

Oberlandesgericht München

Az.: 31 Wx 142/15
5HK O 20316/09 LG München I



In dem Spruchverfahren

hier: Beschwerden nach dem Gesetz über das gesellschaftsrechtliche Spruchverfahren (SpruchG)

erlässt das Oberlandesgericht München - 31. Zivilsenat - durch den Vorsitzenden Richter am Oberlandesgericht _____, den Richter am Oberlandesgericht _____ I und die Richterin am Landgericht _____ am 11.12.2017 folgenden

Beschluss

- I. Die sofortigen Beschwerden der Antragsteller zu 16, 17, 21, 52, 86, 87, 88, 89, 92, 93, 119 und 120 gegen den Beschluss des Landgerichts München I vom 19.12.2014 (Az. 5 HK O 20316/09) werden zurückgewiesen.
- II. Die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahren trägt die Antragsgegnerin. Eine Erstattung außergerichtlicher Kosten für das Beschwerdeverfahren findet nicht statt.
- III. Der Geschäftswert des Beschwerdeverfahrens wird auf 200.000 € festgesetzt.
- IV. Die von der Antragsgegnerin zu tragende Vergütung des gemeinsamen Vertreters wird für das Beschwerdeverfahren auf € 3.856,55 festgesetzt.

Gründe:

I.

Gegenstand des Beschwerdeverfahrens ist die angemessene Barabfindung nach Ausschluss der Minderheitsaktionäre (§ 327b Abs. 1 S. 1 AktG).

Die Antragsteller waren Aktionäre der EPCOS AG (im Folgenden: die Gesellschaft), die am 20.5.2009 über ein in 66.431.000 auf den Namen lautende nennwertlose Stückaktien aufgeteiltes Grundkapital verfügte. Es handelt sich um eine Aktiengesellschaft mit Sitz in München. Satzungs-gemäßer Unternehmensgegenstand ist die unmittelbare oder mittelbare Tätigkeit auf dem Gebiet

der Forschung, Entwicklung, Herstellung und dem Vertrieb elektronischer Bauelemente, elektronischer Systeme und Software sowie der Erbringung damit zusammenhängender Dienstleistungen. Die Geschäftssegmente der Gesellschaft umfassen Kondensatoren und Induktivitäten, keramische Bauelemente sowie Oberflächenwellen-Komponenten. Die wichtigsten Abnehmerbranchen sind die Automobil-Elektronik, die Informations- und Kommunikationstechnik sowie die Industrie- und Konsumelektronik.

Die Aktien waren seit dem 15.10.1999 zum Handel im regulierten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassen. Am 23.1.2009 gab die Gesellschaft die geplante Strukturmaßnahme mittels ad hoc-Mitteilung bekannt.

Die Hauptversammlung beschloss am 20.5.2009, die Aktien der Minderheitsaktionäre gegen die Gewährung einer Barabfindung von € 18,14 je Aktie auf die Antragsgegnerin zu übertragen. Der Beschluss wurde am 22.10.2009 in das Handelsregister der Gesellschaft eingetragen und am 28.10.2009 in den elektronischen Handelsregisterveröffentlichungen bekannt gemacht, nachdem die Veröffentlichung mittels Ad hoc-Mitteilung bereits am 22.10.2009 veranlasst worden war.

Im Zeitraum 23.10.2008 bis 22.1.2009 betrug der gewichtete durchschnittliche Börsenkurs entsprechend den Berechnungen der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht € 18,14.

Die von der Antragsgegnerin beauftragte

(im Folgenden: Bewerterin) ermittelte im Bewertungsgutachten vom 20.3.2009 nach dem Ertragswertverfahren zum Stichtag 20.5.2009 die angemessene Barabfindung mit € 16,45 je Aktie bei einem Unternehmenswert von € 1,0966 Mrd. Dabei ging sie von einer Detailplanungsphase der Geschäftsjahre 2008/09 bis 2012/13 aus plausibilisiert auf Basis einer Vergangenheitsanalyse für die Geschäftsjahre 2006/07 und 2007/08. Sie setzte bei der Kapitalisierung der künftigen Überschüsse den Basiszinssatz mit 4,0 % vor Steuern (2,9 % nach persönlichen Steuern) an, den Risikozuschlag mit 5,0 % für 2008/09, 5,4 % für 2009/10, 5,3 % für 2010/11, 5,1 % für 2011/12, 5,0 % für 2012/13 sowie 5,0 % in der Phase der ewigen Rente (aus Marktrisikoprämie von 4,5 % nach persönlichen Steuern und einem periodenspezifischem aus einer Peer Group ermittelten Beta zwischen 1,0 und 1,20). Unter Abzug eines Wachstumsabschlags von 1,75 % errechnete die Bewerterin in der Phase der ewigen Rente einen Kapitalisierungszinssatz von 5,1 %. Zudem setzte sie Sonderwerte von € 0,8 Mio für nicht konsolidierte Beteiligungen und von € 14,2 Mio. für nicht betriebsnotwendiges Vermögen an (S. 89/91). Die Alternativrechnung der Bewerterin mit einem Basiszinssatz von 3,75 % sowie 3,5 % vor Steuern führte zu einem Unternehmenswert je Aktie von € 16,99 bzw. € 17,57 (Bl. 102 f.) und damit unter dem

