

**Oberlandesgericht München**

Az.: 31 Wx 75/12

5HK O 2417/03 LG München I



In Sachen

**gegen**

wegen Spruchverfahren

erlässt das Oberlandesgericht München - 31. Zivilsenat - durch den Vorsitzenden Richter am  
Oberlandesgericht                    die Richterin am Oberlandesgericht                    und den Richter am  
Oberlandesgericht                    am 12.06.2012 folgenden

## Beschluss

### I.

Der Senat empfiehlt den Beschwerdeführern nach ausführlicher Vorberatung des Beschwerdevorbringens sowie der Beschwerdeerwiderung und der Anschlussbeschwerde, ihre Beschwerden zurückzunehmen. Hierfür sind folgende Überlegungen ausschlaggebend:

1. Im Rahmen der Prüfung des Beschwerdevorbringens hat der Senat zunächst gem. § 327 f Abs. 1 Satz 1 AktG a.F. zu prüfen, ob die von der Antragsgegnerin zu 2 angebotene Abfindung angemessen war und falls dies nicht der Fall ist, die Angemessenheit der vom Landgericht festgesetzten Barabfindung. Vor dem Hintergrund dessen, dass hier nach allgemeiner Meinung eine richterliche Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO vorzunehmen ist, da sich auch bei Anwendung analytischer, betriebswirtschaftlicher Methoden ein bestimmter Unternehmenswert nicht punktgenau bestimmen lässt, muss davon ausgegangen werden, dass der Senat es im Hinblick auf die Beschwerden bei der Feststellung sein Bewenden haben lässt, dass eine über die vom Landgericht ausgehend von dem Ergänzungsgutachten vom 18.03.2011, S.104, nach dem IDW S 1 (2000) zugesprochene, hinausgehende anteilige Abfindung in Höhe von € 1.292,57/Aktie unangemessen hoch wäre.

a) Der Senat teilt die Auffassung der Beschwerdeführer nicht, dass die Anpassung des Kaufpreises für den Erwerb der IM Distribution GmbH durch die IM Holding GmbH über den geschehenen Umfang hinaus zu berücksichtigen wäre. Das Landgericht hat für die Detailplanungsphase im Jahre 2002 den tatsächlich zu zahlenden Kaufpreis für die IM Distribution GmbH mit T€ 219.779 berücksichtigt. Dies ist der von den Sachverständigen nach den Vorgaben des Beweisbeschlusses vom 29.01.2009 in dem Gutachten vom 26.07.2010 inklusive Verzinsung festgestellte Kaufpreis (vgl. dort S.117 u.125). Soweit sich die Beschwerdeführer insoweit auf BVerfG, NZG 2011, 1379, Rdn. 19 beziehen, übersehen sie, dass dort der nachteilige Einfluss eines zum Nachteil der Aktionäre getätigten Rechtsgeschäfts behandelt wird. Im Unterschied zu dem dort behandelten Fall enthielt aber hier der Veräußerungsvertrag eine Preisanpassungsklausel (LGB S.4), die das Landgericht ausdrücklich zu Gunsten der Antragsteller erster Instanz berücksichtigt hat. Der Senat sieht hier keine vor dem Hintergrund von § 311 II AktG unwirksame „Absprache“ und ein weitere Schadensersatzpflicht gegenüber

der IM AG oder einzelnen (Minderheits-)Aktionären.

b) Soweit die Beschwerdeführer den Ihrer Ansicht nach gezahlten „Schnäppchenpreis“ für die IM Distribution GmbH kritisieren, ergibt sich bereits aus soeben a), dass das Landgericht in nicht zu beanstandender Weise den tatsächlichen Wert der IM Distribution GmbH berücksichtigt hat.

c) Soweit sich die Beschwerdeführer darauf beziehen, dass lt. LGB „der Konzernherr“ freie Liquidität aus der IM AG in Höhe von 144,296 Mio € an sich gezogen habe, übersehen sie, dass das Landgericht an der zitierten Stelle lediglich das Vorbringen der Antragsteller wiedergibt, aber keine eigene Bewertung vornimmt. Ausweislich LGB S.33 hat das Landgericht berücksichtigt, dass der für die IM Distribution GmbH nachzuzahlende Kaufpreis zu verzinsen ist (siehe auch schon oben a). Nach dem vom Landgericht herangezogenen IDW S1 2000 Nr.66 waren die persönlichen Steuern der Anteilseigner bzw. des Unternehmens zu berücksichtigen („Bei der Bewertung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens mit dem Liquidationswert sind die Kosten der Liquidation von den Liquidationserlösen abzusetzen sowie die steuerlichen Folgen auf Unternehmens- und Eigentümerenebene zu berücksichtigen“).

