

Beglaubigte Abschrift

18 O 34/15 [AktE]



Landgericht Dortmund

Beschluss

In dem Verfahren nach dem AktG

gegen

Die von der Antragsgegnerin nach §§ §§ 327a, 327b, 327f AktG zu zahlende Abfindung wird auf 24,62 € je Aktie festgesetzt.

Die Gerichtskosten werden der Antragsgegnerin auferlegt.

Diese hat auch die Vergütung des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre zu tragen und seine Aufwendungen zu ersetzen.

Die Antragsgegnerin trägt die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller zu ½; im Übrigen tragen die Antragsteller ihre außergerichtlichen Kosten selbst.

Der Gegenstandswert für das Verfahren wird auf 404.845,35 € festgesetzt.

Gründe :

I.

Die GFKL Financial Services AG (GFKL) hat ihren Sitz in Essen und ist im Handelsregister unter HRB 13522 eingetragen.

Das Geschäftsjahr der GFKL ist das Kalenderjahr. Das voll eingezahlte Grundkapital der Gesellschaft beträgt 25.883.790,00 € und ist in 25.883.790 auf den Inhaber lautende, nennwertlose und gattungsgleiche Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von jeweils 1,00 € eingeteilt.

Die Aktien der GFKL sind weder zum Handel im regulierten Markt zugelassen, noch werden sie im Freiverkehr gehandelt.

Die GFKL hält 918.236 eigene Aktien. Die Antragsgegnerin hält 24.520.669 Aktien. 444.885 Aktien befinden sich im Streubesitz.

Die GFKL wurde 1992 als Kommanditgesellschaft in Erfurt gegründet und 1997 in eine Aktiengesellschaft umgewandelt. Geschäftsgegenstand war zunächst das Leasinggeschäft. In den Jahren 1997 und 1998 kam der Bereich Forderungsmanagement hinzu und das Leasinggeschäft im Bereich der Immobilien wurde veräußert.

Im Jahr 1999 erfolgte die Sitzverlegung nach Essen. In den folgenden Jahren wurde der Geschäftsbetrieb durch den Zukauf von Beteiligungen vergrößert und zudem um die Geschäftsbereiche Software, Systemhaus und Factoring erweitert.

Ab dem Jahr 2008 - und verstärkt nach dem Erwerb einer Mehrheitsbeteiligung an der GFKL durch Fonds beraten vom Private Equity-Unternehmen

(nachfolgen), im Jahr 2009 - wurden die

Aktivitäten der GFKL-Gruppe zunehmend auf den Bereich Forderungsmanagement fokussiert. So wurden sämtliche Beteiligungen aus den Geschäftsbereichen Leasing, Factoring, Software und Systemhaus veräußert, liquidiert oder es wurde der Geschäftsbetrieb eingestellt. Des Weiteren wurden sämtliche Auslandsbeteiligungen veräußert oder liquidiert.

Am 30.06.2015 hat

(gemeinsam mit ihren Tochterunternehmen, die die indirekte Beteiligung an der), über die Antragsgegnerin die Geschäftsanteile der erworben. war

seinerzeit das Vehikel, durch das die Übernahme der Mehrheitsbeteiligung an der GFKL im Jahr 2009 vermittelt worden war. Mit Wirkung zum 19. August 2015 ist auf die Antragsgegnerin verschmolzen worden.

Im Zusammenhang mit der Transaktion zwischen den genannten Private Equity Gesellschaften wurde eine „Financial Vendor Due Diligence“ durchgeführt. Diese setzte zeitnah zu der Genehmigung der Planungsrechnung der GFKL für die Geschäftsjahre 2015 bis 2019 durch den Aufsichtsrat der Gesellschaft auf den genehmigten Planzahlen der GFKL auf.

Die GFKL ist selbst nicht operativ tätig. Sie fungiert als geschäftsleitende Holdinggesellschaft eines Konzerns von 13 inländischen Tochtergesellschaften, an denen sie unmittelbar oder mittelbar zu 100% beteiligt ist; an der intratech GmbH mit Sitz in Köln hält sie einen Anteil von 51%.

Die GFKL-Gruppe ist einer der führenden Dienstleister in Deutschland für Forderungsmanagement. Ende 2014 hatte die GFKL-Gruppe über 26.000 Kunden und die rund 950 Mitarbeiter betreuten ein Forderungsvolumen von rund 16,4 Milliarden Euro.

Der Markt des Forderungsmanagements ist – im Unterschied zum Factoring – dadurch gekennzeichnet, dass sämtliche Forderungen als zahlungsgestört eingestuft werden.

Das Forderungsmanagement wird in die Verwaltung von Forderungen („Third-Party-Collection“ bzw. „3PC“-Geschäft) und den Ankauf von Forderungen („Debt Purchase“ bzw. „DP“-Geschäft) unterteilt.

Der Geschäftsbereich 3PC der GFKL-Gruppe deckt alle Stufen des Inkassoprozesses zahlungsgestörter Forderungen ab, beginnend mit dem ersten Erinnerungsanruf/-schreiben über die Forderungstitulierung bis zur Zwangsvollstreckung und Langzeitüberwachung des Schuldners. Die Dienstleistungen erfolgen im Auftrag der Kunden bzw. der Gläubiger der Forderungen. Die Unternehmen der GFKL-Gruppe erhalten für ihre Tätigkeiten feste oder erfolgsabhängige Service-Gebühren und Ersatz der im Mahn- und Vollstreckungsverfahren anfallenden Rechtsanwaltsgebühren und Gerichtskosten. Aus Gründen der Kundenbindung werden diese Dienstleistungen im Einzelfall auch für Forderungen gegenüber ausländischen Schuldnern erbracht.

Der Geschäftsbereich DP der GFKL-Gruppe bewertet, erwirbt und wickelt Portfolien ungesicherter zahlungsgestörter bzw. bereits titulierter Forderungen („Non-Performing Loans“ = „NPL“) auf eigene Rechnung ab. Der Ankauf erfolgt jeweils entweder einmalig oder auf revolvingender Basis. Der Kalkulation eines möglichen Kaufpreises liegt eine Erwartung zum zeitlichen Profil der Einzugsleistungen und der mit der Bearbeitung des Portfolios verbundenen Kosten zugrunde. Der mögliche Kaufpreis bestimmt sich aus dem Barwert der nach Abzug der Kosten erwarteten Netto-Einzugsleistungen mit der jeweiligen portfolioindividuellen Verzinsung.

Die Umsatzerlöse, die die GFKL-Gruppe nach Ankauf erzielt, errechnen sich aus der unter Berücksichtigung des tatsächlichen Kaufpreises ermittelten – gegebenenfalls von der dem Kauf vorangehenden Bewertung abweichenden – Rendite, die sich aus kalkulatorischen Service-Gebühren und der Verzinsung auf den Barwert der Einzugsleistungen zusammensetzt. Abweichungen zwischen den tatsächlich in einer Periode erzielten und/oder den für die weiteren Perioden erwarteten Einzugsleistungen gegenüber der ursprünglichen oder einer zwischenzeitlich bereits angepassten Erwartung werden ebenso wie eine entsprechende Änderung des Kostensatzes oder des Zinsniveaus als Veränderung des Marktwertes zusätzlich in den Umsatzerlösen erfasst.

Geschäftsbereichsübergreifend bietet die GFKL-Gruppe unterstützende Dienstleistungen an, die auch der Erschließung weiteren Geschäfts für die beiden Hauptgeschäftsfelder dienen sollen. Dazu zählen die über die Deutsche Multiauskunftei GmbH, Karlsruhe („DMA“) als Durchleiteauskunftei, verfügbaren Datenauskünfte und –analysen. Diese werden jüngst auch in speziell für den E-Commerce-Sektor entwickelten Dienstleistungen, im Wesentlichen die Bereitstellung von Adress- und Bonitätsinformationen bzw. die Bonitätsprüfung einzelner Schuldner, eingesetzt. Ferner bietet die GFKL-Gruppe Outsourcing-Lösungen für einzelne Schritte des Inkassoprozesses bis zur Übernahme ganze Abteilungen der Kunden an.

Für die GFKL-Gruppe wesentliche Kunden sind Versicherungsunternehmen, Banken, Handelskonzerne, Telekommunikations- und Energieversorgungsunternehmen, Kunden aus dem öffentlichen Sektor sowie Fitnessstudios.

Anfang August 2015 hat eine dem zuzurechnende Holdinggesellschaft einen Vertrag über eine Mehrheitsbeteiligung an der britischen abgeschlossen. Die ist ein führender Anbieter von Dienstleistungen rund um das Thema Forderungsmanagement in Großbritannien. Sie ist – ähnlich wie die GFKL – spezialisiert auf die Forderungseinziehung und Datenanalyse und verwaltet notleidende Forderungsportfolien aus unterschiedlichen Branchen.

Mit Schreiben vom 09.07.2015 hat die Antragsgegnerin an den Vorstand der GFKL das Verlangen auf Einberufung einer Hauptversammlung zwecks Ausschluss der Minderheitsaktionäre gestellt.

Unter dem 24.09.2015 hat die Antragsgegnerin ihr Übertragungsverlangen unter Bezugnahme auf den Übertragungsbericht vom selben Tag, der eine gutachtliche Stellungnahme der vom 22.09.2015 enthält, konkretisiert und eine Barabfindung von 23,71 € je Aktie angeboten. Zu diesem Zeitpunkt hielt die Antragsgegnerin 24.520.669 der insgesamt 25.883.790 Aktien an der GFKL, was nach Abzug der 918.236 eigenen Aktien der GFKL, einem rechnerischen Anteil von 98,22% am Grundkapital entsprach.

Der sachverständige Prüfer hat im Prüfbericht vom 23.09.2015 die angebotene Abfindung als angemessen gebilligt.

Am 06.11.2015 beschloss die Hauptversammlung die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Antragsgegnerin gegen eine Barabfindung von 23,71 € je Aktie.

Der Übertragungsbeschluss der Hauptversammlung ist am 15.12.2015 in das Handelsregister eingetragen worden, die Eintragung ist ebenfalls am 15.12.2015 im Sinne von § 10 HGB bekannt gemacht worden.