Börsenkurs.

Die gerichtlich bestellte Abfindungsprüferin ' ' hielt
im Gutachten vom 24.3.2009 die am Börsenkurs orientierte Barabfindung für angemessen.

120 Antragsteller haben die festgesetzte Barabfindung als zu niedrig angegriffen und die gerichtliche Festsetzung einer über € 18,14 hinausgehenden angemessenen Barabfindung verlangt.

Das Landgericht hat in der mündlichen Verhandlung vom 28.10.2010 (Protokoll Bl. 370/400) Mitarbeiter der gerichtlich bestellten Abfindungsprüferin angehört. Es hat mit Beschluss vom 28.4.2011 (Bl. 466/468 dA) ein schriftliches Gutachten der Sachverständigen ' ' und ' ' und mit Beschluss vom 10.4.2014 (Bl. 807/811 dA) Ergänzungsgutachten in Auftrag gegeben. Es hat die Sachverständigen in der mündlichen Verhandlung vom 4.9.2014 angehört und ergänzende schriftliche Stellungnahme auferlegt. Auf die schriftlichen Gutachten der Sachverständigen vom 27.12.2013 (Bl. 550/739 dA), vom 7.8.2014 (Bl. 876/926 dA) sowie die ergänzenden Stellungnahmen vom 1.12.2014 (Bl. 1024 dA) und das Protokoll der mündlichen Verhandlung vom 4.9.2014 (Bl. 956/976 dA) wird Bezug genommen.

Mit Beschluss vom 19.12.2014 hat das Landgericht die Anträge auf Festsetzung einer höheren Barabfindung als € 18,14 zurückgewiesen. Die Festsetzung aufgrund des Börsenkurses sei nicht zu beanstanden. Dieser sei auch ordnungsgemäß ermittelt. Auch auf der Grundlage einer Unternehmensbewertung nach der Ertragswertmethode ergebe sich keine höhere Barabfindung. Die im Bewertungsgutachten und von den Abfindungsprüfern zugrunde gelegten Planannahmen bedürften keiner Korrektur. Der Basiszinssatz von 4 % sei jedenfalls nicht nach unten zu korrigieren. Der Risikozuschlag sei mit Werten zwischen 4,95 % und maximal 5,4 % anzusetzen. Der Betafaktor sei zutreffend aus einer Peer Group mit etwa 1,1 ermittelt worden. Der mit 1,75 % angesetzten Wachstumsabschlags müsse nicht erhöht werden. Auch die Sonderwerte seien sachgerecht in die Bewertung eingeflossen. Die Einholung von weiteren Sachverständigengutachten, etwa auch zur Plausibilität der Planannahmen, sei nicht angezeigt.

Gegen diese Entscheidung richten sich die Beschwerden der Antragsteller zu 16, 17, 21, 52, 86, 87, 88, 89, 92, 93, 119 und 120.

Die Beschwerdeführer erheben im Wesentlichen die folgenden Einwände:

Die Planannahmen hätten korrigiert werden müssen, insbesondere überzeugten die angenom-