d) Bei der Ermittlung des Ertragswerts der IM AG war der von den Beschwerdeführern angeführte Veräußerungserlös IM Distribution GmbH als betriebsnotwendiges Vermögen zu berücksichtigen. Denn Geldmittel gehören zum betriebsnotwendigen Vermögen, vgl. etwa Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 6.Aufl. 2011, Rdn. 221; s.a. BayObLG NZG 2006, 156 (159).

e) Die Berücksichtigung der Ertragssteuern auf die finanziellen Überschüsse beruht darauf, dass der Kapitalisierungszinssatz unter der Berücksichtigung der Steuerbelastung zu ermitteln ist, die im Durchschnitt auf die Renditen solcher Anlagen anfällt (Gutachten vom 26.07.2010 S.47; differenziert zu IDW S 1 2000 bzw. 2005 Ergänzungsgutachten vom 18.03.2011, S.51 ff). Dabei geht es nicht um den Veräußerungswert und dessen Besteuerung, sondern den Zukunftsertragswert und die Besteuerung entsprechender Entnahmen bzw. Ausschüttungen zu ermitteln.

f) Die Verzinsung des Kaufpreises nach Wertanpassung haben die Gutachter ab S. 117 des Gutachtens vom 26.07.2010 und nochmals im Ergän-

zungsgutachten vom 18.03.2011, S. 89ff erklärt und hervorgehoben, dass die angenommene Verzinsung u.a. auf dem mit einem uneingeschränkten Testat versehenen Abhängigkeitsbericht der Abschlussprüfer der IM AG beruht, in dem die angenommene Verzinsung als marktüblich bezeichnet wurde. Insoweit wurde der *durchschnittliche* Monatseuribor in Ansatz gebracht und nicht der für Monatsgeld im Juni 2001. Das Landgericht geht (LGB S.34) zutreffend davon aus, dass es an einer Vergleichbarkeit mit dem Kapitalisierungszinssatz der IM AG fehlt.

g) Der Senat sieht keinen Anlass, die zweite von den Beschwerdeführern gesehene „reine Rechenkorrektur“ vorzunehmen. Denn der von diesen so bezeichnete „Sollmehrertlös“ gehört zum betriebsnotwendigen Vermögen und unterfällt der Besteuerung als Ertrag (vgl. schon soeben d und e).

h) Die Bewertung der IM Distribution GmbH durch das Landgericht ist nicht zu beanstanden. Insoweit haben die Gutachter in ihrem Ergänzungsgutachten II vom 25.07.2011, S17, darauf verwiesen, dass die vom Sachverständigen in seinem Gutachten vom 30.11.2002 vorgenommenen Anpassungen in der Detailplanungsphase nur untergeordneten Einfluss auf den Unternehmenswert haben. Im Bereich der ewigen Rente fehlt im Gutachten das Finanzergebnis, im Rahmen einer Plausibilitätsprüfung durch die Gerichtssachverständigen hat sich allerdings herausgestellt, dass das von angenommene Ergebnis um T€ 1.137 günstiger ist als das von implizierte Ergebnis (vgl. aaO).

i) Soweit die Beschwerdeführer den von den Sachverständigen für die IM Distribution angenommenen Basissatz als zu hoch beanstanden, sei festgehalten, dass dieser ausweislich Ergänzungsgutachten vom 18.03.2011, S.59, mit 5,8% für den Bewertungsstichtag 30.06.2001 bemessen wurde. Hinsichtlich der Anwendung der Zinsstrukturkurve (vgl. zu den Einzelheiten Ergänzungsgutachten aaO, S.38-40) sei darauf hingewiesen, dass der Senat (OLGR 2007, 811 <813>) für einen Bewertungsstichtag im Juli 2000 einen Basiszinssatz von 5,7 % angenommen hat. Der Senat hat für den Stichtag 09.4.2001 in AG 2007, 287 <1290> einen Wert von 6 % angenommen, ebenso für den 17.05.2002 (ZIP 2007, 375 <378>). Nach der Rechtsprechung des Senats kann die Zinsstrukturkurve angewendet werden (vgl. Beschluss vom 14.07.2009, 31 Wx 121/06, BeckRS 2009, 21658). Insgesamt ist zu dem Punkt Kapitalisierungszinssatz, aber auch Anwen-

dung der Zinsstrukturkurve anzumerken, dass sich das Landgericht bzw. die Sachverständigen nicht außerhalb der in der Rechtsprechung derzeit gültigen Annahmen bewegt haben, so dass nicht ersichtlich ist, dass in diesem Punkt eine Detailkorrektur veranlasst wäre. Bewertungsstichtag ist der 30.06.2001 (so schon das Endurteil des LG München I im Verfahren 5 HKO 16543/01 vom 20.11.2003 S.15) und nicht der Tag der Hauptversammlung der IM AG am 24./25.08.2001, in der der Ankauf unter Zugrundelegung des von [redacted] im Gutachten vom 06.07.2011 zum 30.06.2001 festgestellten Unternehmenswerts beschlossen wurde (vgl. Urteil des LG München I, aaO, S.5).