Die Antragssteller halten die angebotene Barabfindung für zu gering. Die Planungsrechnungen seien zu pessimistisch. Der geplante Rückgang der Umsatzerlöse und der EBITDA-Marge in der Phase der ewigen Rente gegenüber dem letzten Planjahr seien nicht nachvollziehbar. Zu erwartende Synergien aus dem Erwerb der seien nicht hinreichend berücksichtigt worden. Der Basiszins sei zu hoch angesetzt. Die Marktrisikoprämie sei zu hoch gewählt, soweit den Empfehlungen des FAUB zur Erhöhung der Marktrisikoprämie wegen der Finanzmarktkrise gefolgt werde, entbehre die Empfehlung des FAUB belastbaren Studien. Die Ermittlung des Beta-Faktors anhand einer peer-group und die Zusammensetzung der peer-group werden beanstandet. Der Wachstumsabschlag sei zu gering bemessen.

Die Antragsteller und der gemeinsame Vertreter beantragen die Festsetzung einer angemessenen Abfindung.

Die Antragsgegnerin beantragt die Zurückweisung der Anträge.

Sie hält die angebotene Abfindung für angemessen.

Wegen der Einzelheiten des Parteivorbringens wird auf die wechselseitigen Schriftsätze nebst Anlagen Bezug genommen.

Die Kammer hat eine ergänzende Stellungnahmen des sachverständigen Prüfers eingeholt und diesen am 04.07.2019 mündlich angehört.

Insoweit wird auf die ergänzende Stellungnahmen des sachverständigen Prüfers vom 29.04.2019 sowie das Protokoll vom 04.07.2019 Bezug genommen.

II.

Die zulässigen Anträge sind in geringem Umfang begründet.

Die den Antragstellern gemäß §§ 327a, 327b, 327f AktG zu zahlende Abfindung war zu erhöhen. Aus Sicht der Kammer ist die angemessene Abfindung anstelle 23,71 € je Aktie auf 24,62 € je Aktie festzusetzen.

1.

Dieser Wert ergibt sich auf der Grundlage der im Rahmen des Übertragungsberichts von der Antragsgegnerin eingeholten gutachterlichen Stellungnahme von

(Bewertungsgutachten) sowie dem Prüfbericht des sachverständigen Prüfers in Verbindung mit den ergänzenden Stellungnahmen des sachverständigen Prüfers sowie seiner mündlichen Anhörung. Das Bewertungsgutachten und der vorgenannte Prüfbericht und die ergänzende Stellungnahme des sachverständigen Prüfers bilden aus der Sicht der Kammer eine ausreichende Schätzgrundlage für die festzusetzende angemessene Abfindung.

Die Einholung eines weiteren Sachverständigengutachtens war entbehrlich. Der Prüfbericht des sachverständigen Prüfers ist ausführlich und nachvollziehbar. Aus Sicht der Kammer auftretende Fragen konnten im Rahmen der ergänzenden Stellungnahme sowie der mündlichen Anhörung geklärt werden.

2.

Die Unternehmensbewertung erfolgt auf der Grundlage der Ertragswertmethode, diese ist als geeignete Methode der Unternehmensbewertung anerkannt. Nach der Ertragswertmethode sind die den Aktionären zukünftig zufließenden Erträge des Bewertungsobjektes zu schätzen und jeweils mit dem Kapitalisierungszinssatz abzuzinsen.

3.

Im Rahmen der Tatsachenfeststellung zur Unternehmensbewertung im Spruchverfahren sind die in die Zukunft gerichteten Planungen der Unternehmen und die darauf aufbauenden Prognosen der Erträge nur eingeschränkt überprüfbar. Sie sind in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen. Diese Entscheidungen haben auf zutreffenden Informationen und daran orientierten, realistischen Annahmen aufzubauen; sie dürfen zudem nicht in sich widersprüchlich sein. Kann die Geschäftsführung auf dieser Grundlage vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese Planung nicht durch andere - letztlich ebenfalls nur vertretbare - Annahmen des Gerichts ersetzt werden (OLG Stuttgart AG 2007, 596, 5907 f; AG 2007, 705, 706; NZG 2007, 112, 114; AG 2006, 420, 425).

Für die zu prognostizierende Ergebnisentwicklung können die Zahlen zugrunde gelegt werden, die aus dem Bewertungsgutachten von ersichtlich sind. Diese Planungsrechnungen beruhen auf den Planungen der Gesellschaft.

Ausgangspunkt ist die Planung der Gesellschaft, wie ihr der Aufsichtsrat der Gesellschaft am 17. Dezember 2014 zugestimmt hat.

Der reguläre Planungsprozess der GFKL umfasst eine Vorausschau des laufenden Geschäftsjahres und eine Geschäftsplanung für die darauf folgenden fünf Jahre

Der reguläre Planungsprozess wird jährlich im Zeitraum Juli bis Dezember durchlaufen

Im Februar 2015 ist die Planung vom 17.12.2014 nochmals angepasst worden, diese Anpassungen sind vom Aufsichtsrat am 25. Februar 2015 gebilligt worden.

Hintergrund der Planungsanpassung war, dass die GFKL im Rahmen des Verkaufsprozesses von an neben dem regulären Planungsprozess erstmals ein sogenanntes Backtesting der Zahlungskurven für die angestoßen hatte. Die Ergebnisse des Backtestings lagen dann im Februar 2015 vor (Seite 2 Protokoll vom 18.5.2017) Auf Grundlage der tatsächlichen Einzugsleistungen der Jahre 2012 bis 2014 wurden die Projektionen der angenommenen Zahlungsverläufe für die bestehenden und bis 2019 (geplant) neu hinzukommenden Portfolios angepasst, was zu einer Planerhöhung der Umsätze im Geschäftsbereich DP gegenüber der Ausgangsplanung vom 17.12.2014 führte

Diese Planung, die auch die Ist-Zahlen ab 2012 enthielt, sah bis zum EBIT wie folgt aus

in TEUR	Ist-Zahlen		Ist-Zahlen		Ist-Zahlen		Ist-Zahlen		Ist-Zahlen		CAGR	CAGR
	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	2010-14	2014-18		
Umsatzerlöse	153.629	155.994	244.110	292.429	294.941	340.987	389.914	429.284	21,7%	12,5%		
Sonstige betriebliche Erträge	3.113	3.177	1.207	553	263	221	216	259	1,9%	28,6%		
Aufwendungen für bezogene Waren/Leistungen	0	0	(793)	(527)	(1.020)	(1.062)	(1.125)	(1.139)		8,7%		
Personalaufwand	(41.823)	(43.470)	(44.266)	(45.173)	(46.254)	(47.077)	(48.124)	(49.104)	3,7%	8,7%		
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(80.753)	(82.157)	(82.648)	(83.345)	(84.236)	(85.456)	(86.810)	(88.235)	2,6%	10,5%		
EBITDA	13.166	33.314	11.604	61.824	63.944	107.797	123.381	134.972	60,9%	15,1%		
Abschreibungen	(3.052)	(3.052)	(3.052)	(3.254)	(3.425)	(3.530)	(3.710)	(3.877)	12,0%	1,7%		
EBIT	10.114	30.262	8.552	58.570	60.519	104.267	119.671	131.095	58,1%	13,4%		
EBIT-Marge	11,7%	16,6%	11,3%	20,0%	20,6%	22,4%	23,0%	24,4%				
EBIT-Quote	10,2%	14,5%	10,5%	22,6%	20,8%	22,2%	22,5%	22,6%				

Die Umsatzerlöse setzten sich wie folgt zusammen:

in TEUR	Ist-Zahlen		Ist-Zahlen		Ist-Zahlen		Ist-Zahlen		Ist-Zahlen		CAGR	CAGR
	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	2010-14	2014-18		
SPC	69.254	70.210	95.815	94.467	111.422	131.162	149.327	165.921	14,1%	13,0%		
DP	2.291	61.111	67.297	70.799	72.192	74.412	75.136	84.205	14,2%	6,6%		
Sonstige Umsatzerlöse	6.271	6.772	25.422									
Sonstige Umsatzerlöse				21.070	11.070	16.830	21.630	21.990				
Sonstige Umsatzerlöse	40.821	56.216	67.213	69.961	69.941	127.419	150.121	162.631	45,7%	14,1%		
Sonstige	35	17	3.782	6.705	7.575	7.810	6.052	8.234	5,1%	25,0%		
Umsatzerlöse	157.615	155.206	244.110	292.429	294.941	340.987	389.914	429.284	21,7%	12,5%		

Im Hinblick darauf, dass der Bewertungsstichtag im November 2015 liegt, ist im Rahmen der hiesigen Bewertung das 1. Halbjahr 2015 noch als Ist-Jahr anzusehen und das 2. Halbjahr 2015 als erstes (Teil-) Planjahr.

