die Erstattung von Neben – und Zusatzkosten im Zusammenhang mit dem Aktienerwerb und dem Halten der Aktien komme nicht in Betracht. Bei der Barabfindung seien nach dem eindeutigen Wortlaut des § 327 b Abs.1 S.1 2.HS AktG ausschließlich die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung und nicht etwa die Verhältnisse des einzelnen Aktionärs zu berücksichtigen. Der Ermittlung eines Substanzwerts als Gebrauchswert der betrieblichen Substanz, komme bei der Ermittlung des Unternehmenswerts keine eigenständige Bedeutung zu. Denn dem Substanzwert, verstanden als Rekonstruktions– oder Wiederbeschaffungswert aller im Unternehmen vorhandenen immateriellen und materiellen Werte, fehle grundsätzlich bereits der direkte Bezug zu künftigen finanziellen Überschüssen. Im Übrigen seien stille Reserven bei der Unternehmensbewertung berücksichtigt. Die gesamten Vermögensgegenstände – also auch die eventuell vorhandenen stillen Reserven – seien nämlich die zwingend notwendige Basis, um überhaupt die geplanten Umsatzerlöse und die geplanten Überschüsse erwirtschaften zu können. Die Prüfer hätten übereinstimmend die Beteiligung an der Winkler+Dünnebier S.L., Madrid, und das zur Veräußerung stehende Grundstück in Neuwied als nicht betriebsnotwendig identifiziert. Weitere nicht betriebsnotwendige Vermögensgegenstände seien nicht vorhanden. Alle Tochterunternehmen seien bei der Bewertung berücksichtigt worden. Bei den

vorhandenen liquiden Mitteln handle es sich um einen Mindestbestand, der anhand von Analysen der Vergangenheit zum Betrieb des operativen Geschäfts zukünftig betriebsnotwendig sei. Die steuerlichen Verlustvorträge seien bei der Ertragswertermittlung bei der Ableitung der Ertragsteuern vollumfänglich berücksichtigt. Ein zusätzlicher Ansatz als Sonderwert scheidet aus, da es hierdurch zu einer unzulässigen Doppelerfassung kommen würde. Der gewählte Horizont sei nicht zu lang. Der ursprüngliche Planungszeitraum der Gesellschaft von drei Jahren sei um eine Grobplanung verlängert worden. Ursächlich dafür sei gewesen, dass das Jahr 2012 als letztes Jahr der Mittelfristplanung von der Gesellschaft als erstes Jahr nach endgültiger Überwindung der Wirtschaftskrise betrachtet worden sei. Es könne keine Rede davon sein, dass die Einführung einer weiteren Planungsphase erfolgt sei, um zu niedrigeren Ausgangswerten zu gelangen. Eine Grobplanungsphase werde in der Regel verwendet, wenn sich die Planung nach der Detailplanungsphase noch nicht im Gleichgewichts- oder Beharrungszustand befinde. Letzterer sei Voraussetzung für die Abbildung der letzten Planphase, der ewigen Rente. Das schlechte Ergebnis des Jahres 2009 resultiere ausschließlich aus dem operativen Geschäft und sei nicht auf die Änderung von Rechnungslegungsstandards zurückzuführen. Bei der Planung und Bewertung sei die Unternehmenssteuerreform 2008 inklusive der Änderungen aus dem Wachstumsbeschleunigungsgesetz mit den aktuell gültigen Steuersätzen sowohl auf Ebene der Gesellschaft als auch auf Ebene der typisierten Anteilseigner vollumfänglich berücksichtigt worden. Die Antragsteller hätten keinen Anspruch auf Überlassung der Unterlagen oder Arbeitspapiere, die Grundlage der Unternehmensbewertung gewesen seien. Der Übertragungsbericht solle den Anteilsinhabern neben den allgemeinen, den Aktionären zur Verfügung stehenden Erkenntnisquellen eine Plausibilitätskontrolle ermöglichen. Ein Nachvollziehen aller Einzelheiten der Bewertung obliege dagegen dem dazu vom Gericht ausgewählten Angemessenheitsprüfer. Die der Bewertung zu Grunde gelegte Planungsrechnung stelle die zum 24.03.2010 gültige Planungsrechnung der Gesellschaft und somit die einzig sachgerechte Basis zur Unternehmenswertableitung dar. Ein Vergleich mit älteren Planungsrechnungen sei nicht notwendig und liefere keinen Mehrwert, um die Wertableitung nachvollziehen zu können.

Die ursprüngliche Mittelfristplanung der Gesellschaft für die Jahre 2010 bis 2012 sei mit Ausnahme einzelner Sachverhalte unverändert übernommen worden. Die zu Grunde gelegte Planungsrechnung sei Teil des regelmäßigen Planungs- und Berichterstattungsprozesses.

ses bei der Gesellschaft. Auch wenn die Konzernplanung für Zwecke der Vergleichbarkeit mit der Vergangenheit von einer nach den handelsrechtlichen Vorschriften erstellten Planung in eine Planungsrechnung nach IAS/IFRS überführt worden sei, unterschieden sich beide lediglich in Bezug auf Rechnungslegungsstandards. Eine Aufteilung der Planungsrechnung nach regionalen Absatzmärkten entspreche nicht der Planungssystematik der Gesellschaft und habe für die Unternehmensbesteuerung und –entwicklung auch keine Bedeutung. Die Ergebnisse der laufenden Forschung und Entwicklung seien vollumfänglich in der Planungsrechnung und damit auch in der Bewertung berücksichtigt. Die Konjunkturaussichten zu Beginn des Jahres 2010, wonach sich die Konjunktur im Laufe des Jahres 2010 leicht erholen werde, seien in der Prognoserechnung berücksichtigt worden. Die aus der Prognoserechnung abgeleiteten erwarteten finanziellen Überschüsse seien mit ihrem Erwartungswert angesetzt worden, wobei Chancen und Risiken in gleicher Weise berücksichtigt worden seien, so dass von zu negativen Prämissen keine Rede sein könne. Die Gesellschaft strebe ab dem Jahr 2011 eine EBITDA-Marge an, die deutlich oberhalb der für die Vergleichsunternehmen erwarteten Marge liege. In die Planungsrechnung seien sämtliche unternehmensindividuellen Potenziale eingeflossen. Dies gelte auch für sämtliche ergebnisverbessernden Effekte aus der im Februar 2009 eingeleiteten Restrukturierung. Unechte Synergien seien in der Unternehmensplanung der Gesellschaft berücksichtigt worden. Sie seien von der Angemessenheitsprüferin geprüft und bestätigt worden. Echte Synergien hätten keinen Einfluss auf die Bewertung, da die Gesellschaft nach dem so genannten "stand-alone-Prinzip" zu bewerten sei. Alle positiven und negativen Verbundeffekte, die erst aus der Maßnahme, die Bewertungsanlass sei (hier: Squeeze out), für die Gesellschaft und den Hauptaktionär erzielt werden könnten, seien bei der Ermittlung des Unternehmenswertes für die Festlegung einer Barabfindung nicht zu berücksichtigen. In der Vergangenheit erzielte Wachstumsraten seien für die Planungsrechnung nicht maßgeblich, da für diese auf die zum Bewertungsstichtag aktuelle und zukünftige Markt- und Wettbewerbssituation abzustellen sei. Eine Analyse der Vergangenheit stelle in diesem Zusammenhang lediglich einen Anhaltspunkt dar, da naturgemäß die Märkte und das Unternehmen selbst Veränderungen unterlägen. Das Umsatzwachstum sei unter Berücksichtigung der Markterwartungen sachgerecht und nachvollziehbar geplant. Der asiatische Markt mit seinem erheblichen Wachstumspotenzial sei in der Planungsrechnung berücksichtigt. Dabei seien jedoch die unterschiedlichen Wachstumschancen der einzelnen Produkte der Gesell-

schaft zu unterscheiden. In dem Segment Automation bestünden eher geringere Marktchancen im asiatischen Raum, da das Lohnniveau vergleichsweise gering sei, die Personalkosten eine untergeordnete Rolle spielten und somit der Zwang zur Automation eher gering sei. Daher seien die wesentlichen Zielmärkte in diesem Bereich auch künftig Europa und Nordamerika. Demgegenüber gebe es im Segment Papier weiteres Entwicklungspotential auf dem asiatischen Markt, nicht zuletzt aufgrund der Vor-Ort-Präsenz durch das asiatische Tochterunternehmen. Die Aufwandsplanung sei sowohl hinsichtlich der absoluten Höhe als auch der Quote in Bezug auf die Umsatzerlöse sachgerecht und nachvollziehbar und sei im Kontext der Verringerung der Fertigungstiefe, der Erhöhung des Umsatzanteils Automation und der mittelfristigen Wettbewerbsintensivierung zu verstehen. Die Planung sei betriebswirtschaftlich logisch und sinnvoll.

Die Personalaufwendungen entwickelten sich bis zum Jahr 2012 deutlich unterproportional zu den Umsatzerlösen, was sich in einer rückläufigen Personalaufwandsquote widerspiegelte. Die Restrukturierungsmaßnahmen seien voll umfänglich in der Planung der Personalaufwendungen enthalten. Die Personalaufwandsquote entwickle sich ab dem Jahr 2010 sukzessive rückläufig. Dies sei im Jahr 2010 insbesondere auf die Umsetzung der Restrukturierungsmaßnahmen sowie auf Kurzarbeit zurückzuführen. Ab dem Jahr 2011 sei eine deutliche Erhöhung der Umsatzerlöse geplant, in deren Zug die Mitarbeiter der Gesellschaft ausgelastet seien, aber zur Erzielung der Umsatzerlöse noch nicht verstärkt Leistungen von Dritten eingekauft werden müssten. Ab dem Jahr 2012 würden die im Zusammenhang mit der Ausweitung des Geschäftsvolumens stehenden Tätigkeiten nicht über Neueinstellungen sondern extern abgedeckt. Die dann erreichte Personalaufwandsquote sei als nachhaltig anzusehen und werde in der Grobplanungsphase fortgeführt.

Der absolute Anstieg der Sondereinzelkosten des Vertriebs sei auf die geplante Ausweitung der Umsatzerlöse zurückzuführen. Der überproportionale Anstieg beruhe insbesondere auf einer Veränderung der regionalen Aufteilung der Umsatzerlöse, wie beispielsweise der Erhöhung des Umsatzanteils im asiatischen Raum. Dies sei mit höheren Provisionszahlungen und höheren Kosten der Warenabgabe verbunden.