menen zu kurzen Produktlebenszyklen, die vermeintlich zunehmende Wettbewerbsintensität und der durch nichts belegte Anstieg der Rohstoffpreise nicht. Der Rückgang der EBIT-Marge von 8,8 % im letzten Planjahr auf nur noch 6,5 % in der ewigen Rente sei nicht sachgerecht und plausibel. Im eingeschwungenen Zustand könne nicht pauschal mit weiteren Rohstoffpreiserhöhungen argumentiert werden. Der Bruch in der Zahlenreihe berücksichtige nicht die Synergien durch die Übernahme (strukturelle Verbesserung auf der Finanzierungsseite, bei internationaler Reichweite und erhöhte Kundensicherheit). Auch stünden die in die Planung eingesetzten hohen Beträge für Investitionen für Forschungs- und Entwicklungstätigkeit und die Produktlebenszyklen im Widerspruch zu den niedrigeren Erträgen in der Zukunft. Es hätte mit einer Konvergenzphase gearbeitet werden müssen, um die Marge allmählich abzuschmelzen, was zu einem höheren Unternehmenswert geführt hätte. Die niedrige strukturelle Marge der Zukunft sei gegenüber dem hohen Betafaktor inkonsistent, ebenso erfordere sie eine Reduzierung des Risikozuschlags. Der Margenrückgang passe auch nicht zum Wachstumsabschlag.

Die exzellente wirtschaftliche Lage der Gesellschaft ergebe sich auch aus dem im Bundesanzeiger veröffentlichten Konzernjahresabschluss zum Jahr 2014/2015, wonach EPCOS seinen Umsatz um 15 % auf 2,2 Milliarden € steigern konnte. Dies belege, dass die Ertragsplanung ersichtlich nicht plausibel gewesen sei (Bl. 1316/1317 mit Anlagen).

Die Beschwerdeführer rügen ferner, der Basiszinssatz habe nicht zum Nachteil der außenstehenden Aktionäre gerundet werden dürfen. Der Betafaktor sei überhöht. Es hätte ein unternehmenseigenes Beta verwendet werden müssen. Die Peer Group sei nicht plausibel zusammengestellt, insbesondere sei der „Umsatzfilter“ ungeeignet. Der Einbezug ausländischer Unternehmen sei wegen der abweichenden Bilanzierungsvorschriften problematisch, was auch Auswirkungen auf den Verschuldungsgrad und den Betafaktor habe. Die angesetzte Marktrisikoprämie sei zu hoch. Die Marktrisikoprämie sei mit maximal 4 % anzusetzen wegen der generell überhöhten IDW-Empfehlung. Es sei ein Wachstumsabschlag von mindestens 2,0 anzusetzen.

Das Landgericht habe ferner seiner Amtsermittlungspflicht nicht genügt, insbesondere hätte auch für die Planannahmen weiter sachverständig aufgeklärt werden müssen.

II.

Die Beschwerden sind zulässig, aber nicht begründet.

1. Der Senat ist zur Entscheidung über die Beschwerde auch international nach § 2 SpruchG

i.V.m. § 105 FamFG zuständig.

2. Nach dem maßgeblichen deutschen Gesellschaftsstatut kommt das deutsche Recht zur Anwendung, nachdem im vorliegenden Spruchverfahren zu einem Squeeze-Out-Beschluss letztlich der Beschluss der Aktiengesellschaft zur Prüfung steht. Die Gesellschaft hat ihren Sitz in München und ist in Deutschland gegründet worden, so dass sowohl nach der Gründungs- als auch nach der Sitztheorie deutsches Recht zur Anwendung gelangt.

3. Das Landgericht hat die - auf der Grundlage des durchschnittlichen umsatzgewichteten Börsenkurses im Dreimonatszeitraum vor Bekanntgabe bemessene - Barabfindung von € 18,14 je Aktie zu Recht als angemessen erachtet.

Der Börsenwert stellt nach der Rechtsprechung des BVerfG die Untergrenze der Abfindung dar (BVerfG, ZIP 1999, 1436/1441 ff.). Die hier gewählte Berechnungsmethode und der Referenzzeitraum von drei Monaten vor der ersten Bekanntgabe entspricht der Rechtsprechung des BGH (ZIP 2010, 1487/1488 f.; ZIP 2011, 1708 f.).

Entgegen der Einwände der Beschwerdeführer musste eine höhere Barabfindung auch nicht deshalb festgesetzt werden, weil sich ein höherer Wert der quotalen Unternehmensbeteiligung auf der Grundlage der Ertragswertmethode ergeben würde. Es ist nicht zu beanstanden, dass das Landgericht hierbei nicht zu einem höheren Unternehmenswert gelangt ist.