Das Ergebnis im 1. Halbjahr sieht folgendermaßen aus

in TEUR	Budget	Ist, bereinigt	Abw. abs.	Abw. [%]
Umsatzerlöse	122.934	126.757	3.823	3%
Sonstige betriebliche Erträge	409	3.213	2.804	688%
Aufwendungen für bezogene Waren/Leistungen	(458)	(524)	(66)	(15%)
Personalaufwand	(24.250)	(22.936)	1.313	(5%)
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(76.492)	(80.208)	(3.716)	5%
EBITDA	22.176	26.302	4.126	19%
Abschreibungen	(1.500)	(2.051)	(485)	31%
EBIT	20.676	24.251	3.575	18%

Die gesellschaftseigene Gesamtplanung ergibt dann folgendes Bild :

in TEUR	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan	± R.
	31.12.2016	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	ab 2020
Umsatzerlöse	132.459	296.041	140.907	386.616	429.394	414.206
Sonstige betriebliche Erträge	(2.812)	265	272	270	280	
Aufwendungen für bezogene Warenleistungen	(413)	(1.030)	(1.092)	(1.125)	(1.150)	
Personalaufwand	(35.523)	(52.005)	(54.577)	(58.195)	(61.104)	
Anpassung Personalaufwand durch Bewertungsgutachter	(1.800)	1.000	1.000	1.000	1.000	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(70.227)	(177.331)	(205.150)	(235.037)	(262.539)	
EBITDA	25.856	66.940	60.760	99.536	105.872	82.841
Abschreibungen	(2.321)	(4.438)	(4.118)	(4.170)	(4.177)	(3.000)
EBIT	23.534	62.502	56.642	95.366	101.694	79.841
Unterschreibebetrag Abschreibung / Investition						(951)
Investitionen in Nichtaufvermögen						84
Nachhaltige Finanzkriterien						336
EBIT nach Anpassung (± R.)	23.534	62.502	56.642	95.366	101.694	79.841
Zinsauftrag	(0)		0	0	1	1
Zinsaufwand	(3.932)	(8.076)	(7.700)	(8.318)	(9.620)	(3.744)
Ergebnis vor Steuern	19.602	54.426	48.942	87.047	92.074	76.097
Ertragsteuern	(6.292)	(17.472)	(22.130)	(20.656)	(21.419)	(24.426)
Jahresüberschuss	13.310	36.954	26.812	66.391	70.654	51.671
Nicht beherrschte Anteile	(357)	(508)	(679)	(603)	(959)	(959)
Ergebnis nach Minderheiten	12.953	36.446	26.133	65.788	69.694	50.712
Thesaurierung vom Ergebnis	0	(3.615)	(13.782)	(22.194)	(32.762)	(35.092)
Dividende	12.953	32.831	32.159	83.282	92.752	28.082
Persönliche Ertragsteuer	(3.410)	(8.551)	(8.482)	(8.781)	(8.638)	(8.618)
Dividende nach ESt	9.543	24.280	23.677	74.501	84.114	19.464
Fiktionale Zurechnung						28.082
Persönliche Ertragsteuerfiktionale Zurechnung						(3.368)
Nettoeinzugsleistungen	9.543	24.280	23.677	74.511	84.144	49.257

a)

Soweit, wie aus der oben abgebildeten Planung ersichtlich.

für die Ist-Jahre 2012 bis 2014 ein Neubewertungseffekt ausgewiesen worden ist, wird damit aufgezeigt, welche Auswirkungen auf die Umsatzerlöse die tatsächliche Realisierung der angekauften Forderungen bzw. Portfolios abweichend von den ursprünglichen statistischen Realisierungserwartungen für jene Jahre hat (Bewertungsgutachter Seite 3 Protokoll vom 18.5.2017).

Die verbesserte Einzugsleistung der Zeit Mitte 2012 bis Ende 2014 ist den aus 2012 projizierten Kurven gegenüber gestellt worden. Sodann sind die Kurven ermittelt worden, die die tatsächliche Einzugsleistung im Zeitraum Mitte 2012 bis Ende 2014 am besten getroffen hätten. Diese Kurven sind dann für die Projektion der Planjahre (und darüber hinaus) verwendet worden. Gleichzeitig ist die Projektion der Einzugsleistungen für die Portfolios von 120 auf 180 Monate erhöht worden.

Dies führt zu dem Wertbeitrag aus Backtesting im Rahmen der Detailplanungsphase (

Die verbesserte Einzugsleistung in den Jahren 2012 bis 2014 wird dabei insbesondere auf Sondereffekte zurückgeführt wie ein allgemein positives Marktumfeld und Sondereffekte

Dass das hierauf beruhende Umsatzwachstum nicht ohne Weiteres fortgeschrieben werden kann, erscheint plausibel, so dass sich keine Bedenken gegen die Plausibilität der Planung daraus ergeben, dass in den letzten Ist-Jahren 2012-2014 ein durchschnittliches jährliches Umsatzwachstum von 14% erzielt worden ist und nunmehr für die Jahre 2015 bis 2019 mit einem durchschnittlichen Umsatzwachstum von 4,6% geplant wird – ohne die oben genannten Effekte hätte das jährliche Umsatzwachstum nur 1,5% betragen (Prüfbericht Seite 41).

Zudem sind die positiven Effekte insbesondere auch auf zwei Großportfolios zurückzuführen (ergänzende Stellungnahme sachverständiger Prüfer Seite 8).

Bei der Gesamtbetrachtung der Planung kann auch nicht außer Acht gelassen werden, dass die Planung im Zuge eines Verkaufsprozesses erstellt worden ist. In einem solchen Fall ist in der Regel nicht anzunehmen, dass die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit des Kaufobjektes unterzeichnet wird, tendenziell wird eher das Gegenteil der Fall sein.

Die im Hinblick auf die Planungserwartungen im Bereich DP aufgezeigten Risiken, nämlich dass ein geringer Referenzzeitraum, der durch Sondereffekte geprägt war, für die Zukunftserwartungen herangezogen wird und die damit einhergehende Bewertung der Planung als ambitioniert erscheinen nachvollziehbar.

Im Bereich 3PC ist der Umsatz in den Jahren 2012 bis 2014 durchschnittlich jährlich mit 14,1% gewachsen; in der Detailplanungsphase geht die Gesellschaft mit 14% jährlich von einem nahezu gleichen Wachstum aus.

Im Bereich der Mahnanwälte ist das erhebliche Wachstum in der Vergangenheit dadurch geprägt, dass dieser Geschäftsbereich ab 2012 erheblich ausgebaut worden ist. Die im Jahr 2012 erworbene Konzerngesellschaft CGC hat ab 2014 die Zusammenarbeit mit Mahnanwälten eingeführt

Insoweit ist es nachvollziehbar, wenn der sachverständige Prüfer ausführt, dass durch die Veränderung des Geschäftsmodells ein Basiseffekt festzustellen ist ausgehend von einem relativ geringen Ausgangswert und es insoweit nicht zu erwarten ist, dass die Wachstumsraten der Vergangenheit auch in Zukunft erzielt werden können (Prüfbericht Seite 40).

Die Umsätze mit den Mahnanwälten beruhen darauf, dass diese für die Beibringung von Forderungen in den Bereichen 3PC und DP eingeschaltet werden, wofür die Anwälte dann ihrerseits wieder zu vergütende Serviceleistungen der GFKL in Anspruch nehmen (Seite 20 Antragserwiderung vom 28.9.2016 und Bewertungsgutachter Seite 8 Protokoll vom 4.7.2019).

Insoweit ist es plausibel, dass sich das Wachstum im Bereich der Mahnanwälte dem Wachstum im Bereich der anderen Segmente angleicht.

b)

Soweit von den Antragstellern zu 44) – 46) Seite 8 ihrer Antragsschrift vom 15.03.2016 gerügt worden ist, dass die Planung des Anstiegs der Personalkosten im ersten Planjahr 2015 von 18,17% auf 19,56% unplausibel sei, weil sich im 1.

Halbjahr 2015 tatsächlich die Personalkostenquote auf 18,07% verringert habe (dazu auch und ein Anstieg der Personalkostenquote im 2. Halbjahr nicht zu erwarten sei, führt dies aus Sicht der Kammer nicht zur Notwendigkeit einer diesbezüglichen Plananpassung.

Der Berechnung der Antragssteller ist insoweit schon vom Ansatz nicht zu folgen.

Der Bewertungsgutachter hat die Planung für das 2. Halbjahr 2015 hinsichtlich des Personalaufwands angepasst, weil im September 2015 die Verlagerung des Standortes Potsdam eingeleitet worden ist, was zu langfristigen Einsparungen von 1 Mio EUR / p.a. führen soll, wofür aber Kosten von 1,6 Mio EUR für die Restrukturierungsmaßnahme anfallen; diesbezüglich hat der Bewertungsgutachter die Planung für das 2. Halbjahr 2015 um diesen Betrag von 1,6 Mio. EUR angepasst

Die Antragsteller haben diesen Betrag von 1,6 Mio EUR nun dem ursprünglichen Planwert für das Gesamtjahr 2015 zugeschlagen und gelangen somit zu einem Betrag von 50.733 TEUR Personalkosten anstelle 49.133 TEUR, was zu der Quote von 19,56% führt.

Der Sondereffekt, der sich erst im September 2015 ergeben hat, kann aber bei der Bewertung der ursprünglichen aus Dezember 2014/Februar 2015 herrührenden Planung für 2015 nicht herangezogen werden.

Schaut man sich die angepasste Planung für das 2. Halbjahr 2015 an, so rechnet die GFKL ohne den Sondereffekt mit Personalaufwendungen von 25.523 TEUR

Insgesamt ergäben sich dann für 2015 Personalaufwendungen – ohne Sondereffekt - in Höhe von 48.459 TEUR (22.936 TEUR Ist für das 1. Halbjahr und 25.523 TEUR Planung 2. Halbjahr)). Dieser Gesamtbetrag spiegelt dann wider, dass tatsächlich eine niedrigere als geplante Mitarbeiterzahl im 1. Halbjahr 2015 erreicht worden ist. Für eine Unplausibilität der Planung läßt sich hieraus aus Sicht der Kammer nichts herleiten

Dass die Personalaufwandsquote – ohne Sonderaufwand – für das geplante 2. Halbjahr 2015 dann 19,3% (25.523 TEUR Personalaufwand / 132.459 TEUR Umsatzerlösen) beträgt, ist nachvollziehbar, wenn zugrunde gelegt wird, dass das Planziel grundsätzlich auf einen Anstieg der Anzahl der Vollzeitbeschäftigten gerichtet ist somit muss die Planunterschreitung im 1. Halbjahr 2015 durch erhöhte Aufwendungen im 2. Halbjahr (teilweise) kompensiert werden.

c)

Berücksichtigungsfähige Synergieeffekte aus der Übernahme von im Oktober 2015 sind nicht gegeben.

Berücksichtigungsfähig sind nur sogenannte unechte Synergieeffekte, die unabhängig von der zugrundeliegenden Strukturmaßnahme realisierbar sind; die synergienstiftenden Maßnahmen müssen allerdings eingeleitet oder im Unternehmenskonzept dokumentiert sein.