Die Planung der Kosten für Werbung, Bewirtung und Messen sei korrespondierend zu den Umsatzerlösen vorgenommen. Der Rückgang der Aufwendungen für die Fachmesse drupa werde nahezu durch einen überproportionalen Anstieg der sonstigen Kosten für Wer-

bung, Bewirtung und Messe kompensiert. Um die ambitionierte Umsatzplanung erreichen zu können, sei insbesondere das Werbebudget zu erhöhen. Die Bewertung der Gesellschaft zum 24.03.2010 sei auf „stand-alone-Basis“ erfolgt, so dass Kosteneinsparungen aufgrund des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre nicht zu berücksichtigen seien. Entsprechendes gelte für solche durch die später entfallende Börsennotierung. Die Kosten für Versicherungen, Beiträge und Abgaben seien entsprechend den Umsatzerlösen angesetzt. Die absolute Steigerung im Jahr 2011 beruhe lediglich auf dem hohen Anstieg der Umsatzerlöse in diesem Jahr. Die Planung der EBITDA-Marge sei plausibel. Diese habe in den Jahren 1999-2008 bei durchschnittlich 8,6 % gelegen. Im Planungszeitraum 2010-2016 ff. werde nunmehr eine durchschnittliche Marge von 11,7 % erwartet, was plausibel erscheine, zumal diese deutlich über dem Durchschnitt der Peer Group liege. Die Marke "Langhammer" sei im Rahmen der Kaufpreisverteilung aus der Langhammer-Akquisition aktiviert worden und werde sachgerecht mit einer Dauer von 20 Jahren abgeschrieben, was einem jährlichen Abschreibungsbetrag von rund 120.000,00 € entspreche. Die Planung des Finanzergebnisses sei ausführlich im Bewertungsgutachten erläutert. Das Zinsergebnis sei auf der Basis integrierter Plan-Bilanzen und Plan-Cash-Flow-Rechnungen unter Berücksichtigung eines verzinslichen Mindestkassenbestands berechnet. Das geplante Zinsergebnis sei sachgerecht und nachvollziehbar abgeleitet und basiere auf marktüblichen Zinssätzen. Dem Wachstumspotenzial auf dem asiatischen Markt sei bei dem Beteiligungsergebnis ausreichend Rechnung getragen. Da es sich bei den beiden asiatischen Tochtergesellschaften um reine Vertriebsgesellschaften handele, sei deren Ergebnis unter Zugrundelegung einer konstanten Marge abgeleitet und vollumfänglich in das Beteiligungsergebnis der W+D AG eingeflossen. Die steuerlichen Verlustvorträge seien sachgerecht berücksichtigt. Der angesetzte Steuersatz der US-amerikanischen Tochtergesellschaft in Höhe von 40 % stelle eine angemessene Größe dar. Der Rückgang des zu kapitalisierenden Ergebnisses von 10,6 Millionen € im Jahr 2013 auf 6,8 Millionen € im Jahr 2017 beruhe auf dem Jahresergebnis. Ferner sei zu berücksichtigen, dass das nachhaltige Wachstum in der ewigen Rente zu finanzieren sei und systematisch die Nettoeinnahmen mindere. Zudem seien aufgrund des bestehenden steuerlichen Einlagenkontos die Ausschüttungen an die Anteilseigner nur bis zum Jahr 2015 voll umfänglich steuerfrei. Die Ausschüttungs- und Thesaurierungsplanung sei sachgerecht.

Die Berücksichtigung von persönlichen Ertragssteuern der Anteilseigner sei sachgerecht

und stelle eine konsequente Umsetzung der Ertragswertmethode dar. Letztere bestimme den Wert eines Unternehmens durch die Höhe der Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner, die diesen zur freien Verfügung stünden. Die Nettozuflüsse würden aber nicht nur durch Ertragssteuern auf der Unternehmensebene, sondern auch die der Unternehmenseigner beeinflusst. Die Ertragssteuern seien deshalb grundsätzlich bewertungsrelevant und deshalb bei der Ermittlung der finanziellen Überschüsse durch eine einheitliche nominelle Steuerbelastung in Höhe von 25 % zuzüglich Solidaritätszuschlag in Abzug zu bringen. Bei der Bewertung der W+D AG führe die Berücksichtigung der Einkommensteuer sogar zu einer Werterhöhung (um rund 10 %), da insbesondere bedingt durch das steuerliche Einlagenkonto zeitweise die Überschüsse steuerfrei gestellt würden, der Kapitalisierungszinssatz jedoch voll umfänglich mit Einkommensteuer belastet werde. Die thesaurierten Ergebnisse seien der Kursgewinnbesteuerung zu unterwerfen, die in § 20 EStG gesetzlich verankert sei. Die Ableitung des nachhaltigen Jahres beruhe grundsätzlich auf dem Ergebnis des letzten Planjahres. Diese Vorgehensweise sei sachgerecht. Die Abbildung der zum Ende der Detail – bzw. Grobplanungsphase noch bestehenden Verlustvorträge im Rahmen der Unternehmensbewertung sei zutreffend erfolgt. Der angesetzte Basiszinssatz von 4,00 % sei sachgerecht hergeleitet und der Höhe nach angemessen. Bei der Bewertung sei die allgemein anerkannte marktorientierte Methode zur Ableitung des Basiszinssatzes zur Anwendung gekommen (Svensson-Methode“) unter Zugrundelegung eines Drei-Monats-Durchschnitts. In Übereinstimmung mit den Empfehlungen des IDW sei für die Bewertung ein einheitlicher Basiszinssatz anhand der aktuellen Zinsstrukturdaten der Bundesbank ermittelt worden. Dies gewährleiste, dass ein auf den Stichtag bezogener, aber zukunftsorientierter Basiszinssatz herangezogen werden könne. Der Basiszinssatz sei nicht nach der Rendite festverzinslicher Wertpapiere an einem bestimmten Stichtag, sondern nach der aus Sicht des Stichtags auf Dauer zu erwartenden Rendite risikoarmer festverzinslicher Wertpapiere zu bestimmen. Die vom IDW vorgeschlagene Rundung auf ¼-Prozentpunkte stelle eine sinnvolle Regelung im Rahmen der Ermittlung des Basiszinssatzes dar, die zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen sowie möglicher Schätzfehler beitrage und Scheingenauigkeiten bei einzelnen Parametern des Prognosekalküls vermeide. Die Abrundung habe vorliegend sogar zu einer Erhöhung der festgesetzten Barabfindung geführt.

Der Risikozuschlag sei im Rahmen der Bewertung der W+D AG nach dem Tax-Capital As-

set Pricing Model (Tax-CAPM) sachgerecht hergeleitet und in angemessener Höhe festgelegt worden.

Die Marktrisikoprämie nach Steuern in Höhe von 4,5 % resultiere aus aktuellen empirisch wissenschaftlichen Untersuchungen und sei unter Zugrundelegung des Tax-CAPM abgeleitet. Der Ansatz des arithmetischen Mittels sei gegenüber einer Verwendung des geometrischen Mittels der historischen Renditen bei der Bestimmung von Abzinsungsfaktoren sachgerecht. Zwar verzerrten sowohl das geometrische als auch das arithmetische Mittel den Diskontierungsfaktor. Mathematische Umformungen zeigten aber, dass der Diskontierungsfaktor auf Basis des arithmetischen Mittels immer der bessere Schätzwert sei.

Der zur Berechnung des Risikozuschlages ermittelte Betafaktor von 0,78 sei zutreffend. Der unternehmenseigene Betafaktor der W+D AG gebe das operative Risiko der Gesellschaft nicht korrekt wieder, weshalb auf diesen nicht habe abgestellt werden können, sondern alternativ eine aus vergleichbaren Unternehmen bestehende Peer Group habe herangezogen werden müssen. Der Betafaktor der W+D AG sei erheblich niedriger als der Durchschnitt der Betafaktoren der Vergleichsunternehmen. Dies sei auf den sehr geringen Streubesitz an der Aktie und den damit verbundenen geringen Handel zurückzuführen. Aufgrund dieses Umstandes reagiere der Kurs der Aktie kaum auf die wirtschaftliche Entwicklung der W+D AG oder die Veränderung gesamtwirtschaftlicher oder branchenspezifischer Rahmenbedingungen. Dementsprechend wiesen sowohl der durchgeführte t-Test als auch das Bestimmtheitsmaß keine statistische Signifikanz auf. Das Bewertungsgutachten enthalte sämtliche zur Herleitung des Betafaktors notwendigen Angaben, die ohne weiteres eine umfassende Plausibilitätskontrolle durch die Aktionäre zuließen. Die Anwendung des „adjusted beta“ sei sachgerecht und entspreche der geförderten Zukunftskomponente der Betafaktoren. Bei den Peer Group-Unternehmen handele es sich um geeignete branchenverwandte Vergleichsunternehmen, die alle im Bereich des Spezial-Maschinenbaus tätig seien und sowohl hinsichtlich ihrer Geschäftsfelder als auch der Absatzmärkte mit der W+D AG vergleichbar seien. Auf die Höhe des jeweiligen Betafaktors komme es nicht an. Ebenso wenig auf die Anteilseignerstruktur, da dieses Kriterium völlig unabhängig von dem operativen Risiko und somit für die Ermittlung desselben nicht relevant sei.

Die Ableitung der Wachstumsrate mit 1,25 % sei nachvollziehbar, da alle maßgeblichen Faktoren berücksichtigt worden seien (langfristiges gesamtwirtschaftliches Wachstum/

Inflationserwartungen/Entwicklung der relevanten Märkte/geplante Fortentwicklung der Produkte im Bereich Automation/erwartetes rückläufiges Geschäftsvolumen im Segment Papier). Bei der Terminierung der inflationären Wachstumsrate sei nicht die allgemeine, sondern die unternehmensindividuelle Wachstumsrate anzusetzen. Der Wachstumsabschlag habe nicht der Inflationsrate zu entsprechen, sondern sei für Zwecke der Unternehmensbewertung regelmäßig unterhalb der Geldentwertungsrate anzusetzen. Die Ableitung des Sonderwerts der Pensionsverpflichtungen sei auf Basis der versicherungsmathematischen Gutachten des Sachverständigen für Altersversorgung mit 9.366 T€, worin keine Gewinne und Verwaltungskosten eines Versicherungsunternehmens berücksichtigt seien, zutreffend erfolgt.

Die Beteiligung an der W+D Spanien sei mit einem Sonderwert in Höhe von 0 € richtig bewertet. Die Gesellschaft sei operativ nicht tätig und weise ein negatives Eigenkapital auf. Stille Reserven seien nicht vorhanden. Der Wert des zur Veräußerung stehenden nicht betriebsnotwendigen Grundstücks in Neuwied habe nicht als Sonderwert erfasst werden müssen. Nach IDW S 1 habe es lediglich einer gesonderten Betrachtung unterzogen werden müssen, was geschehen sei.

Die Kammer hat eine ergänzende mündliche und schriftliche Stellungnahme der sachverständigen Prüferin eingeholt. Wegen des Ergebnisses wird auf die Sitzungsniederschrift vom 09.02.2015 (GA Bl. 827 f.) und das Ergebnisprotokoll der sachverständigen Prüferin (GA Bl.894 f.) Bezug genommen.