j) Hinsichtlich der Bemessung des Risikozuschlags kann auf die Ausführungen der Sachverständigen [redacted] in ihrem Ergänzungsgutachten vom 18.03.2011, S.40 ff verwiesen werden. Der Senat hat z.B. im Beschluss vom 14.07.2009, 31 Wx 121/06, BeckRS 2009, 21658, einen Risikozuschlag von 6% angenommen.

k) Die für die IM Distribution GmbH angenommene Betafaktoren zwischen 1,03 und 1,09 (LGB S.32 Tabelle oben) beruhen auf dem auf der Basis einer Peer Group von den Sachverständigen [redacted] mit 0,9 festgesetzten unverschuldeten Betafaktor (LGB S.25 und Gutachten vom 26.07.2010, S.94). Das Landgericht hat im Hinblick auf die ansteigende Verschuldung der IM Distribution GmbH (vgl. dazu LGB S.28) die Heranziehung der von den Sachverständigen [redacted] zur Ermittlung des Risikozuschlags angesetzten Werte für angemessen gehalten. Insofern haben die Sachverständigen im Gutachten S.94 einen „verschuldeten“ Betafaktor von anfangs 1,11, sinkend auf 1,04 bei Anwendung des IDW S.1 2005 und lt. Ergänzungsgutachten vom 18.03.2011, S.74 ebenso bei Anwendung des IDW S1 2000 angenommen. Da das Landgericht -vertretbar - die Annahmen der Sachverständigen zur Thesaurierung nicht übernommen hat (vgl. die Tabelle LGB S.32 oben einerseits und Gutachten vom 26.07.2010, S.113 andererseits) haben sich insoweit geringfügige und im Ergebnis nicht erhebliche Verschiebungen ergeben.

l) Angesichts der Ausführungen im Gutachten [redacted] vom 26.07.2010, S.103 hält es der Senat für angemessen, als Obergrenze für das langfristige Wachstum der Überschüsse vom durchschnittlichen Wachstum des Bruttoinlandsprodukts auszugehen, weil in Bezug auf das nachhaltige Wachstum eines bestimmten Unternehmens, das langfristig über der nominalen Wachstumsrate liegt,

keine konsistenten Zahlen zu erwarten sind. Insoweit geben die Einschätzungen der Beschwerdeführer zu allgemeinen Zahlen zu einer anderen Bewertung oder Erholung eines weiteren Gutachtens keinen Anlass.

m) Es ist nicht beanstanden, dass das Landgericht ausgehend von den belegten, schwankenden Ergebnissen der IM Distribution GmbH von einem leicht überdurchschnittlichen Marktrisiko ausgegangen ist. Es ist also gerade nicht von einem besonders volatilen Geschäft o.ä. ausgegangen, insoweit gibt auch die Einrichtung des Zentrallagers in Straubing zu einer anderen Einschätzung keinen Anlass.

n) Für die Compu Shack Elektronik GmbH hat das Landgericht in nicht zu beanstandender Weise wegen Nichtberücksichtigung der Thesaurierung einen niedrigeren Beta-Faktor angenommen, als die Sachverständigen in ihrem Gutachten vom 26.07.2010 (vgl. dort Tabelle S.114 einerseits und LGB Beschluss Tabelle S.33 oben andererseits sowie außerdem schon oben k). Auch hier ergibt sich ausgehend von einem unverschuldeten Betafaktor von 0,9 (vgl. Tabelle Gutachten, aaO, S.98) ein für die einzelnen Unternehmen unterschiedlicher verschuldeter Betafaktor (aaO, S.95).

o) Für die Grundstücke Straubing sind entgegen der Meinung der Beschwerdeführer Ertragssteuern in Ansatz zu bringen (vgl. schon oben e).

p) Der Senat sieht keinen Anlass nach nunmehr bereits über 9 Jahre andauerndem Verfahren und Erholung diverser Gutachten durch das Landgericht (LGB S.10/11), deren Ergebnisse in obige Hinweise eingeflossen sind, ein weiteres Gutachten zu erholen, zumal die Voraussetzungen für die Erholung eines Obergutachtens weder dargetan, noch ersichtlich sind.