Die Geschäftsplanung enthält keine konkrete Synergieplanung

245). Nach Einschätzung des Bewertungsgutachters und des sachverständigen Prüfers (ergänzende Stellungnahme sachverständiger Prüfer Seite 5f) waren Synergien zum Bewertungsstichtag weder konkretisiert noch zu erwarten. Begründet

wird dies damit, dass und GFKL auf unterschiedlichen Märkten tätig sind, nämlich Großbritannien bzw. Deutschland; zudem hat seinen Tätigkeitsschwerpunkt im Bereich NPL/DP, während GFKL den überwiegenden Teil seiner Umsatzerlöse in dem Bereich 3PC erzielt (Seite des Protokolls vom 04.07.2019).

Dass vor diesem Hintergrund der unterschiedlichen Geschäftsmodelle Umsatzsynergien nicht zu erwarten sind, erscheint plausibel.

Der Hinweis der Antragsteller zu 44)-46) auf die Pressemitteilung vom 7. August 2015 bietet auch keine Anhaltspunkte für die Annahme, dass unechte Synergien zu erwarten gewesen wären; verwiesen wird allgemein auf ein noch größeres europäisches Netzwerk und eine noch breitere Palette an Dienstleistungen, verwiesen wird auf die sich ergänzenden Kompetenzen und Märkte beider Unternehmen, sowie auf ein noch attraktiveres Angebot und weiteres Umsatz- und Wachstumspotential (Seite 10 Antragschrift vom 15.03.2016). Irgendein Hinweis auf hinreichend konkretisierte Planungen lässt sich dem aber auch nicht entnehmen.

Bezogen auf den Bewertungsstichtag waren gewisse Kostensynergien im Hinblick auf den Bereich Data Analytics denkbar, da die hier auf längere Erfahrungen und größere Ressourcen zurückgreifen konnte

Eine hinreichende Konkretisierung fehlt indes. Im Übrigen enthielt die Planung der GFKL bereits signifikante Einsparungen durch eine verbesserte Datenanalyse, deren Erreichung mangels ausreichender Erfahrungen noch nicht absehbar war – hier könnten die größeren Ressourcen und längeren Erfahrungen der unterstützend wirken. Insoweit berücksichtigt die Planung damit letztlich aber bereits etwaige Unterstützungsleistungen für den Bereich der Datenanalyse : die Unterstützung fördert das Erreichen der bereits signifikanten Einsparziele
ergänzende Stellungnahme sachverständiger Prüfer Seite 5f).

Die Frage der unechten Synergien ist seitens des Bewertungsgutachters mit der Gesellschaft erörtert worden.

Wenn sich dann vor dem Hintergrund der Unterstützung bei den Einsparzielen keine weiteren quantifizierbaren Anhaltspunkte für Synergieeffekte ergeben, ergibt sich für die Kammer kein Anlass diesbezüglich an der Plausibilität der Planung zu zweifeln -

d)

Für den Zeitraum der ewigen Rente setzt die Gesellschaft Umsatzerlöse in Höhe von 414.206 TEUR an, wobei auf den Bereich DP 67,3 Mio EUR entfallen (ergänzende Stellungnahme sachverständiger Prüfer Seite 7 – bei dem Wert 69 Mio EUR gemäß handelt es sich um einen Schreibfehler, siehe Protokoll der mündlichen Verhandlung vom 4.7.2019).

Die Umsatzrückgänge von rund 15 Mio EUR gegenüber dem letzten Jahr der Detailplanungsphase beruhen auf dem Bereich DP (Umsatz im letzten Detailplanungsjahr 84.526 TEUR (57.331 TEUR ohne Bewertungseffekte + 26.995 TEUR aus Backtesting)).

Diesen Rückgang hat der Bewertungsgutachter, bestätigt durch den sachverständigen Prüfer, nachvollziehbar dahingehend erläutert, dass die Effekte des Backtesting nicht im bisherigen Umfang fortgeschrieben werden können.

Soweit sich aus dem Backtesting eine verbesserte Rendite – infolge höherer Einbringungsquoten – ergeben habe, sei dies in die Umsatzerlösplanung für die ewige Rente eingeflossen.

Die Ergebnisse des Backtesting in der Detailplanungsphase seien wesentlich auch darauf zurückzuführen, dass die Gesellschaft 2007 und 2009 günstig zwei große Portfolios (Neckermann- und Quelle-Portfolio) erworben hatte.

In diesem Zusammenhang weisen Bewertungsgutachter und sachverständiger Prüfer darauf hin, dass die Erlöse aus jedem einzelnen Portfolio bei Erwerb bis zum Ende dezidiert durchgerechnet werden. Für die zum Bewertungsstichtag bestehenden Portfolios liegt damit eine vollständige Kalkulation vor, die – je nach bestehendem Portfolio – bis weit in die Zeit der ewigen Rente läuft.

Die weiterlaufenden Backtesting-Effekte sind annualisiert worden, für die Neuerwerbe ist die verbesserte Renditeerwartung zugrundegelegt worden (Protokoll vom 4.7.2019 und auch Seite 7 ergänzende Stellungnahme des sachverständigen Prüfers).

Nachvollziehbar ist hierbei, dass die Backtesting Effekte insbesondere aus den beiden günstigen Portfolio-Erwerben auslaufen und im Zeitraum nach 2019 zunehmend geringere Wirkung entfalten (vgl. hierzu die ergänzende Stellungnahme des sachverständigen Prüfers Seite 8).

Insgesamt ist die Entwicklung der Umsatzerlöse aus Sicht der Kammer als plausibel anzusehen.

e)

Die betrieblichen Aufwendungen sind für die Zeit der ewigen Rente nicht gesondert geplant worden, sondern die Umsatzerlöse sind vereinfacht mit einer angenommenen EBITDA-Marge von 20% multipliziert worden.

Die EBITDA Marge hat sich von 12,1% in 2012 auf 17,8% in 2014 bzw. 20,7% zum Ablauf des ersten Halbjahres 2015 gesteigert.

Die Planung sah dann eine EBITDA Marge von 22,6% in 2016 vor, die sich bis Ablauf des letzten Planjahres 2019 auf 24,7% verbessern sollte.

Auch wenn damit mit 20% EBITDA-Marge für die ewige Rente entgegen der vorherigen kontinuierlichen Steigerung nunmehr eine rückläufige Marge zugrunde gelegt wird, ist dies aus Sicht der Kammer gleichwohl nachvollziehbar.

Da die Backtesting-Effekte auslaufen (siehe oben), erscheint auch ein Rückgang der EBITDA-Marge im Zeitraum der ewigen Rente plausibel, zumal ja die Backtesting-Effekte im Zeitraum der Detailplanung ganz erheblich zum Wachstum der Umsatzerlöse im Bereich DP beigetragen haben.

Der Wert von 20% entspricht dem Durchschnitt der in der Detailplanungsphase erreichten Profitabilität vor Berücksichtigung der Umsatzeffekte aus dem Backtesting der NPL-Portfolien (Prüfbericht Seite 48).

Die 20% EBITDA-Marge war – so der Bewertungsgutachter in der Verhandlung vom 30.5.2017 (Seite 3 und 4 des Protokolls) – ein Wert, den die Gesellschaft glaubte nachhaltig erreichen zu können, da er – bereinigt um die Umsätze mit den Mahnanwälten - auch im Bereich der EBITDA-Marge des Wettbewerbers Intrum lag.

Die Gesellschaft setzt im Beibringungsprozess in verstärktem Maße Mahnanwälte ein. Für diese erbringt sie in diesem Zuge Service-Leistungen, die sie den Mahnanwälten in Rechnung stellt. Hieraus resultiert der wachsende Service-Umsatz für Mahnanwälte. Dem stehen die Kosten für die Einbindung der Anwälte gegenüber, es verbleibt ein Nettoaufwand, der die Kosten für die Inanspruchnahme darstellt.

Dadurch, dass die Service-Leistungen für die Anwälte im Rahmen des Beibringungsprozesses als Umsatzerlöse ausgewiesen werden, wird zwar das operative Ergebnis nicht beeinträchtigt. Durch den Ausweis im Umsatz fällt die Marge aber (optisch) geringer aus, da die Bezugsgröße (Umsatzerlös) erhöht ist. Werden die Service-Umsätze mit den Mahnanwälten aus den Umsatzerlösen herausgenommen, erhöht sich bei gleichbleibendem Ergebnis die Marge, weil sich die Bezugsgröße (Umsatzerlös), zu der das Ergebnis in Bezug gesetzt wird, verringert.

Nach Angaben des Bewertungsgutachters weist Intrum keine Service-Erlöse für Mahnanwälte im Bruttoumsatz aus, sondern als Umsatzerlöse nur Erlöse aus dem Bereich 3PC und DP (Bewertungsgutachter in der Verhandlung vom 4.7.2019 (Seite 7 des Protokolls)).

Bereinigt man die Umsatzerlöse um die Service-Umsätze, so ergibt sich eine EBITDA-Marge der GFKL von 35% in 2016 und 40,8% Ende 2019. Der entsprechende Wert für die ewige Rente beträgt dann 34% EBITDA-Marge (vgl. Anlage zum Schriftsatz vom 25.7.2019).

Dieser Wert liegt oberhalb der EBITDA-Marge der Intrum (letzter verfügbarer Wert 31% für 2017; 2016 ebenfalls 31% und 2015 30,7% - vgl. Seite 21 der Antragserwiderung vom 28.9.2016) und liegt im Rahmen der Margen der peer group (Seite 21 der Antragserwiderung vom 28.09.2016).

f)

Die Finanzverbindlichkeiten betragen zum 30.6.2015 insgesamt 160 Mio EUR; sie beinhalten zwei vertragsgemäß mit 8% verzinsliche nachrangige Gesellschafterdarlehen von 59 Mio EUR und ein vertragsgemäß mit 3,25% verzinsliches vorrangiges Gesellschafterdarlehen über 95 Mio EUR. Die nachrangigen Darlehen sind nicht vor Dezember 2018 bzw. März 2019 rückführbar, so dass frei verfügbare Mittel bis 2017 zunächst für eine Tilgung der übrigen Finanzverbindlichkeiten genutzt werden müssen. In der Finanzbedarfsberechnung wird die Tilgung der nachrangigen Darlehen 2018 bzw. 2019 unterstellt.