B.

1.

Die Anträge auf Festsetzung einer anderen als der von der Hauptversammlung beschlossenen Abfindung von 16,23 € je Aktie sind unbegründet und daher zurückzuweisen. Für die Bestimmung eines abweichenden Betrages sieht die Kammer keinen Anlass.

2.

Beim Ausschluss von Minderheitsaktionären auf Betreiben des Hauptaktionärs durch Beschluss der Hauptversammlung hat dies gemäß § 327 a Abs.1 AktG gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung zu erfolgen. Letztere muss die Verhältnisse der Gesell-

schaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung berücksichtigen (§ 327 b Abs. 1 Satz 1 2. HS AktG).

3.

Angemessen ist eine Abfindung, die dem ausscheidenden Aktionär eine volle Entschädigung dafür verschafft, was seine Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen wert ist, die also dem vollen Wert seiner Beteiligung entspricht (vgl. BVerfGE 14, 263 f.; 100, 289 f.; BGH AG 2003, 627/628; BayObLG NJW-RR 1996, 1125/1126; Hüffer, AktG, § 305 Rn. 18; MünchKommAktG/Bilda § 305 Rn. 59). Zu ermitteln ist der Grenzpreis, zu dem der außenstehende Aktionär ohne Nachteil aus der Gesellschaft ausscheiden kann (vgl. BGHZ 138, 136 f.). Da es den einen, mathematisch exakt ermittelten Unternehmenswert nicht gibt, kann dieser nur als Spanne verstanden werden. Die Feststellung der Unangemessenheit der angebotenen Barabfindung setzt deshalb die Feststellung voraus, dass der angebotene Abfindungsbetrag die Untergrenze des noch als angemessen zu bezeichnenden Bereiches unterschreitet. Letzteres ist vorliegend nicht der Fall.

4.

Die Ermittlung des der Bemessung des Abfindungsbetrags zugrunde gelegten Unternehmenswerts ist methodisch nicht zu beanstanden und bietet keinen Grund für die Annahme, dass die Bewertung zum Nachteil der Minderheitsaktionäre auf einem unzulässig niedrigen Niveau erfolgt ist.

Nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts (vgl. ZIP 2012, 1408 f. = AG 2012, 625 f.) schreibt das Grundgesetz keine bestimmte Methode zur Ermittlung des Werts der Unternehmensbeteiligung der Minderheitsaktionäre vor. Die gewählte Methode muss nur den vollen Ausgleich für den von den Minderheitsaktionären hinzunehmenden Verlust sicherstellen, der jedenfalls nicht unter dem Verkehrswert liegen darf (vgl. BVerfGE 100, 289 f.). Zur Berechnung des den auszuschliessenden Aktionären zustehenden vollen Ausgleichs ist es jedoch nicht geboten, den Wert der Beteiligung des Aktionärs stets durch eine Unternehmensbewertung beispielsweise anhand der Ertragswertmethode festzustellen (vgl. BVerfG NJW 2007, 3266 f.). Genauso wenig haben Minderheitsaktionäre einen verfassungsrechtlichen Anspruch darauf, dass zur Bestimmung des "wahren" Wertes der Unternehmensbeteiligung stets jede denkbare Methode der Unternehmensbewer-

tung heranzuziehen und die Abfindung nach dem Meistbegünstigungsprinzip zu berechnen wäre (vgl. BVerfG NJW 2011, 2497 f.). Verfassungsrechtlich geboten sind nur die Auswahl einer im gegebenen Fall geeigneten, aussagekräftigen Methode und die gerichtliche Überprüfbarkeit ihrer Anwendung. Wegen der Bedeutung der das Aktieneigentum prägenden Eigenschaft der besonderen Verkehrsfähigkeit der Aktie gebietet Art. 14 Abs. 1 GG zum Schutz der Minderheitsaktionäre, dass sie bei einem Ausschluss jedenfalls nicht weniger erhalten dürfen, als sie bei einer freien Deinvestitionsentscheidung erhalten hätten (vgl. BVerfG NJW 2011, 2497 f. m.w.N.).

Dabei gilt, dass ein „wahrer Wert“ des Aktieneigentums, der im Rahmen einer an den Kriterien „richtig“ oder „falsch“ orientierten Prüfung ermittelt werden könnte, nicht existiert (vgl. OLG Stuttgart ZIP 2012, 133 f.; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 5. Aufl., Rn. 20). Jedenfalls erweckt diese Terminologie zu Unrecht den Eindruck, es gebe einen objektiven, dem Unternehmen oder dem Anteil wie eine Eigenschaft anhaftenden, für jedermann gleichen Wert (Adolff, Unternehmensbewertung im Recht der börsennotierten Aktiengesellschaft, S. 362).

5.

Vielmehr hat das Gericht den Verkehrswert des Aktieneigentums im Wege der Schätzung entsprechend § 287 Abs. 2 ZPO zu ermitteln (vgl. BGHZ 147, 108 [juris Rn. 21] „DAT/Alta-na“; OLG Stuttgart, a.a.O.). Als Grundlage für diese Schätzung stehen dem Gericht fundamentalanalytische Wertermittlungsmethoden wie das Ertragswertverfahren ebenso zur Verfügung wie marktorientierte Methoden, etwa eine Orientierung an Börsenkursen. Die mit den unterschiedlichen Methoden ermittelten rechnerischen Ergebnisse geben indessen nicht unmittelbar den Verkehrswert des Unternehmens bzw. den auf die einzelne Aktie bezogenen Wert der Beteiligung daran wieder, sondern bieten lediglich einen Anhaltspunkt für die Schätzung des Verkehrswerts entsprechend § 287 Abs. 2 ZPO. Mehr als ein Anhaltspunkt kann sich daraus schon deshalb nicht ergeben, weil die Wertermittlung nach den einzelnen Methoden mit zahlreichen prognostischen Schätzungen und methodischen Einzelentscheidungen verbunden ist, die jeweils nicht einem Richtigkeits-, sondern nur einem Vertretbarkeitsurteil zugänglich sind (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 08.07.2011 zu 20 W 14/08 [juris Rn. 118]; OLG Stuttgart AG 2011, 204 [juris Rn. 256]).

6.

Sind beispielsweise im Rahmen einer fundamentalanalytischen Wertermittlung nach dem Ertragswertverfahren die künftigen Erträge des Unternehmens zu bestimmen, bedarf es einer Prognose über die künftige Entwicklung, die notwendig mit erheblichen Unsicherheiten behaftet und in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen ist. Diese Entscheidungen haben auf zutreffenden Informationen und daran orientierten, realistischen Annahmen aufzubauen; sie dürfen zudem nicht in sich widersprüchlich sein. Kann die Geschäftsführung auf dieser Grundlage vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese Planung nicht durch andere - letztlich ebenfalls nur vertretbare - Annahmen des Gerichts ersetzt werden (vgl. OLG Stuttgart ZIP 2008, 883 [juris Rn. 65]; NZG 2007, 112 [juris Rn. 28]). Eine Bewertung der Prognose nach den Kategorien „richtig“ oder „falsch“ ist dagegen nicht möglich. Dies folgt schon aus der fehlenden Gewissheit über die künftige Entwicklung. Der Unternehmenswert ist nach den Verhältnissen der Gesellschaft zum Bewertungsstichtag zu ermitteln, so dass spätere Entwicklungen grundsätzlich nur berücksichtigt werden können, wenn sie zum Bewertungsstichtag im Kern bereits angelegt waren (vgl. OLG Stuttgart, AG 2007, 596 [juris Rn. 31] m.w.N.).

7.

Im Rahmen der fundamentalanalytischen Wertermittlung anhand des Ertragswertverfahrens ist es anerkannt, bei der Prognose der künftigen Erträge weder von den bestmöglichen Aussichten noch von den schlimmsten Befürchtungen, sondern von den mittleren Erwartungen auszugehen (vgl. Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 5. Aufl., Rn. 298 f.). Dementsprechend sind die Ertragsprognosen grundsätzlich nicht auf außerordentliche, sondern auf normale Werte aufzusetzen.

8.

Dem können weder das Argument der strukturellen Unterlegenheit der Minderheitsaktionäre noch der Amtsermittlungsgrundsatz entgegen gehalten werden. In verfassungsrechtlich nicht zu beanstandender Weise ist die volle Entschädigung des Minderheitsaktionärs grundsätzlich bereits dadurch sichergestellt, dass die Angemessenheit der Abfindung vorab durch einen gerichtlich ausgewählten und bestellten Sachverständigen überprüft wird (vgl. BVerfG, AG 2007, 544 [juris Rn. 24]). Die im Spruchverfahren nach § 17 Abs. 1 SpruchG, § 12 FGG grundsätzlich gebotene Amtsermittlung gebietet nicht, vertretbare An-

nahmen der Unternehmensplanung durch eigene Annahmen des Gerichts zu ersetzen.

9.

Bewertungsgutachterin und Angemessenheitsprüferin haben bei der Ermittlung des Unternehmenswerts in nicht zu beanstandender Weise die Ertragswertmethode angewendet (vgl. BGH AG 2003, 627/628; BayObLGZ 1998, 231 f.; OLG Düsseldorf AG 2001, 189 f. m.w.N.; OLG München, AG 2007, 287 f.). Nach dieser bestimmt sich der Unternehmenswert primär nach dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens; er wird ergänzt durch eine gesonderte Bewertung des nicht betriebsnotwendigen (neutralen) Vermögens, das regelmäßig mit dem Liquidationswert angesetzt wird (vgl. BayObLGZ 1998, 231 f.).

Der Ertragswert eines Unternehmens wird durch Diskontierung der den Unternehmenseignern künftig zufließenden finanziellen Überschüsse gewonnen, die aus den künftigen handelsrechtlichen Erfolgen abgeleitet werden (vgl. IDW S1 Tz. 7.2.1.).

10.

Der Prüfungsbericht der Angemessenheitsprüferin und die Ausführungen im Rahmen der Anhörung vor der Kammer, wie sie im Ergebnisprotokoll (GA Bl.894 f.) zusammengefasst sind, sind geeignet und ausreichend, über die entscheidungserheblichen Bewertungsfragen zu befinden und den Unternehmenswert zu schätzen (§ 287 Abs. 2 ZPO). Insbesondere ist die Einholung eines weiteren Gutachtens eines anderen Sachverständigen zum Unternehmenswert nach Auffassung der Kammer nicht erforderlich.

11.