q) Soweit sich die Beschwerdeführer auf das mit Schriftsatz vom 06.11.2006 vorgelegte „Bewertungsgutachten“ der beziehen, ist klarzustellen, dass es sich nicht um eine mit den gerichtlicherseits erhaltenen Gutachten vergleichbare Expertise handelt. Tatsächlich handelt es sich ausweislich des Deckblatts um einen „Kurzbericht über die kritische Würdigung des Unternehmenswerts“. Bei diesem lagen den Autoren die Planungsunterlagen der IM Distribution GmbH nicht vor (Kurzbericht S.14), weshalb „keine eigenen detaillierten Untersuchungen zur Verifizierung der Planungsprämissen und Prognosen“ durchgeführt wurden (aaO). Allerdings stellte nach Einschätzung des Kurzberichts S.16 „die Straffung der Kon-

zernaktivitäten in Mitteleuropa im Anschluss an die Errichtung eines großen Logistik- und Lagerzentrums in Straubing... den gesamten Ingram Micro Konzern einschließlich der IM Distribution GmbH auf völlig neue wirtschaftliche Grundlagen mit langfristig nachhaltigen Auswirkungen“. Man gehe davon aus, dass „ein Großteil der Prozessverbesserungen am Bewertungsstichtag hinreichend konkretisiert bzw. bereits eingeleitet war“(aaO). Dementsprechend kommt der Kurzbericht (Tabelle S.29) zu ganz anderen Einschätzungen des Free Cash Flow, als die Gerichtsgutachter (Gutachten vom 26.07.2010, Tabelle S.113). Letztere haben aufgrund der gerichtlichen Vorgaben die Zahlen des Gutachters ... zu Grunde gelegt (Ergänzungsgutachten II vom 25.07.2011, S.18). Diesem lagen u.a. die Planungen der zu bewertenden Gesellschaften für die Jahre 2001 - 2005 (Gutachten vom 30.11.2002, S.2) vor, methodisch ging er von einer Vergangenheitsanalyse (aaO, S.10) und der Untersuchung der Planungsrechnungen (aaO, S.11) aus. Dies führte zu einer überarbeiteten Ergebnisplanung (Tabelle, aaO, S.44) und der Errechnung eines Free Cash Flow an die Eigentümer (aaO, S.47). Der Kurzbericht übernimmt diese Daten, geht aber davon aus, dass die Margenverbesserung 2001 hauptsächlich auf den den Autoren nach eigener Aussage nicht im Detail bekannten Verbesserungsmaßnahmen beruhte und schätzt daher, dass 75% der (positiven) Margenabweichung auf diesen Maßnahmen beruhte (aaO S.17). Dagegen ist der Gutachter ... aufgrund seiner Prüfung der Auffassung, dass die Auswirkungen eingeleiteter Maßnahmen nur mit 50 % zu berücksichtigen seien, weil diese zum Teil auf sonstige Planungsfehler zurückzuführen seien (Gutachten vom 30.11.2002, S.60/61). Insofern besteht kein Anlass die Verfasser des Kurzberichts als (sachverständige) Zeugen zu den von ... festgestellten Fakten und deren Bewertung zu hören.

2. Die Entscheidung über die Anschlussbeschwerde könnte zu einer deutlichen Herabsetzung der Entschädigung führen. Der Senat weist darauf hin, dass das Gutachten vom 26.07.2010 unter Anwendung des IDW S1 2005/2008 zu dem mit der Anschlussbeschwerde geltend gemachten Wert von € 996,98/Aktie kommt. Der Senat kann sich aufgrund der zum Stichtag geltenden Steuerrechtslage der Einschätzung des Landgerichts nicht uneingeschränkt anschließen, dass der von den Sachverständigen unter Anwendung des IDW S 1 2000 festgestellte deutlich geringere Kapitalisierungszinssatz (vgl. Tabellen Gutachten vom 25.07.2010, S.107 und Ergänzungsgutachten vom 18.03.2011, S.99) zu gelten hat. Insofern würde sich gegenüber der Einschät-



zung des Landgerichts jedenfalls ein deutlich höherer Zinssatz ergeben (vgl. dazu auch die Ausführungen der Gutachter im Ergänzungsgutachten vom 18.03.2011, S.55 sowie Gutachten vom 25.07.2010, S.48-50). Auch hier darf daran erinnert werden, dass eine richterliche Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO vorzunehmen ist (dazu schon oben unter 1.)

## II.

Es besteht Gelegenheit zur Äußerung innerhalb von 4 Wochen. Nach derzeitigem Sachstand beabsichtigt der Senat nach Ablauf dieser Frist zu entscheiden, der Senat plant nicht, einen Termin zu bestimmen, vielmehr ist nach Fristablauf mit einer Entscheidung zu rechnen.

gez.

Vorsitzender Richter  
am Oberlandesgericht

Richterin  
am Oberlandesgericht

Richter  
am Oberlandesgericht



Für den Gleichlaut der Ausfertigung mit  
der Urschrift

München, 13.06.2012

Urkundsbeamtin der Geschäftsstelle