Infolge der geringfügigen Tilgungsmöglichkeiten verharret der Zinsaufwand bis 2017 auf einem Niveau von rund 8 Mio EUR / p.a.. Der durchschnittliche Zinssatz liegt bis 2017 bei rund 5% p.a.. Infolge der dann möglichen Tilgung der nachrangigen Darlehen sinken sowohl der durchschnittliche Bestand als auch der durchschnittliche Zinssatz, so dass die Zinsaufwendungen bis 2019 auf rund 4 Mio EUR sinken (ergänzende Stellungnahme des sachverständigen Prüfers Seite 9).

Der sachverständige Prüfer hat sich die Kreditverträge vorlegen lassen. Die nachrangigen Darlehen haben im ersten Halbjahr 2015 die gleichartigen Darlehen des vorherigen Mehrheitsaktionärs ersetzt. Der Abschlussprüfer der GFKL hat bis 31.12.2014 bestätigt, dass die Schlusserklärung des Abhängigkeitsberichts, dass die Geschäfte mit nahestehenden Personen zu marktüblichen Konditionen erfolgten, zutreffend ist. Die Fremdüblichkeit auch zum Zeitpunkt der Ablösung der nachrangigen Darlehen durch die ist durch eine Fremdvergleichsstudie der vom 24. April 2015 belegt, wonach der Zinssatz für nachrangige Darlehen am unteren Rand der fremdüblichen Bandbreite liegt.

Das vorrangige Gesellschafterdarlehen hat eine durch ein Bankkonsortium gewährte Kreditfazilität zu im Wesentlichen gleichen Konditionen abgelöst. Insoweit ist ebenfalls von einer marktüblichen Verzinsung auszugehen (ergänzende Stellungnahme des sachverständigen Prüfers Seite 9f.).

Für die Phase der ewigen Rente unterscheidet der Bewertungsgutachter hinsichtlich der nachhaltigen Verschuldung nicht zwischen vor- und nachrangigen Darlehen, was der sachverständige Prüfer für sachgerecht hält (ergänzende Stellungnahme des sachverständigen Prüfers Seite 10).

Um einen einheitlichen Zinssatz für langfristige Darlehen aus Sicht des Bewertungsstichtags zu ermitteln, der dem Risiko von Fremdkapitalgebern für hinsichtlich der Risikolage gleiche Unternehmen entspricht, hat der Bewertungsgutachter auf das Rating der GFKL zurückgegriffen, wie es in der oben genannten Fremdvergleichsstudie ausgewiesen ist, nämlich BB nach Standard & Poor's; dabei hat der Bewertungsgutachter weiter zugrunde gelegt, dass sich dieses Rating wegen der angenommenen Tilgungen auf BB+ verbessern wird. Aus am Markt beobachtbaren Forward Rates lassen sich so mit Hilfe der sogenannten Svensson-Methode langfristige Zinssätze von 5,49% für die Ratingklasse BB+ ableiten.

Dieser Zinssatz ist anhand von Darlehen von Gesellschaften, die in der Konzernstruktur oberhalb der stehen, deren Zweck sich aber ausschließlich auf das Halten der Beteiligung an der GFKL beschränkt, plausibilisiert worden (ergänzende Stellungnahme des sachverständigen Prüfers Seite 10).

Aus Sicht der Kammer bestehen keine Bedenken gegen den so ermittelten Zinssatz. Insbesondere erscheint es nachvollziehbar, für die Fremdüblichkeit von Zinssätzen im Zeitraum der ewigen Rente das Rating als Bezugspunkt zu wählen.

Dass zuvor ein Gesellschafterdarlehen zu einem geringeren Zinssatz von 3,25% gewährt worden ist, bedeutet nicht, dass auch in Zukunft die Gesellschafterin

Darlehen zu diesem Zinssatz gewähren muss. Die nachvollziehbare – und vom sachverständigen Prüfer als sachgerecht eingestufte Annahme – ist demgemäß auch, dass für die ewige Rente nicht mehr zwischen vor- und nachrangigen Darlehen unterschieden wird.

Soweit der Unterbevollmächtigte der Antragsteller zu 44) – 46) in dem Termin vom 4.7.2019 auf die Entscheidungen des BFH vom 21.12.1994 (I R 65/94) und 29.10.1997 (I R 24/97) verwiesen hat, ergibt sich hieraus konkret für die hiesige Entscheidung nichts. Aus den Entscheidungen ergibt sich lediglich, dass Darlehen von einer beherrschenden Konzerngesellschaft bezüglich des Zinssatzes, damit die Zinszahlungen nicht als verdeckte Gewinnausschüttung anzusehen sind, einem Fremdvergleich standhalten müssen, wobei Vergleichsmaßstab besicherte Darlehen sind.

Da aber hier in der ewigen Rente von vornherein auf das Risiko der Fremdkapitalgeber abgestellt worden ist, stellt sich die Frage überhöhter Zinssätze für Gesellschafterdarlehen nicht.

g)

Der Bewertungsgutachter hat des Weiteren für den Zeitraum der ewigen Rente einen Abzug von 951 TEUR als „Unterschiedsbetrag Abschreibung / Investitionen“ angesetzt

Tatsächlich handelt es sich hierbei um einen Betrag, der notwendig ist, um ein rein preisbedingtes Wachstum der NPL Portfolien in der Phase der ewigen Rente zu finanzieren. Ausgangspunkt ist der Buch- bzw. Marktwert der Portfolien zum 31.12.2019 am Ende der Detailplanungsphase in Höhe von TEUR 190.127. Bei einem angenommenen Wachstumsabschlag als Ausdruck eines preisinduzierten Wachstums in Höhe von 0,5% ergibt sich ein Finanzierungsbetrag von $0,5\% \times \text{TEUR } 190.127 = \text{TEUR } 951$ (ergänzende Stellungnahme des sachverständigen Prüfers Seite 11), bei einem höheren Wachstumsabschlag ein entsprechend anderer Wert.

h)

Eine konkrete Ausschüttungsplanung hat die Gesellschaft aufgrund der Verlustjahre der Vergangenheit nicht vorgenommen. Die Ausschüttungsquote hat der Bewertungsgutachter nach Diskussion mit dem Management anhand des Liquiditätsbedarfs der Antragsgegnerin zur Finanzierung der Zinslast aus dem Erwerb der GFKL bestimmt

Daraus ergibt sich eine Ausschüttungsquote, die von 100% (Ergebnis des 2. Halbjahres 2015) sukzessive auf 50% im Jahr 2019 fällt, was mit den steigenden Ergebnissen im Einklang steht.

Die nicht ausgeschütteten Beträge sind den Anteilseignern nicht fiktiv zugerechnet worden, sondern wertneutral dem Eigenkapital als Thesaurierungsbetrag zugeführt worden, daraus in der Planung resultierende Überschussliquidität ist für die Tilgung von Fremdkapital berücksichtigt worden

Folge ist, wie der sachverständige Prüfer ausführt (Seite 52 des Prüfberichts), dass sich die Eigenkapitalausstattung während der Detailplanungsphase kontinuierlich verbessert und durch die Tilgung von Fremdverbindlichkeiten auch die

Kapitalstruktur, was sich günstig auf den Fremdkapitalzins und über den rückläufigen Verschuldungsgrad auch günstig auf den Kapitalisierungszinssatz auswirkt.

Gemäß sachverständigem Prüfer würde eine fiktive Hinzurechnung der nicht ausgeschütteten Beträge an die Anteilseigner zu keinem höheren Unternehmenswert führen (Prüfbericht Seite 53).

Für den Zeitraum der ewigen Rente ist eine Ausschüttungsquote von 50% zugrundegelegt worden, was der sachverständige Prüfer gebilligt hat.

Im Übrigen werden am Kapitalmarkt Ausschüttungsquoten von 40% bis 60% beobachtet vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 5.6.2013, 20 W 6/10, juris RdNr. 179; siehe auch Seite 72 des Gutachtens), so dass eine Ausschüttungsquote, die sich in diesem Rahmen hält, als plausibel zugrunde gelegt werden kann.

Die thesaurierten Beträge sind in der ewigen Rente den Anteilseignern fiktiv zugerechnet worden.

Von den zur Ausschüttung vorgesehenen Beträge ist die Abgeltungssteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag abgesetzt worden (26,375%), die thesaurierten Beträge sind für die Zurechnung insoweit um den hälftigen Steuersatz gekürzt worden.

Dieses Vorgehen entspricht dem Üblichen und ist nicht zu beanstanden.

4.

Der auf der Grundlage der Svensson-Methode heranzuziehende Basiszins beträgt 1,50% vor Steuern (Seite 12 der ergänzenden Stellungnahme des sachverständigen Prüfers).

5.

Der Ansatz einer Marktrisikoprämie von 5,5% nach Steuern ist aus Sicht der Kammer ebenfalls nicht zu beanstanden.

Hierbei handelt es sich um den Mittelwert der Bandbreite von 5,0 % bis 6,0 %, die der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) für Bewertungsstichtage ab dem 19.9.2012 empfiehlt.

Zur Bedeutung der Empfehlung des FAUB führt das OLG Düsseldorf in seiner Entscheidung vom 30.04.2018 (I-26 W 4/16, zitiert nach juris RdNr. 46; andere Fundstelle AG 2018, 679, 681) aus :

„Die IDW-Standards sowie die sonstigen Verlautbarungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) sind nach ständiger Rechtsprechung der mit Spruchverfahren befassten Gerichte eine anerkannte Expertenauffassung und bilden eine Erkenntnisquelle für das methodisch zutreffende Vorgehen bei der Ermittlung des Unternehmenswertes (vgl. nur OLG Düsseldorf v. 28.8.2014 – I-26 W 9/12 (AktE) Rz. 61, AG 2014, 817 ff. m.w.N.)“.

Auf dieser Grundlage bestehen keine Bedenken gegen den Ansatz einer Marktrisikoprämie von 5,5%.