Der Schutz der Minderheitsaktionäre erfordert es nicht, im Spruchverfahren grundsätzlich neben dem gerichtlich bestellten Angemessenheitsprüfer einen weiteren Sachverständigen heranzuziehen. Die Einschaltung eines vom Gericht bestellten Angemessenheitsprüfers soll dem präventiven Schutz der Anteilseigner dienen, indem das Bewertungsgutachten einer sachkundigen Plausibilitätskontrolle unterworfen wird. Gerade die Angemessenheit der Abfindung ist Gegenstand dieses präventiven Aktionärsschutzes. Das Gutachten des Angemessenheitsprüfers kann deshalb im gerichtlichen Verfahren berücksichtigt werden (vgl. OLG Düsseldorf BB 2000, 1108 f.). Im Übrigen haftet der Angemessenheitsprüfer nach §§ 327 c Abs.2 S.4, 293 d Abs. 2 AktG auch gegenüber den Anteilsinhabern.

Dass seine Prüfung regelmäßig gleichzeitig mit dem Erstellen des Bewertungsgutachtens erfolgt, ändert nichts daran, dass es sich um eine unabhängige Prüfung handelt, und begründet für sich genommen auch keine Zweifel an der Unparteilichkeit und Unvoreingenommenheit des vom Gericht bestellten Prüfers (vgl. OLG Stuttgart ZIP 2003, 2363 f.; OLG Hamburg ZIP 2004, 2288 f.).

Die Feststellung der Unangemessenheit der Abfindung kann regelmäßig nicht getroffen werden, wenn und soweit das von dem Angemessenheitsprüfer akzeptierte Bewertungsgutachten auf in der Wirtschaftswissenschaft anerkannten und in der Praxis gebräuchlichen Methoden beruht und diese fachgerecht und methodensauber umsetzt.

12.

Entscheidende Bedeutung für die fundamentalanalytische Ermittlung des Unternehmenswerts im Ertragswertverfahren kommt der Prognose der künftigen Erträge zu. Da es sich dabei in erster Linie um ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen handelt, ist die Ertragswertermittlung regelmäßig auf der eigenen Planung des Unternehmens aufzusetzen (vgl. OLG Stuttgart, AG 2010, 510 [juris Rn. 95 ff.]). Dass diese von der Mehrheitsgesellschafterin beeinflusst wird, liegt in der Natur der Sache.

13.

Dabei ist der Unternehmenswert nicht nur durch eine „überschlägige grobe Schätzung“ zu ermittelt und weder Sachverständigengutachten noch Fachveröffentlichungen dürfen ungeprüft als Grundlage der richterlichen Entscheidung übernommen werden.

14.

Ausweislich der Regelungen der §§ 327 c Abs.2 AktG, §§ 7 Abs. 3 Satz 2, 8 Abs. 2 SpruchG hat der Gesetzgeber das Spruchverfahren zur Überprüfung der Angemessenheit der Abfindung aus Anlass einer Übertragung der Aktien auf den Hauptaktionär dahin konzipiert, dass die volle Entschädigung der Minderheitsaktionäre zunächst dadurch sichergestellt wird, dass der entsprechende Bericht gemäß § 327 c Abs.2 S.1 AktG von einem vom Gericht ausgewählten und bestellten Prüfer geprüft wird, der sich insbesondere dazu zu erklären hat, ob die vorgeschlagene Kompensation angemessen ist. Die Prüfung soll

ein nachfolgendes Spruchverfahren entlasten.

15.

Soweit die Planungen und Prognosen des Unternehmens vertretbar sind, muss der Sachverständige sie seinem Gutachten zugrunde legen und darf sie nicht durch eigene, ebenfalls nur vertretbare Annahmen ersetzen (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 08.07.2011 zu 20.W 14/08 [juris Rn. 171]).

16.

Dementsprechend kann der Sachverständige nicht eine im Unternehmenswertgutachten zulässigerweise angewandte anerkannte Methode durch eine andere ersetzen. Existieren für die Ermittlung eines Parameters der fundamentalanalytischen Bewertung eines Unternehmens mehrere anerkannte Methoden, bedarf es daher nicht der Bestellung eines Sachverständigen, um unter mehreren „richtigen“ Methoden die „richtigere“ zu ermitteln.

17.

Nicht nachzugehen ist den Anregungen einzelner Antragsteller, die Vorlage der Unternehmensplanung sowie der Arbeitspapiere der Prüfer anzuordnen, um eine Überprüfung der Unternehmensbewertung zu ermöglichen. Zwar verpflichtet § 7 Abs. 7 SpruchG die Antragsgegnerin, Unterlagen, die für die Entscheidung des Gerichts erheblich sind, auf Verlangen dem Gericht vorzulegen. Die Voraussetzungen für die Anwendung dieser Bestimmung liegen aber nicht vor.

18.

Die für die Angemessenheitsprüferin tätige hat das
Ergebnis ihrer Prüfungen im Prüfungsbericht nachvollziehbar dargestellt und bei ihrer Anhörung im Termin vom 09.02.2015 in Verbindung mit ihrem Ergebnisprotokoll (GA Bl.894 f.) ergänzend erläutert. Die Unternehmensplanung ist jedenfalls ihren wesentlichen Inhalten nach bereits im gemeinsamen Bericht wiedergegeben. Inwieweit die Arbeitspapiere weitere, für die Entscheidung der Kammer erhebliche Informationen enthalten sollen, ist nicht ersichtlich.

19.

Die Ertragswertmethode ist als eine geeignete Methode der Unternehmensbewertung anerkannt (vgl. BGH NJW 2003, 3272 f.; OLG Stuttgart, NZG 2007, 112 [juris Rn. 30]; BayObLG NJW-RR 1996, 1125 f. BayObLG NZG 2006, 156 f. Hüffer, AktG, 8. Aufl., § 305 Rn. 19) und verfassungsrechtlich unbedenklich (vgl. BVerfG NJW 1999, 3769 f.).

Nach der Ertragswertmethode sind die den Aktionären zukünftig zufließenden Erträge zu schätzen und jeweils mit dem Kapitalisierungszinssatz abzuzinsen; der Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens ist hinzuzurechnen.

20.

Die Unabhängigkeit der Angemessenheitsprüferin wird durch den Umstand, dass sie vom Vorstand der Hauptaktionärin vorgeschlagen wurde, nicht beeinträchtigt. Zwar bestimmt § 327 c Abs. 2 Satz 3 AktG, dass der Prüfer vom Gericht nicht nur zu bestellen, sondern auch auszuwählen ist. Auch soll die gerichtliche Prüfung dem Eindruck der Nähe von Prüfer und Geprüftem entgegen wirken. Durch Vorschläge des Hauptaktionärs wird die Unabhängigkeit der allein dem Gericht obliegenden Auswahl- bzw. Bestellungsentscheidung aber nicht tangiert (vgl. BGH ZIP 2006, 2080 f.; OLG Stuttgart AG 2010, 510 f.; NZG 2004, 146 f.; Holzborn/Müller in Bürgers/Körper, AktG, 2. Aufl., § 327c Rdn 9a).

21.

Der Umstand, dass der Prüfungsbericht der Angemessenheitsprüferin und das Unternehmenswertgutachten der Bewertungsgutachterin zeitlich teilweise parallel erstellt wurden, schadet nicht (vgl. BGH ZIP 2006, 2080 [juris Rn. 14]; OLG Stuttgart NZG 2004, 146 [juris Rn. 21 ff.]; NZG 2007, 114 [juris Rn. 26]). Auch inhaltlich lässt der Prüfungsbericht der Angemessenheitsprüferin keine Mängel erkennen. Zwar hat Letztere auch die Angemessenheit der vorgeschlagenen Kompensation zu prüfen (§ 327c Abs. 2 Satz 2 AktG). Das bedeutet aber nicht, dass sie das Unternehmen nochmals vollständig neu zu bewerten hätte. Vielmehr hat sie zu beurteilen, ob die angewendeten Methoden der Unternehmensbewertung sowie die getroffenen Prognose- und Wertungsentscheidungen vertretbar waren und den Regeln einer ordnungsgemäßen Unternehmensbewertung entsprechen (vgl. Lutter/Drygala in Lutter, UmwG, 4. Aufl., § 9 Rn. 11; Müller in Kallmeyer, UmwG, 3. Aufl., § 9 Rn. 19; Mayer in Widmann/Mayer, UmwG, § 9 Rn. 33).

22.

Es ist nicht zu beanstanden, dass Bewertungsgutachterin und Angemessenheitsprüferin sich an den Vorgaben des IDW S 1 orientiert haben. Zwar haben diese keinen Rechtsnormcharakter, da es sich beim IDW um eine private Institution ohne Rechtsetzungsbefugnisse handelt. Bei den Empfehlungen des IDW handelt es sich aber um Standards, die vom Berufsstand der Wirtschaftsprüfer anerkannt sind und bei Unternehmensbewertungen in der Praxis ganz überwiegend beachtet werden.

23.

Die Schätzung des Unternehmenswertes durch das Gericht unter Berücksichtigung dieser Grundsätze führt zu dem Ergebnis, dass die von der Hauptversammlung der W+D AG am 24.03.2010 beschlossene Barabfindung von 16,23 € je Stückaktie nicht unangemessen ist. Die Kammer schätzt den Verkehrswert des Anteils eines Minderheitsaktionärs jedenfalls nicht über diesen Betrag, wobei die Kammer als Grundlage ihrer Schätzung die Unternehmensbewertung durch die Bewertungsgutachterin an Hand der Ertragswertmethode und deren Plausibilitätskontrolle durch die Angemessenheitsprüferin heranzieht.

24.

Unter Berücksichtigung der zuvor dargelegten Grundsätze zur Planungshoheit des Unternehmens und deren grundsätzlicher Verbindlichkeit ist die Planung und Prognose der zu kapitalisierenden Erträge nicht zu beanstanden. Die von der Bewertungsgutachterin ermittelten und von der Angemessenheitsprüferin nicht beanstandeten prognostizierten Erträge sind taugliche Schätzgrundlage für die Kammer.

25.

Die Beschreibung des Planungsprozesses und des Planungssystems sowohl durch die Bewertungsgutachterin als auch die Angemessenheitsprüferin ist aussagekräftig und nachvollziehbar.

26.