Gemäß § 327a AktG muss den ausgeschlossenen Minderheitsaktionären eine angemessene Barabfindung gewährt werden. Dabei hat die Entschädigung den „wirklichen“ oder „wahren“ Wert des Anteilseigentums widerzuspiegeln. Die Abfindung ist nach dem Anteilswert zu bestimmen, der in der Regel dem Börsenwert der gehaltenen Aktien zu entnehmen ist oder mit dem Anteil des Minderheitsaktionärs am Unternehmenswert zugrunde gelegt werden kann. Der Unternehmenswert ist dabei im Wege einer Schätzung zu ermitteln, vgl. § 738 Abs. 2 BGB; § 287 Abs. 2 ZPO; zu dieser Schätzung ist bei einem werbenden Unternehmen die Ertragswertmethode eine grundsätzlich geeignete Methode (BGHZ 147, 108, 116 Rn. 21 nach juris; BGHZ 207, 114 Rn. 33).

Die Rügen der Beschwerdeführer gegen den vom Landgericht zugrunde gelegten Unternehmenswert nach der Ertragswertmethode greifen nicht durch:

a) Das Landgericht hat die von der Bewerterin angesetzten und von der Prüferin gebilligten Planannahmen und die Referenzzeiträume zu Recht nicht korrigiert.

aa) Grundlage für die Ermittlung der künftigen Erträge ist die Planung der Gesellschaft, die auf der Basis einer Vergangenheitsanalyse vorzunehmen ist. Die Planung ist in erster Linie Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen und ist nur eingeschränkt darauf hin überprüfbar, ob sie auf zutreffenden Informationen und realistischen Annahmen beruht, mithin plausibel und auch nicht widersprüchlich ist. 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 oder anderer Verfahrensbeteiligter ersetzt werden (BVerfG, ZIP 2012, 1656 Rn. 30; OLG München ZIP 2009, 2339, 2340).

bb) Hieran gemessen, waren Korrekturen an den Planannahmen nicht veranlasst.

Dass sich die Erträge in der Realität dann doch anders entwickeln, kann der Plausibilität der Planung nicht zwingend entgegen gehalten werden, wenn sie aus der allein maßgeblichen Sicht zum Zeitpunkt der Planung realistisch und plausibel war. Von der Planung abweichende tatsächliche Entwicklung kann allenfalls der Kontrolle dienen. Maßgeblich bleibt aber die Plausibilität aus Sicht zum Planungszeitpunkt. Der Umstand, dass die Gesellschaft nach dem Konzernjahresabschluss 2014/2015 den Umsatz um 15 % auf 2,2 Mrd € steigern konnte, steht der Plausibilität der aus Sicht des Wirtschaftsjahres 2008/09 getroffenen Planannahmen nicht entgegen. Das folgt schon aus der zeitlichen Distanz zum Zeitpunkt der Planung und daraus, dass es sich nur um eine isolierte umsatzbezogene Finanzkennzahl für das Geschäftsjahr 2014/15 handelt. Vor allem aber erfolgte die Planung hier im Zeitpunkt der Finanzmarktkrise mit den sich daraus zwangsläufig ergebenden großen Unsicherheiten.

Auch sind die angenommenen Produktlebenszyklen vor dem Hintergrund der Schnellebigkeit der Elektronikindustrie vertretbar. Dies trifft auch auf die angenommene zunehmende Wettbewerbsintensität zu. Auch die Annahme steigender Rohstoffpreise war jedenfalls vertretbar. Auch die gerichtlich bestellten Sachverständigen haben dies so gesehen.

Mit dem Einwand der Beschwerdeführer, der Rückgang der EBIT-Marge von 8,8 % im letzten Planjahr auf nur noch 6,5 % in der ewigen Rente sei nicht sachgerecht und plausibel, hat sich das Landgericht eingehend auf S. 48/50 des Beschlusses auseinander gesetzt und ausführlich erläutert, weshalb die guten letzten Planjahre nicht in die Ewigkeit fortgeschrieben werden mussten. Die guten letzten Planjahre waren geprägt von den Aufholeffekten nach der Finanzkrise, die sich voraussichtlich wieder nivellieren würden. Die durchschnittliche EBIT-Marge der Gesellschaft aus der Zeitspanne 1996/97 bis 2005/06 betrug 6,7 %. Vergleichbare Unternehmen erwirtschaftete-

ten in der Vergangenheit eine durchschnittliche EBIT-Marge von rund 6,3 %. Zutreffend hat das Landgericht auch darauf hingewiesen, dass in den Märkten, auf denen die Gesellschaft tätig ist und die von kurzen Produktlebenszyklen, hohem Investitionsdruck, zunehmender Wettbewerbsintensität geprägt und voraussichtlich mittel- und langfristig mit einem Anstieg von Rohstoffpreisen konfrontiert sind, nicht von einem uneingeschränkten dauerhaften Wachstum auf dem Niveau der letzten Detailplanungsjahre ausgegangen werden kann.