Der Bewertungsgutachter führt insoweit – für die Zeit der Fertigung des Bewertungsgutachtens - weiter aus, dass die am Markt beobachtbaren Zinsspreads sowie die impliziten Marktrisikoprämien am deutschen Kapitalmarkt darauf hinwiesen, dass die Risikoprämien am Kapitalmarkt im Hinblick auf die Krisenherde im Nahen Osten und der Ukraine weiterhin über der Zeit vor der Finanzmarktkrise liegt

Diese Überlegungen sind seitens des sachverständigen Prüfers gebilligt worden (Seite 66 des Prüfberichts und Seite 14ff der ergänzenden Stellungnahme des sachverständigen Prüfers). Der sachverständige Prüfer verweist in diesem Zusammenhang auch auf den Anstieg des Volatilitäts-DAX (VDAX) als Ausdruck einer (erneut) angestiegenen Risikoaversion. (Prüfbericht Seite 66 und ergänzende Stellungnahme Seite 14). Soweit der Unterbevollmächtigte der Antragsteller zu 44) – 46) im Termin vom 4.7.2019 auf den Beschluss des OLG München vom 20.03.2019 (31 Wx 185 / 17, Juris Textziff. 54) hingewiesen hat, ergibt sich hieraus aus Sicht der Kammer nichts gegen den Ansatz einer Marktrisikoprämie von 5,5%. In dem Beschluss heißt es : „Die aktuelle IDW-Vorsteuerempfehlung liegt bei 5,5 % - 7,0 %. Daraus errechnen sich je nach Ausschüttungsquote Nachsteuerwerte von 4,45 % - 5,87 % (vgl. 2. ergänzende Stellungnahme vom 27.06.2016, S. 28). Es ist zutreffend, dass die aktuelle Nachsteuerempfehlung von 5,0 % bis 6,0 % diese Bandbreite nicht bzw. nicht vollständig abdeckt , was jedoch nicht insgesamt zu einer „rechnerisch falschen und völlig unplausiblen“ Empfehlung führt, sondern abermals bestätigt, dass die Festsetzung am unteren Rand der Empfehlung (und damit im Mittelfeld der möglichen Vorsteuerprämien) angemessen ist. Auch die Abfindungsprüferin hat in diesem Zusammenhang nochmals darauf hingewiesen, dass es die zwingende Rechtfertigung eines bestimmten Punktwertes nicht gebe und es daher sachgerecht sei, Bandbreitenempfehlungen abzugeben (2. ergänzende Stellungnahme vom 27.06.2016, S. 29).“

Dass ein Nachsteuerwert von 5,5% unplausibel ist, läßt sich diesen Ausführungen nicht entnehmen.

Aus den Entscheidungen des BGH vom 9.7.2019 (EnVR 52/18 und EnVR 41/18) ergibt sich ebenfalls nicht, dass eine Marktrisikoprämie von 5,5% nach Steuern unplausibel ist. Jene Entscheidungen betreffen Beschlüsse der Bundesnetzagentur vom 5. Oktober 2016, mit welchen diese den Eigenkapitalzinssatz zur Bestimmung der Erlösobergrenze für die Betreiber von Elektrizitäts- und Gasversorgungsnetzen festgelegt hat. Die Bundesnetzagentur hat dies auf der Grundlage des CAPM getan, die Marktrisikoprämie dabei unter Heranziehung historischer Datenreihen von Dimson, Marsh und Staunton (DMS) aber niedriger festgesetzt als die Spanne die der FAUB empfiehlt.

Das OLG Düsseldorf als Beschwerdegericht hatte auf Beschwerden dann die Beschlüsse der Bundesnetzagentur aufgehoben und die Bundesnetzagentur zur Neubescheidung verpflichtet. In der Begründung hatte es beanstandet, dass die durch die Bundesnetzagentur angesetzte Marktrisikoprämie zu niedrig bemessen sei. Methodisch fehlerhaft sei, dass die Bundesnetzagentur die Marktrisikoprämie allein aus historischen Daten abgeleitet habe, ohne die Sondersituation des gegenwärtigen Marktumfeldes zu berücksichtigen und eine um alternative Ansätze ergänzte Würdigung und Plausibilitätskontrolle durchzuführen. In diesem Zusammenhang hatte das OLG Düsseldorf als Indiz für die zu niedrige Festsetzung der

Marktrisikoprämie auch auf die Praxis der Unternehmensbewertung und die Empfehlung des FAUB vom 19. September 2019 verwiesen.

Diese Entscheidungen des OLG Düsseldorf hat der BGH mit seinen Beschlüssen vom 9.7.2019 aufgehoben und die Beschwerden gegen die Beschlüsse der Bundesnetzagentur zurückgewiesen.

Begründet hat der BGH dies damit, dass die Bundesnetzagentur, soweit Gesetz und Verordnung keine Vorgaben enthalten, nicht an ein bestimmtes wissenschaftliches Modell oder an bestimmte Methoden zur Ermittlung und Bemessung der im Rahmen des gewählten Modells heranzuziehenden Parameter gebunden sei (BGH, Beschluss vom 9.7.2019, EnVR 52/18, zitiert nach juris RdNr. 37). Es sei nicht Aufgabe einer gerichtlichen Überprüfung, eine von der Regulierungsbehörde in Ausübung eines ihr zustehenden Spielraums gewählte Methode durch eine alternative Modellierung zu ergänzen oder zu ersetzen (BGH aaO RdNr. 43). Hier sei das methodische Vorgehen der Bundesnetzagentur nicht zu beanstanden. Ob das bei einer fehlerfrei ausgewählten Methode ermittelte Ergebnis einer zusätzlichen Plausibilisierung zu unterziehen sei, könne dahinstehen. Es ergäben sich keine Anhaltspunkte, dass die von der Bundesnetzagentur gewählte Methode nicht geeignet sei, der besonderen Situation auf den Finanzmärkten Rechnung zu tragen; die Entwicklungen der letzten Jahre hätten auch in den von der Bundesnetzagentur verwandten Datenreihen einen gewissen Niederschlag gefunden, wobei ein auf langfristigen Datenreihen beruhender Durchschnittswert kurzfristig auftretende Sondereffekte naturgemäß nur in verhältnismäßig geringem Umfang widerspiegeln (BGH aaO RdNr. 45ff).

Zur Empfehlung des FAUB führt der BGH sodann aus, dass es sich um eine alternativ in Betracht kommende Berechnungsmethode handle, die dem von der Bundesnetzagentur gewählten Ansatz nicht klar überlegen sei (BGH aaO RdNr. 55f). Insgesamt macht der BGH damit keine konkreten methodischen Vorgaben für die Ermittlung des Eigenkapitalzinssatzes und seiner Parameter. Für die Wahl der Methode besteht ein Spielraum. Dass die hier von Bewertungsgutachter und sachverständigem Prüfer gewählte Methode zur Ermittlung der Marktrisikoprämie unvertretbar wäre, ist nicht erkennbar. Der BGH bezeichnet die Anlehnung an die Empfehlung des FAUB ausdrücklich als eine in Betracht kommende Berechnungsmethode (s.o.).

Insgesamt ergibt sich damit aus den Entscheidungen des BGH nichts gegen den hier gewählten Ansatz für die Marktrisikoprämie.

6.

Der Beta-Faktor ist auf der Grundlage einer peer group ermittelt worden.

Die GFKL ist nicht börsennotiert, so dass die Heranziehung eines eigenen Beta-Faktors von vornherein ausscheidet.

Zur Ermittlung des zugrunde zu legenden Beta-Faktors hat der Bewertungsgutachter auf eine peer group europäischer Unternehmen zurückgegriffen, nämlich die Arrow Global Group PLC aus Großbritannien, die Euler Hermes SA aus Frankreich, die Hoist Finance AB aus Schweden, die Intrum Justitia AB aus Schweden sowie die KRUK Spółka Akcyjna aus Polen.

Der Bewertungsgutachter hat die Ermittlung der peer group nachvollziehbar dargelegt. Er hat Unternehmen derselben Branche betrachtet, sodann ein ähnliches operatives Risiko wie Unternehmensgröße, Industriezugehörigkeit und geografische Verteilung der Umsatzerlöse berücksichtigt, nicht öffentlich gelistete Unternehmen ausgeschlossen und schließlich verschiedene Liquiditätskennzahlen untersucht.

Die ausgewählten Unternehmen hat er dann auch noch mal genauer hinsichtlich des Geschäftsmodells sowie finanzieller Kennzahlen wie Umsätze in 2014 und EBIT-Marge beschrieben.

Der sachverständige Prüfer hat zur peer group eigene Überlegungen angestellt. Er mit Hilfe von Bloomberg aus 3 Industrieklassifikationen Unternehmen nach den Filtern Börsennotierung, Sitz in Europa und Schlagworten aus der Unternehmensbeschreibung („debt, receivables, collection oder factoring“) ausgewählt.

Von den 50 so ermittelten Unternehmen sind nach vorläufiger Analyse der Geschäftsmodelle anhand der Unternehmensbeschreibungen und anhand von Liquiditätskennziffern 40 Unternehmen ausgesondert worden.

Anhand der in Datenbanken als Wettbewerber aufgeführten Unternehmen und den in Werthaltigkeitstest der GFKL enthaltenen Vergleichsunternehmen hat der sachverständige Prüfer 2 weitere Unternehmen ermittelt.

Nach genauerer Analyse der auf den Homepages und in den Geschäftsberichten veröffentlichten Informationen ist eine peer group von 5 Unternehmen verblieben, die mit den von dem Bewertungsgutachter herangezogenen Unternehmen identisch sind (ergänzende Stellungnahme des sachverständigen Prüfers Seite 12f).

Welche weiteren 7 Unternehmen ausgesondert worden sind, hat der sachverständige Prüfer bei seiner mündlichen Anhörung im Termin vom 4.7.2019 erläutert (Seite 7 und 8 des Protokolls vom 04.07.2019).

Insgesamt ist die peer group aus Sicht der Kammer damit nachvollziehbar ermittelt worden.

Stichhaltige Bedenken gegen die Zusammensetzung der peer group sind nicht aufgezeigt worden.

Der Bewertungsgutachter hat durch Spiegelung gegen den MSCI World auf Basis einer monatlichen Betrachtung über 5 Jahre ein durchschnittliches Raw Beta von 1,4 ermittelt und ein Unlevered Beta von 1,2.