Die Unternehmensplanung umfasst die Jahre 2010 bis 2015 und besteht aus einer Mittelfristplanung für die Jahre 2010 bis 2012 und einer Grobplanung für die Jahre 2013 bis 2015. Letztere erfolgte vor dem Hintergrund, dass die Planung bis zum Jahr 2012 infolge der insbesondere im Jahr 2009 durchgeführten Restrukturierungsmaßnahmen und der Neu-

ausrichtung der Geschäftsstrategie noch nicht als eingeschwungen betrachtet wird. Weiter liegt der Planung die Annahme zu Grunde, dass die Wirtschaftskrise im Jahr 2012 überwunden ist und in der Folgezeit ein weiterer Ausbau des Geschäftsvolumens erreicht werden kann. Die Angemessenheitsprüferin hat dargelegt, dass nach den von der Geschäftsleitung erteilten Auskünften keine Erkenntnisse oder Einschätzungen vorlagen, die eine Anpassung der Unternehmensplanung erforderlich gemacht hätten. Sie hat ausgeführt, dass die Verlängerung der Detailplanungsphase um eine Grobplanungsphase (3-Phasenmodell) dem Grundgedanken des IDW S1 entspricht, wonach die ewige Rente auf der Grundlage eines Beharrungszustandes abzuleiten ist. Sofern Letzterer am Ende der Detailplanungsphase noch nicht anzunehmen ist, wird in diesen mittels einer Grobplanungsphase übergeleitet. Die Angemessenheitsprüferin hat den regulären Planungsprozess der W+D AG beschrieben und keine Abweichung bei der der Unternehmensbewertung zugrunde gelegten Planung festgestellt. Den der Vergangenheitsanalyse durch die Bewertungsgutachterin zu Grunde gelegten Zeitraum erachtet die Angemessenheitsprüferin als ausreichend. Sie konnte auf der Basis von Plan-Ist-Vergleichen keine Planabweichungen feststellen, die auf systematisch zu geringe Planansätze hinweisen. Weiter hat sie festgestellt, dass die Planung alle relevanten Bereiche, somit auch die Ergebnisse aus Forschung und Entwicklung, umfasst und die unternehmensindividuellen Zukunftspotenziale einbezogen worden sind. Die Auslandsmärkte wurden in der Planung vollständig erfasst, die Konjunkturerwartungen sowie Chancen und Risiken angemessen und die Restrukturierung und Neuausrichtung als Voraussetzung für die in der Planung erwarteten Umsatz- und Ergebnisziele ausreichend berücksichtigt.

Synergien, etwa durch vorteilhafte Rahmenverträge sowie die Nutzung des Vertriebskanals der Antragsgegnerin, wurden unmittelbar in der Planung selbst abgebildet und nicht als "gesonderte Zeile" in der GuV.

Nach den Feststellungen der Angemessenheitsprüferin bildet die nach den internationalen Rechnungslegungsnormen erstellte, konsolidierte Unternehmensplanung die W+D AG einschließlich ihrer Tochtergesellschaften vollständig ab.

Die Bewertungsgutachterin hat verschiedene Modifikationen vorgenommen. So wurden die Pensionsaufwendungen aus den von der Gesellschaft geplanten Personalaufwendungen eliminiert, da die Pensionsverpflichtungen im Rahmen der Bewertung in einem Sonder-

wert berücksichtigt wurden. Der Veräußerungsgewinn aus dem geplanten Verkauf der Immobilie Neuwied wurde im sonstigen betrieblichen Ergebnis erfasst. Außerdem wurden die Beteiligungsergebnisse der W+D Malaysia und der W+D China berücksichtigt und aufgrund aller Anpassungen die Zins- und Steuerergebnisse neu berechnet. Außerdem erfolgten Vergangenheitsbereinigungen aufgrund von Einmaleffekten. Die Modifikationen und Bereinigungen hat die Angemessenheitsprüferin nachvollzogen und festgestellt, dass für Bewertungszwecke von einer ausreichenden Planungsgüte ausgegangen werden kann.

Die Angemessenheitsprüferin erachtet die Entwicklung der geplanten Material- und Personalaufwendungen als konsistent zu den übrigen Planannahmen und die Planansätze für das sonstige betriebliche Ergebnis für nachvollziehbar.

Die Bewertungsgutachterin hat die Entwicklung der EBITDA-Marge im Planungszeitraum zum einen anhand der in den Jahren 1999-2008 von der W+D AG und von der Peer Group durchschnittlich erzielten EBITDA-Margen plausibilisiert. Zum anderen wurden als Vergleichsmaßstab die Analystenschätzungen für die zukünftig von den Peer Group-Unternehmen erwarteten EBITDA-Margen herangezogen. Die Angemessenheitsprüferin hat festgestellt, dass die durchschnittlich geplanten Margen im Planungszeitraum oberhalb der durchschnittlichen Vergleichsgrößen liegen. Letztere lagen im Zeitraum 1999 bis 2008 bei durchschnittlich 8,6 %, die für das nachhaltige Ergebnis geplanten bei 11,5 %. Die Angemessenheitsprüferin hat die Analysen des Bewertungsgutachters nachvollzogen und hält sie auch aufgrund eigener Plausibilitätsüberlegungen für nachvollziehbar und angemessen.

Die Angemessenheitsprüferin erachtet auch die Abschreibungs- und Investitionsplanung als konsistent zu den übrigen Planannahmen.

Die geplante Veräußerung des Grundstücks in Neuwied wurde in der integrierten Planungsrechnung als Veräußerungserlös vollständig erfasst, infolge der konkreten Veräußerungsplanung bedurfte es keiner Erfassung als Sonderwert.

Schließlich hält die Angemessenheitsprüferin auch die Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses durch den Bewertungsgutachter für sachgerecht, der dieses durch eine Wachstumsrate in Höhe von 1,25 % auf das geplante Ergebnis des Jahres 2015 ableitet.

Die Angemessenheitsprüferin hat die Ableitung des Zinsergebnisses durch den Bewertungsgutachter rechnerisch und inhaltlich nachvollzogen und erachtet sie als sachgerecht. Das geplante Zinsergebnis wurde durch die Bewertungsgutachterin neu ermittelt. Hierbei wurden die vereinbarten Fremdkapital-Zinssätze sowie das Cash Pooling mit der Antragsgegnerin berücksichtigt. Die Thesaurierung künftiger Gewinne wurde in der Nettoschuldenposition berücksichtigt und damit im Zinsergebnis reflektiert

Die Bewertungsgutachterin hat im Finanzergebnis zusätzliche Erträge für die Tochtergesellschaften W+D Malaysia und W+D China berücksichtigt, während die W+D AG in der Planung ein weitgehend ausgeglichenes Ergebnis angesetzt hatte. Dazu wurde der Umsatz ausgehend von den geprüften Ist-Zahlen des Jahres 2008 mit einer Wachstumsrate in Höhe des doppelten durchschnittlichen Wachstums der Umsatzerlöse der W+D-Gruppe fortentwickelt und eine Ergebnismarge von 5 % unterstellt. Dies hält die Angemessenheitsprüferin für plausibel.

28.

Die Unternehmenssteuern wurden von der Bewertungsgutachterin aufgrund der zuvor geschilderten Modifikationen neu ermittelt. Die Angemessenheitsprüferin hat die Berechnung, die die steuerlichen Verlustvorträge berücksichtigt, nachvollzogen und erachtet die gewählte Vorgehensweise für sachgerecht.

29.

Für die Detailplanungsphase wurde von der Bewertungsgutachterin entsprechend den Planannahmen der Gesellschaft keine Ausschüttung, sondern eine Thesaurierung zur Innenfinanzierung unterstellt. Ursächlich hierfür sind die Jahresfehlbeträge der Vorjahre, die im Ergebnis zu handelsrechtlichen Ausschüttungssperren führen. In der Grobplanungsphase 2013 bis 2015 wird kein weiteres Thesaurierungserfordernis angenommen. Zur Finanzierung des nachhaltigen Wachstums unterstellt die Bewertungsgutachterin in den Jahren 2016 und 2017 ff. eine entsprechende Thesaurierung aus dem Jahresergebnis. Die getroffenen Annahmen und deren steuerliche Behandlung hat die Angemessenheitsprüferin rechnerisch nachvollzogen und hält sie für sachgerecht und angemessen.

Die Planung der Verwendung thesaurierter Gewinne zur Finanzierung des nachhaltigen Wachstums ist nicht zu beanstanden. Die Verwendung der thesaurierten Gewinne ist Be-

standteil der Unternehmensplanung, die der Unternehmensbewertung zugrunde gelegt wurde. Dabei handelt es sich um unternehmerische Entscheidungen des Vorstands, die nicht durch andere Annahmen des Gerichts ersetzt werden dürfen (vgl. OLG Stuttgart, ZIP 2012, 133 f.; 2008, 883 [juris Rn. 65]; NZG 2007, 112 [juris Rn. 28]).

30.

Die Angemessenheitsprüferin hat demnach die Bewertung durch die Bewertungsgutachterin in allen wesentlichen Schritten nachvollzogen und überprüft. Anlass für Korrekturen hat sie nicht gesehen.

31.

Die den Anteilseignern zukünftig zufließenden Erträge sind mit dem Kapitalisierungszinssatz zu diskontieren, um ihren Barwert zu erhalten. Der Kapitalisierungszinssatz kann aus den Elementen Basiszinssatz, Risikozuschlag und Wachstumsabschlag unter Berücksichtigung der pauschalierten persönlichen Steuern der Anteilseigner abgeleitet werden (vgl. BayObLG AG 2006, 41/42; OLG Karlsruhe AG 2005, 45 f.; OLG Düsseldorf NZG 2000, 693 f.; IDW S. 1 Tz. 91 ff, 122).

Der Kapitalisierungszinssatz setzt sich dabei aus einem risikolosen Basiszinssatz sowie einem Risikozuschlag zusammen; da der Unternehmensbewertung eine Nominalrechnung zugrunde liegt, ist in der Phase der ewigen Rente ein Wachstumsabschlag zu berücksichtigen.

32.

Der Basiszinssatz ist entsprechend der Unternehmensbewertung durch die Bewertungsgutachterin mit 4,25 % vor persönlichen Steuern und 3,13 % nach persönlichen Steuern anzusetzen. Der Basiszinssatz entspricht dem landesüblichen Zinssatz für eine quasi risikofreie Anlage. Er wird aus dem durchschnittlichen Zinssatz für öffentliche Anleihen abgeleitet (vgl. OLG Stuttgart NZG 2007, 112 [juris Rn. 38]).

Die Deutsche Bundesbank veröffentlicht regelmäßig Schätzungen von Zinsstrukturkurven nach dem Nelson-Siegel-Svensson-Verfahren. Diese Zinsstrukturkurven bilden laufzeit-spezifische Basiszinssätze (so. Spot-Rates) ab. Aus diesen laufzeitspezifischen Zinssätzen für einen langen Zeitraum kann finanzmathematisch ein barwertäquivalenter einheitli-

cher Basiszinssatz abgeleitet werden.

33.

Die Angemessenheitsprüferin hat den von der Bewertungsgutachterin auf der Grundlage der Empfehlungen des FAUB abgeleiteten Basiszinssatz auf der Basis der aktuellen Zinsstrukturkurve nachvollzogen, sich von der rechnerischen Richtigkeit überzeugt und als angemessen qualifiziert. Dabei führt die zum Ausgleich von Schwankungen sinnvolle Abrundung von 4,12 % auf 4 % für die auf den Hauptversammlungstag aktualisierte Barabfindung zu einer Werterhöhung.

34.