Erheblich ist freilich der Umstand, dass dabei Synergien nicht berücksichtigt wurden, bei deren Ansatz die Prüfer zu einer nachhaltigen EBIT-Marge von ca. 7.3 % kämen (vgl. Protokoll der mündlichen Verhandlung vom 28.10.2010 S. 22 /23). Im Ergebnis ist der Ansatz von 6,5 % letztlich deshalb nicht zu beanstanden, weil der Unternehmenswert, wie vom Landgericht zutreffend erkannt, insgesamt auch bei Ansatz einer solchen EBIT-Marge in der Ewigen Rente nicht zu einem Aktienwert über 18,14 € führen würde. Die gerichtlich bestellten Abfindungsprüfer haben in Sensitivitätsanalysen (S. 34/35 des Prüfberichts vom 24.3.2009) verifiziert, dass sich für eine nachhaltige EBIT-Marge von 7,00 % ein Aktienwert von € 17,51 und für eine nachhaltige EBIT-Marge von 7,50 % ein Aktienwert von € 18,57 errechnet, jeweils bei gleichbleibendem Kapitalisierungszinssatz von 6,15 %. Der Wert von € 18,57 weicht von dem angebotenen Wert von € 18,14 nicht signifikant ab, die Abweichung liegt bei weniger als 3 % und könnte daher die Angemessenheit der angebotenen Abfindung nicht in Frage stellen. Zudem wäre der Wert von € 18,57 ohnehin zu hoch, weil nach den nachvollziehbaren Ausführungen der Abfindungsprüfer S. 35 des Prüfberichts die Erhöhung der EBIT-Marge auch mit einer Erhöhung des Kapitalisierungszinssatzes einhergehen müsste.

Der Senat ist nicht davon überzeugt, dass eine noch höhere nachhaltige EBIT-Marge als die im Rahmen der Sensitivitätsanalyse zugrunde gelegte von 7,50 % vor dem Gesamthintergrund der maßgebenden Aspekte, einschließlich der analysierten Vergangenheitszahlen der EBIT-Marge der Gesellschaft und der EBIT-Margen von Vergleichsunternehmen sowie der Sensitivitätsanalyse für eine höhere EBIT-Marge, die die Synergieeffekte mitabbildet, die künftige nachhaltige Profitabilität der Gesellschaft angemessener abbilden würde und der mitgerechnete Wert von 7,5% unvertretbar niedrig wäre. Das erscheint angesichts der plausiblen und nachvollziehbaren Ausführungen der Abfindungsprüfer ausgeschlossen. Ziel der gerichtlichen Überprüfung der Plannahmen, auch für die ewige Rente, ist es aber nicht, eine vertretbare Planung nur durch eine andere auch vertretbare Planung zu ersetzen.

b) Auch die Rügen der Beschwerdeführer gegen den Diskontierungssatz greifen nicht durch. Der vom Landgericht herangezogene Kapitalisierungszinssatz ist zur Schätzung des Unternehmenswerts geeignet.

aa) Die Beschwerdeführer rügen, der Basiszinssatz habe nicht zum Nachteil der außenstehenden Aktionäre gerundet werden dürfen. Die Rundung auf 1/4-Prozentpunkte ist aber üblich und zulässig (vgl. OLG Karlsruhe, AG 2015, 549 Rn. 77).

bb) Die angesetzte Marktrisikoprämie von 4,5 % (nach Steuern) ist angemessen. Die Beschwerdeführer rügen, sie sei mit maximal 4 % anzusetzen, die höhere IDW-Empfehlung sei generell überhöht.

Die vom Landgericht angenommene Marktrisikoprämie von 4,5 % (nach Steuern) für den Stichtag 20.5.2009 liegt in der Bandbreite der Werte, die in der Rechtsprechung des Senats und anderer Obergerichte für Stichtage im Jahr 2009 als angemessen angesehen worden sind: 4,5 % nach Steuern für Stichtag 28.8.2009: OLG München, Beschluss vom 7.2.2013 31 Wx 122/12; 4,5 % nach Steuern für Stichtag 5.10.2009: OLG München, Beschluss vom 5.5.2014 - 31 Wx 366/13 NZG 2015 683 Rn. 80-83 nach Juris; 4,5 % für Stichtag im Dezember 2009: OLG Stuttgart 15.10.2013, AG 2014, 208/212; 4,5 % für Stichtag im Juli 2008: OLG Frankfurt, Beschluss vom 29.4.2011, AG 2011, 832/836).