Aufgrund der hohen Vergleichbarkeit mit Intrum (Unlevered Beta von 1,0), einer nicht hinreichend repräsentativen Datenzahl der Werte von Hoist, Arrow und letztlich auch KRUK und der Auswertung von Projektionen von MSCI Research, die zu etwas geringeren Betafaktoren führen, hat der Bewertungsgutachter sodann einen unverschuldeten Betafaktor von 0,9 zugrunde gelegt.

Der sachverständige Prüfer hat verschiedene weitere Erhebungen für die 5 Unternehmen der peer group vorgenommen.

Bei einer Spiegelung über 2 Jahre gegen einen lokalen Index und wöchentlicher Datenerhebung ergibt sich ein Unlevered Beta von 0,83, bei einer Spiegelung gegen den MSCI World im Intervall von 2 Jahren und wöchentlicher Datenerhebung ein solches von 0,74 und bei einer Spiegelung gegen einen lokalen Index im Zeitraum von 5 Jahren und monatlicher Erhebung ein solches von 0,78 (ergänzende Stellungnahmen des sachverständigen Prüfers Seite 13).

Der Mittelwert aller Erhebungen – einschließlich der vom Bewertungsgutachter gewählten (Spiegelung gegen den MSCI World auf Basis einer monatlichen Betrachtung über 5 Jahre) ergibt einen Wert für das Unlevered Beta von rund 0,9.

Da letztlich alle Erhebungen üblichem Vorgehen entsprechen und jetzt keine konkreten Anhaltspunkte bestehen, der einen oder der anderen Erhebungsweise den Vorzug zu geben, ist aus Sicht des Gerichts der Ansatz von 0,9, der dem Mittelwert der Erhebungen entspricht, nicht zu beanstanden.

7.

Für die Phase der „ewigen Rente“ ist ein Wachstumsabschlag zu machen. Mit diesem wird zugunsten des Aktionärs berücksichtigt, dass sich die Geldentwertung in festverzinslichen Anleihen stärker auswirkt als bei der Unternehmensbeteiligung. Das Unternehmen hat in der Regel die Möglichkeit, die Geldentwertung durch Preiserhöhungen aufzufangen, während die Anleihe ohne Inflationsausgleich zum Nominalbetrag zurückgezahlt wird. Die Höhe des Abschlags hängt vom Einzelfall ab. Entscheidend ist, ob und in welcher Weise das Unternehmen aufgrund der Unternehmensplanung und der Inflationserwartung in der Lage sein wird, nachhaltige Wachstumserwartungen zu erfüllen (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 27.5.2009, I – 26 W 5 / 07, zitiert nach juris, RdNr. 126).

Für den Wachstumsabschlag muss nicht zwingend mindestens die Höhe der zu erwartenden Inflation angesetzt werden. Der Wachstumsabschlag bezweckt keinen Inflationsausgleich an sich. Maßgebend für seine Bemessung sind vielmehr neben dem Umfang, in dem zu erwartende Preissteigerungen der Einsatzfaktoren an Kunden weitergegeben werden können, sonstige prognostizierte Mengen- und Strukturänderungen entsprechend dem jeweiligen Wachstumspotenzial (OLG Stuttgart, Beschluss vom 15.10.2013 RdNr. 148).

Dabei kann nicht davon ausgegangen werden, dass das Gewinnwachstum mindestens die Inflationsrate erreicht (oder sogar überschreitet), auch wenn einzelne Studien andere Ansichten vertreten (vgl. hierzu OLG Stuttgart aaO).

Für die Höhe des Wachstumsabschlags stellt sich vorrangig die Frage des inflationsinduzierten Wachstums, d.h. der Fähigkeit zur Weitergabe von Preissteigerungen.

Dieser Wachstumsabschlag ist aus Sicht der Kammer mit 0,75% anzusetzen.

Der Wachstumsabschlag ist seitens des Bewertungsgutachters mit 0,5% angesetzt worden

Begründet wird dies damit, dass die GFKL in einem durch Wettbewerb gekennzeichneten Markt tätig sei, Umsatzwachstum werde durch Volumenwachstum realisiert, entsprechend der Planung und Erwartung der Gesellschaft sowie aufgrund der Wettbewerbssituation sei nur von einem geringfügigen Preiswachstum von 0,5% auszugehen, das auch das aktuell niedrige Preisniveau reflektiere.

Diese Überlegungen sind nach Ausführungen des sachverständigen Prüfers plausibel. Er verweist auch darauf, dass auch die zum 1.8.2013 in Kraft geänderte Gebührenregelung für Rechtsanwälte im Bereich 3PC – in dem die GFKL gegenüber ihren Kunden angelehnt an die Rechtsanwaltsgebühren abrechnet – nicht zu einer linearen Erhöhung der Erlöse der GFKL geführt habe. In 6 Bieterwettbewerben im Segment 3PC und bei 10 Auktionen im Bereich DP sei GFKL nicht zum Zug gekommen, wobei in 13 Fällen als Hauptgrund, wieso ein Konkurrent zum Zuge gekommen sei, der Preis genannt worden sei. Der zunehmende Marktanteil der Tier 1 – Unternehmen sei im Wesentlichen dadurch bedingt, dass diese mit Hilfe eines umfassenden Angebots und durch eine attraktive Preisgestaltung, die durch effiziente Bearbeitung der Portfolios möglich sei, zu Lasten kleinerer Konkurrenten Marktanteile gewannen (ergänzende Stellungnahme des sachverständigen Prüfers Seite 20 und 21).

Der sachverständige Prüfer räumt aber auch ein, dass ein nachhaltiges preisbedingtes Wachstum der normalisierten Umsatzerlöse und Ergebnisse von 0,5% nicht durch eine genaue Berechnung zahlenmäßig belegt werden könne (ergänzende Stellungnahme des sachverständigen Prüfers Seite 21).

Sodann verweist der sachverständige Prüfer darauf, dass unternehmensspezifische Wachstumsraten im Durchschnitt unterhalb des von der Europäischen Zentralbank definierten Zielwerts für eine langfristige konsumorientierte Inflationsrate (nahe unter 2%)

lägen; bei künftigen Inflationserwartungen für Deutschland bis 2019 von 1,5%, ließe sich bei Veranschlagung des durchschnittlichen preisbedingten Wachstums mit rund der Hälfte der Inflationsrate ein thesaurierungsbereinigtes Wachstum von rund 0,75% bis 1,0% ableiten (ergänzende Stellungnahme des sachverständigen Prüfers Seite 21).

Gerade vor dem Hintergrund der zuletzt genannten Überlegung ist aus Sicht der Kammer ein Wachstumsabschlag von 0,5% dann aber zu niedrig bemessen.

Aufgrund der Entwicklung in verschiedenen Branchen und des Trends zur Auslagerung von Inkassodienstleistungen ist zu erwarten, dass Gesamtvolumen an ausgelagerten notleidenden Krediten von 2013 bis 2018 ansteigen wird mit einem Gesamtwachstum von 4%

Die GFKL zählt dabei zu den 4 größten Unternehmen in Deutschland, die das Forderungsmanagement betreiben (Prüfbericht Seite 25), sie zählt zu den sogenannten Tier 1 – Unternehmen.

Die Zugehörigkeit zu den Großen der Branche in Deutschland sowie der Umstand, dass die GFKL auf einem wachsenden Markt tätig ist, lassen aus Sicht der Kammer ein preisbedingtes Wachstum unterhalb der Spanne von 0,75%-1% als Ausdruck eines durchschnittlichen preisbedingten Wachstums als nicht plausibel erscheinen.

Der nachvollziehbar zum Ausdruck gebrachte Wettbewerbsdruck läßt es aber angemessen erscheinen, den Wachstumsabschlag am unteren Ende der vorgenannten Spanne anzusetzen. Damit ist ein Wachstumsabschlag von 0,75% zugrunde zu legen.

Ein noch höherer Wachstumsabschlag kommt auf der Grundlage des Marktumfeldes allerdings nicht in Betracht.

8.

An Sonderwerten wurden 4,8 Mio EUR aus Verlustvorträgen und ein Körperschaftssteuerguthaben in Höhe von 72 TEUR angesetzt

Als weiterer Sonderwert wurden von dem Bewertungsgutachter die nicht operativ tätigen gesellschaften DFG und DVG mit einem Gesamtwert von 651,7 TEUR berücksichtigt

Insgesamt ergibt sich daraus ein Sonderwert in Höhe von 5.735 TEUR.

Sodann hat der Bewertungsgutachter die Wirkungen der persönlichen Ertragssteuern berücksichtigt.

Dies ist nicht zu beanstanden, da die Sonderwerte (fiktiv) den Anteilseignern zufließen sollen, der Zufluss ist um die Ertragssteuern zu mindern:

Zugrunde gelegt hat der Bewertungsgutachter, dass den Sonderwerten Sachverhalte zugrunde liegen, die sich in den ersten zwei Jahren materialisieren würden, so dass damit ein Steuersatz etwas unter der vollen Abgeltungssteuer angesetzt wurde.

Daraus errechnet sich ein Sonderwert von 4,3 Mio EUR per 30.06.2015, aufgezinst auf den Bewertungsstichtag ergibt dies einen Sonderwert von 4,4 Mio EUR

Die Ausführungen des Bewertungsgutachters zu den Sonderwerten sind seitens des sachverständigen Prüfers gebilligt worden (Prüfbericht Seite 80).

Über diesen Sonderwert hinausgehendes betriebsnotwendiges Vermögen ist vom Bewertungsgutachter nicht identifiziert worden, für den sachverständigen Prüfer haben sich auch keine Anhaltspunkte für sonstiges nicht betriebsnotwendiges Vermögen ergeben (Prüfbericht Seite 80).

9.

Der Bewertungsgutachter hat den Liquidationswert überschlägig ermittelt und kommt zu dem Ergebnis, dass der Ertragswert wegen der bei einer Liquidation anfallenden Kosten über dem Liquidationswert liegt

Genauer brauchte der Liquidationswert nicht genauer bestimmt werden, da keine Anhaltspunkte dafür bestehen, dass das Unternehmen nicht fortgeführt wird. Der sachverständige Prüfer hat die Ausführungen des Bewertungsgutachters bestätigt (Prüfbericht Seite 84f).