Da bei der Investition in ein Unternehmen im Gegensatz zur Anlage in öffentlichen Anleihen die Risiken der unternehmerischen Tätigkeit zu berücksichtigen sind, ist der Basiszinssatz um einen Risikozuschlag zu erhöhen. Der Risikozuschlag beruht auf dem Gedanken der Risikoaversion der Marktteilnehmer, wonach das Unternehmerrisiko durch entsprechend höhere Renditechancen abgegolten wird (vgl. OLG Stuttgart NZG 2007, 112 [juris Rn. 47]; Simon/Leverkus in Simon, SpruchG, Anh § 11 Rn. 123).

35.

Der Risikozuschlag nach Ertragsteuern ist analog zum CAPM das Produkt aus dem unternehmensspezifischen Betafaktor und der Marktisikoprämie nach Ertragssteuern.

Nach dem von der Bewertungsgutachterin angewendeten Tax-CAPM setzt sich der Kapitalisierungszinssatz aus dem um die typisierten persönlichen Ertragsteuern gekürzten Basiszinssatz und der auf Basis des Tax-CAPM ermittelten Risikoprämie nach persönlichen Ertragsteuern gewichtet mit dem Betafaktor zusammen.

36.

Zwar kann der Risikozuschlag auf verschiedene Weise ermittelt werden. Beispielsweise kann dem erhöhten Risiko der Investition in ein Unternehmen durch einen Risikoabschlag auf die geplanten künftigen Zuflüsse an die Anteilseigner Rechnung getragen werden. Der Ansatz eines Risikozuschlags im Rahmen des Kapitalisierungszinssatzes ist aber vertretbar.

37.

Entscheidet man sich für einen Risikozuschlag im Rahmen der Kapitalisierungszinssätze, stehen zwar mehrere anerkannte Methoden zu dessen Bemessung zur Verfügung, die im Bewertungsgutachten gewählte Methode des Tax-CAPM ist aber nicht zu beanstanden.

38.

Nach dem CAPM wird der Risikozuschlag kapitalmarktorientiert ermittelt. Dabei wird die allgemeine Überrendite von Aktien gegenüber Renten (Marktrisikoprämie) mit einem die unternehmensspezifischen Risiken repräsentierenden Faktor (Betafaktor) multipliziert. Spätestens seit der Empfehlung des IDW aus dem Jahr 2000 (IDW S1 Stand 28.06.2000, Rn. 98 und 135) ist die Anwendung des CAPM in Deutschland grundsätzlich anerkannt (vgl. OLG-Düsseldorf, ZIP 2009, 2003 [juris Rn. 122]; OLG Düsseldorf, AG 2006, 287 [juris Rn. 36]; KG, AG 2009, 199 [juris Rn. 46]).

39.

Zwar kann der Risikozuschlag auch pauschal ermittelt werden (dazu Simon/Leverkus in Simon, SpruchG, Anh § 11 Rn. 125; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 5. Aufl., Rn. 633 ff.). Gegenüber einer pauschalen Risikobetrachtung verdient das CAPM aber schon deshalb den Vorzug, weil es durch die Aufgliederung der Risikobetrachtung in das allgemeine Risiko von Anlagen in Aktien einerseits und das spezifische Risiko des zu bewertenden Unternehmens andererseits methodisch transparenter ist (vgl. OLG Stuttgart, NZG 2007, 112 [juris Rn. 48]; Simon/Leverkus in Simon, SpruchG, Anh § 11 Rn. 127; Paulsen in Münchener Kommentar, AktG, 3. Aufl., § 305 Rn. 117).

40.

Das von der Bewertungsgutachterin angewendete Tax-CAPM unterscheidet sich von der Grundform des CAPM im Wesentlichen durch die Berücksichtigung der persönlichen Steuern der Anteilseigner (vgl. Simon/Leverkus in Simon, SpruchG, Anh § 11 Rn. 126; Kruschwitz/Löffler, Unternehmensbewertung für die Praxis S. 41 f.; Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, S. 1).

41.

Die Berücksichtigung der persönlichen Steuern der Anteilseigner im Rahmen einer so ge-

nannten Nachsteuerbetrachtung ist bereits seit der Empfehlung IDW S1 Stand 28.06.2000 anerkannt. Dahinstehen kann, ob es sich dabei um einen deutschen Sonderweg handelt und ob Nachsteuerwerte am Kapitalmarkt beobachtet werden können. Die Nachsteuerbetrachtung ist jedenfalls methodisch überzeugender, weil sich der Unternehmenswert als Barwert der künftigen Überschüsse darstellt, die dem Unternehmenseigner in der Zukunft netto - also nach Abzug seiner persönlichen Ertragsteuern - aus der Beteiligung zufließen (vgl. OLG Stuttgart AG 2011, 420 [juris Rn. 258]).

42.

Die von der Bewertungsgutachterin angesetzte Marktrisikoprämie von 4,5 % nach Steuern ist für die Ermittlung einer angemessenen Abfindung geeignet. Ein solcher Zuschlag kann bei der Festlegung des Kapitalisierungszinssatzes angesetzt werden, wenn nicht schon ein entsprechender Abschlag bei den prognostizierten Erträgen gemacht worden ist. Der Zuschlag soll nach dieser Konzeption sowohl das operative Risiko aus der betrieblichen Tätigkeit als auch das vom Verschuldungsgrad beeinflusste Finanzierungsrisiko abdecken. Der Ansatz eines Risikozuschlags ist weitgehend anerkannt (vgl. BayObLG AG 2006, 41 f.; DB 2002, 36/37; OLG Düsseldorf AG 2004, 324 f.; NZG 2000, 693 f.). Die Ermittlung der Marktrisikoprämie nach dem CAPM (Capital Asset Pricing Model) lässt aber erhebliche Ermessensspielräume und kann nicht zu einer mathematisch exakten Bemessung der Risikoprämie führen (vgl. BayObLG AG 2006, 41 f.).

43.

Die von der Bewertungsgutachterin berücksichtigte Marktrisikoprämie liegt in der Mitte einer Bandbreite von Marktrisikoprämien, die sich aus einer aktuellen Empfehlung des Ausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW ergibt. Die Verlautbarung empfiehlt bei der Bemessung der Marktrisikoprämie aktuell eine Orientierung an einer Bandbreite von 4 % bis 5 % (nach persönlichen Steuern). Die Angemessenheitsprüferin beurteilt die Bewertung als angemessen. Dabei stützt sie sich auch auf eine Vielzahl von Studien zum deutschen und internationalen Kapitalmarkt, die eine Bandbreite für eine Marktrisikoprämie von 4 - 6 % rechtfertigen. Entsprechendes ergibt sich aus dem DAX-Renditedreieck des Deutschen Aktieninstituts.

44.

Die Empfehlung des IDW zur Bestimmung der Nachsteuermarktrisikoprämie bei Anwendung des IDW S1 stellt zwar keine Rechtsnorm dar. Sie ist aber eine wenn auch nicht unbestrittene, so doch anerkannte Expertenauffassung (Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, S. 113 f.; Simon/Leverkus in Simon, SpruchG, Anh § 11 Rn. 128; Paulsen in Münchener Kommentar, AktG, 3. Aufl., § 305 Rn. 118). Sie wird in der Bewertungspraxis und in der Rechtsprechung beachtet (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 02.05.2011 zu 21 W 3/11 [juris Rn. 57]; OLG Stuttgart ZIP 2012, 133 f.; BB 2011, 1522 f.). Dem lässt sich nicht pauschal entgegen halten, dass in Unternehmenswertgutachten aus Anlass abfindungspflichtiger Strukturmaßnahmen generell überhöhte Marktrisikoprämien angesetzt würden; nach einer Studie aus dem Jahr 2006 sollen mehr als die Hälfte aller untersuchten Unternehmen für ihre interne Kapitalkostenrechnung Marktrisikoprämien zwischen 5,0 und 6,0% verwenden (vgl. Geginat/Morath/Wittmann/Knüsel in Roland Berger, Kapitalkosten als strategisches Entscheidungskriterium, S. 15).

45.

Die Empfehlung des IDW übernimmt dabei nicht lediglich die Ergebnisse der empirischen Untersuchungen Prof. Stehles. Dies belegt schon der Umstand, dass Prof. Stehle für die Bemessung der Marktrisikoprämie zu viel größeren Bandbreiten gelangt (vgl. OLG Stuttgart BB 2011, 1522 [juris Rn. 196]). Prof. Stehle hat bei einem Abstellen auf den CDAX Nachsteuerwerte zwischen 3,83% (geometrisches Mittel) und 6,66% (arithmetisches Mittel) ermittelt. Grundlage der Empfehlung des IDW ist vielmehr eine eigenständige Auswertung des Meinungsstandes zur Bestimmung der Marktrisikoprämie. Dies zeigt die Veröffentlichung von Hinweisen zur Neufassung des IDW S1 Stand 18.10.2005 durch Mitglieder des AKU, die neben Prof. Stehle auch andere Kapitalmarktuntersuchungen berücksichtigt (Wagner/Jonas/Ballwieser/Tschöpel, Wpg 2006, 1005 f. [Fußnoten 96 ff.]) und angesichts der zur empirischen Ermittlung der Marktrisikoprämie diskutierten Fragen - unter ausdrücklicher Herausstellung anderer Argumente als Prof. Stehle - zu einer eigenständigen Bestimmung der empfohlenen Bandbreite gelangt (Wagner/Jonas/Ballwieser/Tschöpel, Wpg 2006, 1005 f.).

46.

Für die Übernahme der vom IDW empfohlenen Bandbreite spricht angesichts der noch

nicht abgeschlossenen wirtschaftswissenschaftlichen Diskussion jedenfalls der Umstand, dass sie sich nicht an einer extremen Auffassung orientiert, sondern in etwa im Mittelfeld der Ergebnisse verschiedener für den deutschen Kapitalmarkt veröffentlichter empirischer Studien rangiert, deren Ergebnisse von negativen Werten bzw. Werten nahe null bis zu Werten über 10% reichen (vgl. OLG Stuttgart ZIP 2012, 133 f.).

47.

Der unverschuldete Betafaktor ist entsprechend dem Unternehmenswertgutachten der Bewertungsgutachterin mit 0,78 anzusetzen.

Auch die Ermittlung des Beta-Faktors unterliegt beträchtlichen Ermessensspielräumen. Denn er kann insbesondere durch die Wahl der Messperiode (z. B. 250 Tage, 52 Wochen, 60 Monate), des Intervalls zur Bestimmung der Rendite (Tages-, Wochen- oder Monatsrendite) und des Vergleichsindex in erheblichem Maße beeinflusst werden.

Durch seine Entscheidung, welche Ausgangsdaten er für die Ermittlung des Beta-Faktors im konkreten Fall für sachgerecht erachtet, nimmt der Bewerter folglich zugleich Einfluss auf das Ergebnis, so dass letztlich auch hier die Bestimmung des Risikozuschlags von seinem sachverständigen Ermessen abhängt. Die Angemessenheitsprüferin hat die Ableitung nachvollzogen.

48.

Während die Marktrisikoprämie die dem höheren Risiko einer Investition in ein Unternehmen allgemein Rechnung tragende Überrendite von Aktien gegenüber Renten abbildet, dient der Betafaktor im Rahmen der Bemessung des Risikozuschlags der Berücksichtigung des individuellen Risikos des zu bewertenden Unternehmens (vgl. Riegger in Kölner Kommentar, SpruchG, Anh § 11 Rn. 21; Simon/Leverkus in SpruchG, Anh § 11 Rn. 129; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 5. Aufl., Rn. 728). Geht man davon aus, dass am Kapitalmarkt Kursschwankungen die Existenz von Risiken indizieren, kann auf das unternehmensindividuelle Risiko im Verhältnis zum allgemeinen Risiko der Investition in Unternehmen aus der relativen Kursschwankung einer Aktie im Vergleich zur Gesamtheit des Marktportfolios geschlossen werden (Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 5. Aufl., Rn. 729).

49.

Der unternehmenseigene Betafaktor der W+D AG stellt nach den Ausführungen der Bewertungsgutachterin keine sachgerechte Grundlage zur Ableitung des Risikozuschlages dar. Diese bezieht sich dabei auf eine Analyse der beobachtbaren Betafaktoren, der Aktienkursbewegungen sowie der Handelsumsätze der W+D AG, aus denen sich keine statistische Signifikanz ergibt. So zeigen etwa die Börsenkursentwicklungen der W+D-Aktie nicht die Bewegungen, wie sie einschlägige Branchenindizes zeigen. An einer Vielzahl von Tagen fand kein Börsenhandel statt. Die Angemessenheitsprüferin erachtet die Ableitung des Risikozuschlages für zutreffend. Nach ihrer Auffassung spricht bereits der allgemeine Bewertungsgrundsatz "Bewerten heißt Vergleichen" gegen die Verwendung des unternehmenseigenen Betafaktors. Aufgrund der langjährigen Mehrheitsgesellschafterstellung der Antragsgegnerin bilden die Börsenkurse der W+D AG nicht mehr nur das eigene operative Risiko ab, sondern auch die (faktische) Konzernierung.

50.

Zu Recht hat die Bewertungsgutachterin daher auf Betafaktoren börsennotierter Vergleichsunternehmen zurückgegriffen. Dabei hat sie sowohl die Geschäftstätigkeit der W+D AG als auch ihre Kapital- und Finanzierungsstruktur berücksichtigt. Zwar konnte die Bewertungsgutachterin kein unmittelbar mit der W+D AG vergleichbares börsennotiertes Unternehmen feststellen, sieht aber in der Gesamtheit der in die Peer Group einbezogenen in Deutschland ansässigen Spezial-Maschinenbauunternehmen eine sachgerechte Basis für die Festlegung des Risikozuschlages für Zwecke der Bewertung der W+D AG.

Dieses Vorgehen ist methodisch anerkannt (ausdrücklich IDW S1 Stand 02.04.2008 Rn. 121 „des zu bewertenden oder vergleichbarer Unternehmen“).

Es ist von einer hinreichenden Aussagekraft der von der Bewertungsgutachterin gebildeten Vergleichsgruppe auszugehen. Bei deren Auswahl besteht stets ein gewisser Ermessensspielraum, da verschiedene Vergleichskriterien gegeneinander abgewogen und entsprechend gewichtet werden müssen. Ein Überschreiten des zwingend einzuräumenden Ermessensspielraums lässt sich nicht bereits damit begründen, dass auch weitere Unternehmen in die Bildung der Vergleichsgruppe hätten einbezogen werden können oder müssen, sondern erst damit, dass deren Berücksichtigung zwingend gewesen wäre und zu-

gleich das Ergebnis nachhaltig geändert hätte (vgl. OLG Frankfurt ZIP 2012, 124 f.). Hierzu fehlt es aber an Anhaltspunkten.

Bezogen auf die Einjahreszeiträume von 2005 bis 2009 ergeben sich für die einzelnen Peer Group-Unternehmen auf der Basis wöchentlicher Kapitalmarktbeobachtungen mittels linearer Regression gegen einen breiten Aktienindex des jeweiligen Heimatlandes (Quelle: Bloomberg) unverschuldete Betafaktoren zwischen 0,46 und 1,13, im Durchschnitt somit 0,78 bzw. nach Aktualisierung 0,79.

Die Angemessenheitsprüferin hat die Auswahl der Peer Group-Unternehmen und die Ableitung des Betafaktors durch die Bewertungsgutachterin nachvollzogen. Sie hat dazu branchenverwandte börsennotierte Unternehmen über Bloomberg recherchiert und nach weiteren Verdichtungen deren Geschäftstätigkeit über öffentlich verfügbare Informationen weiter verifiziert, um ihre Vergleichbarkeit zum Geschäft der W+D AG zu analysieren. Auf diese Weise hat sie die von der Bewertungsgutachterin zusammengestellte Peer Group eigenständig hinterfragt.

Die Ausführungen der Gutachterinnen sind nachvollziehbar und können daher für die eigene Schätzung des Risikozuschlags von der Kammer herangezogen werden.

51.

Auf der Grundlage der allgemeinen Marktrisikoprämie von 4,5 % und des festgelegten unverschuldeten Betafaktors in Höhe von 0,78 bzw. 0,79 errechnet sich ein Risikozuschlag für das operative Risiko in Höhe von 3,51 %.

52.

Der in der Phase der ewigen Rente mit 1,25 % angesetzte Wachstumsabschlag ist nicht zu beanstanden.

Bei dessen Bestimmung hat die Bewertungsgutachterin die voraussichtliche Entwicklung der jeweiligen Märkte, die Marktposition und den Reifegrad der Segmente berücksichtigt. Die W+D AG ist mit dem bisherigen Kerngeschäft der Papier- und Drucktechnik sowie dem zweiten Schwerpunkt im Bereich der Automationstechnik in sich gegenläufig entwickelnden Teil-Märkten des Maschinenbaus tätig. Aufgrund der strukturellen Veränderung des Produktportfolios in der Detail- und Größplanungsphase sowie der geplanten

Fortentwicklung bestehender und neuer Produkte zur weiteren Marktdurchdringung insbesondere im Segment Automation, erwartet die Gesellschaft, an der positiven Marktentwicklung im Bereich der Automationstechnik zu partizipieren und so das langfristig rückläufige Geschäftsvolumen im Segment Papier zu kompensieren.

Die Angemessenheitsprüferin hat bestätigt, dass der Wert von 1,25 % p.a. innerhalb einer als angemessen zu beurteilenden Bandbreite liegt. Ausgangspunkt für die Prognose einer nachhaltigen Ergebnisentwicklung ist die Feststellung, dass nominelle Planungsgrößen langfristig einer inflationsbedingten Steigerung und einer realen Veränderung unterliegen können. Hinsichtlich der inflationsbedingten Veränderung lassen sich aus den Renditedifferenzen zwischen nominal festverzinslichen und inflationsgeschützten deutschen Staatsanleihen implizite Inflationserwartungen ermitteln. Auf dieser Basis sowie auf Grundlage fundamentaler Prognosen hält die Angemessenheitsprüferin eine langfristige Inflationserwartung zwischen 1,7 % und 2 % für Deutschland für realistisch. Neben der nominalen Geldentwertung können auch reale Entwicklungen das nachhaltige Ergebniswachstum beeinflussen. Das operative Geschäft der W+D AG ist auf dem Markt für Papier- und Drucktechnik durch Überkapazitäten geprägt und eher rückläufig, wohingegen im Bereich Automation eine Ausweitung des Geschäfts geplant ist, um so den negativen Markteinflüssen aus dem Bereich Papier- und Drucktechnik entgegenwirken zu können. Vor diesem Hintergrund erachtet die Angemessenheitsprüferin die Einschätzung der Bewertungsgutachterin für nachvollziehbar, gegenüber den kurz- bis mittelfristigen Erwartungen nachhaltig von einem Ergebniswachstum auszugehen, das unterhalb langfristiger Inflationserwartungen liegt.

Der Wachstumsabschlag dient zwar dazu, im Fall einer Nominalplanung die durch die Inflation bedingten Steigerungen der Nettozuflüsse zugunsten der Anteilseigner in der Phase der ewigen Rente abzubilden (vgl. Wollny, Der objektivierte Unternehmenswert, S. 343). Dies bedeutet aber nicht, dass der Wachstumsabschlag notwendig der erwarteten Inflationsrate entsprechen müsste. Stattdessen richtet sich der Wachstumsabschlag danach, inwieweit das Unternehmen nachhaltig in der Lage sein wird, die in seinem Fall erwarteten, nicht notwendig mit der Inflationsrate identischen Preissteigerungen auf der Beschaffungsseite (z.B. Materialkosten und Personalkosten) durch entsprechende eigene Preissteigerungen an seine Kunden weiter zu geben oder durch Effizienzsteigerungen zu kompensieren (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 08.07.2001 zu 20 W 14/08 [juris Rn. 241]).

Empirische Erkenntnisse zum vergangenen Gewinnwachstum der Unternehmen erfordern keine andere Beurteilung. In der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur ist belegt, dass das Gewinnwachstum der Unternehmen im Durchschnitt die Inflationsrate nicht erreicht (vgl. OLG Stuttgart ZIP 2012, 133 f.). Es kann dahinstehen, dass einzelne wirtschaftswissenschaftliche Untersuchungen des historischen Gewinnwachstums deutscher Unternehmen jüngst zu dem Ergebnis kommen, dass die Unternehmensgewinne in der Vergangenheit stärker gestiegen sein sollen als die Inflation; eine gefestigte Auffassung dazu ist in der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur derzeit nicht ersichtlich (ausführlich dazu OLG Stuttgart, Beschluss vom 08.07.2011 zu 20 W 14/08 [juris Rn. 729] m.w.N.). Für die Kammer besteht vor diesem Hintergrund kein Anlass, von den Annahmen der Bewertungsgutachterin und der Angemessenheitsprüferin abzuweichen.

53.

Die Bewertungsgutachterin hat die spanische Tochtergesellschaft der W+D AG mit 0 € bewertet. Diesen Wertansatz hält die Angemessenheitsprüferin vor dem Hintergrund, dass diese Gesellschaft nicht mehr operativ tätig ist, ein negatives Eigenkapital ausweist und vollständig abgeschrieben ist, für sachgerecht.

54.

Die Bewertungsgutachterin hat die Pensionsverpflichtungen der W+D AG als Sonderwert berücksichtigt und die zukünftig erwarteten Pensionsaufwendungen aus der Planungsrechnung eliminiert. Unter Beachtung der steuerlichen Auswirkungen, die sich aus der Unterschreitung des steuerlichen Teilwerts gegenüber dem unterstellten Verkaufspreis ergeben, ermittelt die Bewertungsgutachterin einen Sonderwert in Höhe von – 8.979 T€. Die Angemessenheitsprüferin erachtet diese Vorgehensweise für angemessen.