10.

Mit einem Wachstumsabschlag von 0,5% hat der Bewertungsgutachter, bestätigt durch den sachverständigen Prüfer, einen Unternehmenswert zum Bewertungsstichtag von 591.962 TEUR errechnet, der zu einem Wert von 23,71 € je Aktie führt.

Bei einem Wachstumsabschlag von 0,75%, wie von der Kammer angenommen, und ansonsten gleichen Grundlagen, ergibt sich ein Wert je Aktie von 24,62 € (Prüfbericht

Seite 82) - dies entspricht einem Unternehmenswert von 614.652 TEUR (24,62 € / Aktie x 24.965.554 Aktien).

Die Abweichung der vom Gericht für angemessen erachteten Abfindung zu der durch die Gesellschaft auf der Grundlage des Bewertungsgutachtens festgesetzten Abfindung beträgt nur rund 3,8% und ist damit relativ geringfügig, was aber nicht dazu führt, dass sie vorliegend nicht zu berücksichtigen wäre.

Allerdings rechtfertigt nicht jede geringfügige Abweichung zu dem vom Bewertungsgutachter ermittelten Wert eine Anpassung des Abfindungsbetrags; der ermittelte Unternehmenswert ist letztlich das Ergebnis einer Schätzung, diese ist in gewissem Grad immer mit Unsicherheiten behaftet, demzufolge kann auch nicht jede Abweichung zu der Annahme führen, dass sich der vom Bewertungsgutachter ermittelte Wert nicht mehr im Rahmen eines angemessenen Ausgleichs bewegt. Das OLG Düsseldorf führt in seinem Beschluss vom 21.2.2019 (26 W 4/18 (AktE)) – zitiert nach juris Rdnr. 80 und 81 hierzu aus :

„In der Rechtsprechung und Literatur ist anerkannt, dass nicht jede Abweichung von demjenigen Wert, der dem Angebot zugrunde liegt, dazu führen kann, dass die angebotene Kompensation schon als unangemessen anzusehen ist. Unangemessen ist sie vielmehr nur dann, wenn sie mehr als nur geringfügig von dem ursprünglich ermittelten Wert der Aktie abweicht (OLG Frankfurt, Beschlüsse v. 5.12.2013 - 21 W 36/12 Rn. 134 ff., NZG 2014, 464 ff.; v. 29.01.2016 - 21 W 70/15 Rn. 87 f., AG 2016, 551 ff.; OLG Stuttgart, Beschluss v. 19.01.2011 - 20 W 3/09 Rn. 255 f., AG 2011, 205 ff.; OLG Karlsruhe, Beschluss v. 15.11.2012 - 12 W 66/06 Rn. 36, AG 2013, 353 ff.; OLG München, Beschluss v. 26.07.2007 - 31 Wx 99/06 Rn. 16, AG 2008, 461 ff.; OLG Celle, Beschluss v. 19.04.2007 - 9 W 53/06 Rn. 35, AG 2007, 865; LG München I, Beschluss v. 28.05.2014 - 5 HKO 22657/12 Rn. 189, AG 2016, 95 ff.; Ruiz de Vargas aaO Anh. zu § 305 Rn. 18; Hüffer/Koch, § 305 Rn. 58; Hölters/Deilmann, AktG, 3. A. 2017, § 305 Rn. 79; Steinle/Liebert/Katzenstein, aaO § 34 Spruchverfahren Rn. 88). Dies trägt dem Umstand Rechnung, dass es nicht möglich ist, einen mathematisch exakten oder "wahren" Unternehmenswert zum Stichtag zu ermitteln und dies auch verfassungsrechtlich nicht geboten ist. Wird ein Unternehmen oder eine Unternehmensbeteiligung - wie hier - nach dem künftigen finanziellen Ertrag für den Eigner des Unternehmens oder der Beteiligung bewertet, muss sich die Bewertung notwendigerweise auf unsichere Prognosen über künftige Entwicklungen stützen und auch im Rahmen der Abzinsung weitere ergebnisrelevante prognostische Annahmen treffen, so dass schon bei einzelnen Parametern der Unternehmensbewertung eine Bandbreite von Annahmen und Werten plausibel und damit vertretbar ist. Daher kann der Unternehmenswert mit Blick auf diese Zukunftsorientiertheit und die damit verbundene Ungenauigkeit vom Gericht nur geschätzt werden, so dass auch insoweit eine Bandbreite von Werten angemessen sein muss (vgl. Senat, Beschluss v. 6.04.2011 - I-26 W 2/06 (AktE); OLG Stuttgart, Beschlüsse v. 19.01.2011 - 20 W 3/09, AG 2011, 205, 210 f; v. 18.12.2009 - 20 W 2/08, ZIP 2010, 274 Rn. 137; OLG Karlsruhe, Beschluss v. 16.07.2008 - 12 W 16/02, NZG 2008, 791 Ls; BayObLG, Beschluss v. 28.10.2005 - 3Z BR 71/00, AG 2006, 41, 42 "Pilkington"; LG München I, Beschlüsse v. 27.06.2014 - 5HK O 7819/09; v. 31.07.2015 - 5HK O 16371/13; v. 2.12.2016 - 5HK O 5781/15; Paulsen aaO § 305 Rn. 78; Ruiz de Vargas aaO).

Indessen besteht - entgegen der Auffassung der Antragsgegnerin - keine feste "Bagatellgrenze", bis zu der eine Abweichung noch als geringfügig anzusehen ist und sie schon von daher eine gerichtliche Korrektur der festgesetzten Kompensation nicht erfordert. Nur Abweichungen von 1% bis maximal 2% werden ohne weiteres toleriert (OLG Frankfurt, Beschluss v. 26.01.2015 - 21 W 26/13 Rn. 81 ff., AG 2015, 504, 506; OLG Stuttgart, Beschlüsse v. 14.09.2011 - 20 W 7/08 Rn. 272, AG 2012, 135; v. 19.01.2011 - 20 W 3/09, AG 2011, 205; v. 17.03.2010 - 20 W 9/08 Rn. 241, AG 2010, 510; OLG Karlsruhe, Beschluss v. 15.11.2012, AG 2013, 353 Rn. 35 f.). Als geringfügig kann nach der Rechtsprechung aber auch eine darüber liegende Abweichung angesehen werden, wenn sie unter 5% liegt, sofern die einzelfallbezogene Abwägung der Gesamtumstände im Rahmen der Angemessenheitsprüfung dem nicht entgegensteht (OLG Frankfurt, Beschlüsse v. 29.01.2016 - 21 W 70/15 Rn. 24, ZIP 2016, 716; v. 26.01.2015 - 21 W 26/13, aaO; OLG Stuttgart, Beschluss v. 19.01.2011 - 20 W 3/09 Rn. 257, AG 2011, 205; OLG Celle, Beschluss v. 19.04.2007 - 9 W 53/06 Rn. 35, AG 2007, 865; Hasselbach/Ebbinghaus, Der Konzern 2010, 467, 471). Dem schließt der Senat sich an".

Im Folgenden führt das OLG Düsseldorf dann aus, dass insbesondere im Hinblick darauf, dass der im Ertragswertverfahren ermittelte Wert je Aktie deutlich über dem Börsenkurs und auch dem öffentlichen Kaufangebot lag, die Abweichung von 3,1% im Wert zwischen Ermittlung durch den Bewertungsgutachter und Ermittlung durch einen gerichtlichen Sachverständigen wegen Geringfügigkeit keiner Anpassung des durch das Unternehmen angebotenen Abfindungsbetrages bedürfte.

Besondere Umstände, die hier dazu führen, die Abweichung von 3,8%, die im aus dem Beschluss des OLG Düsseldorf ersichtlichen Fenster der Abweichungen von 2% - 5% liegt, als geringfügig anzusehen, sind nicht ersichtlich. Insbesondere läßt sich kein Vergleich mit einem Börsenkurs ziehen. Die Erhöhung um 0,91 € auf 24,62 € / Aktie ist daher zuzuerkennen.

11.

Die Entscheidung hinsichtlich der Gerichtskosten folgt aus § 23 Nr. 14 GNotKG. Hinsichtlich der Auslagen und der Vergütung des Vertreters der außenstehenden Aktionäre ergibt sich die Kostenentscheidung aus § 6 Abs. 2 Satz 1 SpruchG.

Bezüglich der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller beruht die Kostentscheidung auf § 15 Abs. 2 SpruchG. Hiernach sind die Kosten der Antragsteller, die zur zweckentsprechenden Erledigung der Angelegenheit notwendig waren, ganz oder zum Teil vom Antragsgegner zu erstatten, wenn dies unter Berücksichtigung des Verfahrens der Billigkeit entspricht.

Aus Sicht der Kammer sind auf der Grundlage dieser Regelung die hälftigen außergerichtlichen Kosten der Antragsteller der Antragsgegnerin aufzuerlegen. Dies trägt dem Umstand Rechnung, dass es zu einer Erhöhung kommt, diese aber relativ geringfügig ausfällt und auch nur auf der Veränderung eines einzigen Parameters, des Wachstumsabschlags, beruht, während im Übrigen die Einwendungen gegen die Bewertung ohne Erfolg bleiben.

Rechtsbehelfsbelehrung

Gegen diesen Beschluss ist das Rechtsmittel der Beschwerde statthaft. Die Beschwerdefrist beträgt einen Monat ab Zustellung des Beschlusses. Die Beschwerde ist bei dem Landgericht Dortmund durch Einreichung einer Beschwerdeschrift oder zur Niederschrift der Geschäftsstelle einzulegen. Die Beschwerde muss die Bezeichnung des angefochtenen Beschlusses sowie die Erklärung enthalten, dass Beschwerde gegen diesen Beschluss eingelegt wird. Sie ist von dem Beschwerdeführer oder seinem Bevollmächtigten zu unterzeichnen.

Dortmund, den 30.9.2019

Landgericht, IV. Kammer für Handelssachen