55.

Schließlich errechnet sich ein Unternehmenswert zum 24.03.2010 von 99.647 T€ (Ertragswert: 107.085 T€ abzgl. Sonderwert Pensionsrückstellungen: 8.979 T€), was einem Wert pro Aktie von 16,23 € entspricht.

56.

Die von dem Bewertungsgutachter vorgenommene Plausibilisierung des ermittelten Unter-

nehmenswerts der W+D AG gibt keinen Anlass für die Annahme, der nach dem Ertragswertverfahren ermittelte Wert unterschreite die Untergrenze des noch als angemessen zu bezeichnenden Vertretbarkeitsbereiches.

Die Bewertungsgutachterin hat eine vergleichende Bewertung anhand von Ergebnis- Multiplikatoren für die W+D AG durchgeführt. Zur Ermittlung der Marktwerte wurden die auf Basis von Konsensus-Ergebnisschätzungen der Vergleichsunternehmen abgeleiteten Multiplikatoren für die Jahre 2011 bis 2012 auf das EBITDA bzw. EBIT der W+D AG angewendet. Die Analyse führt zu einer Wertbandbreite pro W+D-Aktie von 6,50 € bis 13,88 €. Die Angemessenheitsprüferin hat die Bewertung nachvollzogen und erachtet den ermittelten Unternehmenswert als plausibel.

57.

Die von der Bewertungsgutachterin ermittelte Abfindung steht mit dem maßgeblichen Börsenwert in Einklang. Maßgeblich ist nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs grundsätzlich der nach Handelsumsätzen gewichtete Durchschnittskurs einer dreimonatigen Referenzperiode vor der Bekanntmachung der Strukturmaßnahme, die den Abfindungsanspruch auslöst (vgl. BGH AG 2010, 629 f. - „Stollwerck“; OLG Stuttgart ZIP 2010, 274 f.). Bereits ab der Ankündigung einer Strukturmaßnahme tritt an die Stelle der Markterwartung hinsichtlich der Entwicklung des Unternehmenswertes und des damit der Aktie innewohnenden Verkehrswertes die Markterwartung an die Abfindungshöhe (BGH AG 2010, 629 f.; - „Stollwerck“; OLG Stuttgart ZIP 2010, 274 f.). Die Referenzperiode darf deshalb grundsätzlich nur bis zu der Mitteilung der Antragsgegnerin vom 15.11.2009, einen Ausschluss der Minderheitsaktionäre durchzuführen, reichen. Der Durchschnittskurs im Dreimonatszeitraum davor betrug 11,46 €.

58.

Zwar hat der Bundesgerichtshof darauf hingewiesen, dass es im Einzelfall geboten sein könne, den aus einer dreimonatigen Referenzperiode vor Ankündigung der Strukturmaßnahme ermittelten Börsenwert anhand der allgemeinen oder branchentypischen Wertentwicklung hochzurechnen, wenn zwischen der Ankündigung und dem Bewertungsstichtag ein längerer Zeitraum verstreicht und die vorgenannte Entwicklung eine Anpassung geboten erscheinen lässt (vgl. BGH AG 2010, 629 f. - „Stollwerck“). Diese Voraussetzungen

sind hier aber nicht erfüllt.

59.

Zwischen der Ankündigung vom 15.11.2009 und dem Bewertungsstichtag ist schon kein längerer Zeitraum verstrichen. Das Erfordernis der Berücksichtigung der Entwicklung über die Bekanntgabe der Strukturmaßnahme hinaus im Wege der Hochrechnung soll lediglich vor Missbrauch der mit der Bekanntgabe verbundenen Gestaltungsmöglichkeiten durch den Mehrheitsaktionär schützen. Dieser soll insbesondere nicht in der Lage sein, durch ein frühzeitiges Ankündigen der Maßnahme und anschließendes Zuwarten mit ihrer Umsetzung die Minderheitsaktionäre von einer positiven Börsenentwicklung auszuschließen (vgl. BGH AG 2010, 629 f. - „Stollwerck“).

60.

Demnach muss die Berücksichtigung von Entwicklungen über die Bekanntgabe der Strukturmaßnahme hinaus auf Ausnahmefälle beschränkt sein, in denen die Durchführung der angekündigten Maßnahmen ohne sachlichen Grund verzögert würde. Nicht geboten ist die Berücksichtigung nachträglicher Entwicklungen dagegen in den Fällen, in denen die Maßnahme innerhalb eines normalen oder üblichen Fahrplans durchgeführt würde. Als normal oder üblich wird man angesichts des Aufwands für Bewertung, Prüfung und Vorbereitung der Hauptversammlung jedenfalls noch einen Zeitraum bis zu sechs Monaten ansehen müssen (vgl. OLG Stuttgart AG 2011, 420 f.; Bungert BB 2010, 2227 f.; Bucker NZG 2010, 967 f.). Der Bundesgerichtshof hat einen „längeren Zeitraum“ erst ab einer Dauer von siebeneneinhalb Monaten angenommen (vgl. BGH AG 2010, 629 f. - „Stollwerck“). Zwischen der Mitteilung vom 15.11.2009 und der Hauptversammlung am 24.03.2010 liegen hier indessen nur etwas mehr als vier Monate.

61.

Die Bewertungsgutachterin hat auf die Ableitung und Darstellung eines Liquidationswerts verzichtet. Die Angemessenheitsprüferin hat sich im Rahmen einer überschlägigen Abschätzung des Liquidationswertes davon überzeugt, dass der Unternehmenswert deutlich über dem überschlägig abgeschätzten Liquidationswert liegt.

62.

Nach alledem erachtet die Kammer die von der Hauptversammlung beschlossene Abfindung von 16,23 € je Aktie keinesfalls für unangemessen, so dass für die Bestimmung eines abweichenden Betrages kein Anlass besteht.

C.

Die Gerichtskosten hat die Antragsgegnerin zu tragen. Das folgt aus § 15 Abs. 2 Satz 1 SpruchG in der Fassung vor der Änderung durch das 2. Kostenrechtsmodernisierungsgesetz. Die durch das genannte Gesetz vorgenommenen Änderungen kommen nach der Übergangsvorschrift des § 136 Abs. 5 Nr. 2, Abs. 1 Nr. 1 GNotKG hier noch nicht zum Zuge, weil das Verfahren vor Inkrafttreten des erwähnten Kostengesetzes anhängig gemacht wurde. Besondere Gründe, die es gemäß § 15 Abs. 2 Satz 2 SpruchG unter Billigkeitsgesichtspunkten rechtfertigen würden, ausnahmsweise den Antragstellern die Gerichtskosten ganz oder teilweise aufzuerlegen, sind nicht ersichtlich, auch wenn ihre Anträge letztlich erfolglos geblieben sind.

Gemäß § 6 Abs. 2 SpruchG hat die Antragsgegnerin ferner die Vergütung und die Auslagen des gemeinsamen Vertreters zu tragen.

Im Übrigen findet eine Kostenerstattung nicht statt. Eine Erstattung der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller ist im SpruchG in der hier noch maßgeblichen Fassung nicht vorgesehen (vgl. BGH ZIP 2012, 266, juris-Rz. 13 ff.). Es besteht auch kein Grund gemäß § 15 Abs. 4 SpruchG unter Billigkeitsgesichtspunkten eine Erstattung der Kosten der Antragsteller anzuordnen, nachdem sie in vollem Umfang unterlegen sind.

D.

Die Festsetzung des für die Gerichtskosten maßgeblichen Geschäftswerts beruht auf § 15 Abs. 1 S. 2 SpruchG. Da es zu keiner Erhöhung der Barabfindung kommt, ist der Mindestgeschäftswert von € 200.000,00 einschlägig. Dieser Wert ist nach § 6 Abs. 2 Satz 3 SpruchG auch für den Gegenstandswert maßgeblich, nach dem sich die Vergütung des gemeinsamen Vertreters richtet.

Rechtsbehelfsbelehrung

Gegen diese Entscheidung findet das Rechtsmittel der Beschwerde statt.

Die Beschwerde ist binnen einer Frist von 1 Monat bei dem

Landgericht Koblenz, Karmeliterstraße 14, 56068 Koblenz

einzu legen.

Die Frist beginnt mit der Zustellung des Beschlusses. Kann die Zustellung an einen Beteiligten nicht bewirkt werden, beginnt die Frist spätestens mit Ablauf von 5 Monaten nach Erlass des Beschlusses. Fällt das Fristende auf einen Sonntag, einen allgemeinen Feiertag oder Sonnabend, so endet die Frist mit Ablauf des nächsten Werktages

Die Beschwerde kann nur durch Einreichung einer von einem Rechtsanwalt unterzeichneten Beschwerdeschrift eingelegt werden.

Die Beschwerde muss die Bezeichnung des angefochtenen Beschlusses sowie die Erklärung enthalten, dass Beschwerde gegen diesen Beschluss eingelegt wird. Die Beschwerde soll begründet werden.

Gegen die Festsetzung des Geschäftswerts findet die Beschwerde statt, wenn der Wert des Beschwerdegegenstands 200,00 € übersteigt oder wenn und soweit die Beschwerde in diesem Beschluss zugelassen wurde.

Die Beschwerde ist nur zulässig, wenn sie innerhalb einer Frist von sechs Monaten, nachdem die Entscheidung in der Hauptsache Rechtskraft erlangt oder das Verfahren sich anderweitig erledigt hat, eingelegt wird.

Ist der Geschäftswert später als einen Monat vor Ablauf dieser Frist festgesetzt worden, kann sie noch innerhalb eines Monats nach Zustellung oder nach Bekanntmachung durch formlose Mitteilung des Festsetzungsbeschlusses eingelegt werden. Im Falle der formlosen Mitteilung gilt der Beschluss mit dem dritten Tage nach der Aufgabe zur Post als bekannt gemacht.

Die Beschwerde ist bei dem

Landgericht Koblenz, Karmeliterstraße 14, 56068 Koblenz

einulegen.

Die Beschwerde kann zu Protokoll der Geschäftsstelle erklärt oder schriftlich eingereicht werden. Die Beschwerde kann auch vor der Geschäftsstelle eines anderen Amtsgerichts zu Protokoll erklärt werden; die Frist ist jedoch nur gewahrt, wenn das Protokoll rechtzeitig bei dem oben genannten Gericht eingeht.

Die Mitwirkung eines Rechtsanwalts ist nicht vorgeschrieben. Im Übrigen gelten für die Bevollmächtigung die Regelungen der für das zugrunde liegende Verfahren geltenden Verfahrensordnung entsprechend.