Sie liegt in der Mitte der vom Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW für Stichtage nach der Einführung der Kursgewinnbesteuerung zum 1.1.2009 vorgeschlagenen Bandbreite der Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern von 4,0 % bis 5,0 %.

Es ist daher nicht ersichtlich, weshalb eine Marktrisikoprämie von maximal 4,0 %, wie von den Beschwerdeführern gefordert, das Marktrisiko für den Stichtag besser abbilden sollte als eine solche von 4,5 %.

cc) Die angenommenen Betafaktoren von zwischen 1,0 und 1,2 in der Detailplanungsphase sowie 1,1 in der Phase der ewigen Renten bedürfen keiner Korrektur. Sie sind nicht überhöht.

(1) Die Beschwerdeführer rügen, es hätte ein unternehmenseigenes Beta verwendet werden müssen. Das Landgericht hat ausführlich, nachvollziehbar und auch für den Senat überzeugend auf der Grundlage der Feststellungen der gerichtlich bestellten Sachverständigen (S. 124/40 des Gutachtens) ausgeführt, weshalb auf das unternehmenseigene Beta nicht ausschlaggebend abgestellt werden kann (Beschluss S. 59/63). Wesentliche Argumente waren die mangelnde Liqui-

dität der Aktie und der Umstand, dass das unternehmenseigene Beta nur bis 31.7.2008 die Risikosituation der Gesellschaft adäquat abbildete. Auf die eingehenden Darstellungen und Begründungen im Sachverständigengutachten und im Beschluss des Landgerichts kann zur Vermeidung von Wiederholungen Bezug genommen werden. Fehler haben die Beschwerdeführer insofern nicht zur Überzeugung des Senats aufzeigen können. Zu berücksichtigen ist in diesem Zusammenhang ferner, dass es nach dem Sachverständigengutachten nicht ausgeschlossen ist, dass das unternehmenseigene Beta bis 31.7.2008 die Risikosituation der Gesellschaft adäquat abbildete, ein Abgleich mit einem aktuellen Beta aus einer Peer Group aber schon deshalb sachgerecht sei, weil das insofern allenfalls geeignete unternehmenseigene Beta in der Vergangenheit liegt. Der Rückgriff auf ein aktuelles aus einer Peer Group abgeleitetes Beta ist damit als solcher methodisch nicht zu beanstanden. Hinzuweisen ist allerdings auch darauf, dass die Sachverständigen das unternehmenseigene historische Beta für die Zeit bis 31.7.2008 auf 1,0 bis 1,2 ermittelt haben (S. 136 vorletzter Absatz) und damit in der Höhe, die letztlich in die Bewertung eingeflossen ist.

(2) Der angesetzte Betafaktor, der nach einer Peer Group ermittelt wurde, ist nicht zu beanstanden.

Die Beschwerdeführer rügen, die Peer Group sei nicht plausibel zusammengestellt. Der Sachverständige widerspreche sich in der Annahme, dass einerseits Unternehmen mit kleinerem Umsatz oftmals anderen Risiken ausgesetzt seien, andererseits die Unternehmensgröße keinen unmittelbaren Einfluss auf die Risikolage habe. Zur fehlenden Aussagekraft eines „Umsatzfilters“ für die Peer Group-Vergleichbarkeit wird vorgelegt ein Gutachten des Sachverständigen Kreuzmann vom 11.10.2016 aus einem anderen Verfahren und auf dessen Seite 9 Bezug genommen (Anlage zum Schriftsatz vom 06.12.2016 des Vertreters Antragsteller 85 und 86). Der Sachverständige habe ferner die Kostenstrukturen der Vergleichsunternehmen nicht ausreichend analysiert, sich nur deren Geschäftsberichte angesehen. Die entscheidenden Werte und Kennzahlen, nach denen er die Peer Group ausgewählt hat, habe der Sachverständige nicht offen gelegt (Bl. 1303/1304) und in der ergänzenden Stellungnahme vom 29.09.2014 auf Finanzkennziffern wie Umsatzerlöse, Jahresüberschuss oder Kapitalausstattung konkretisiert. Der Einbezug ausländischer Unternehmen sei wegen der abweichenden Bilanzierungsvorschriften problematisch, was auch Auswirkungen auf den Verschuldungsgrad und den Betafaktor habe. Dies treffe auch auf Vergleichsunternehmen aus den USA oder Japan zu. Die konkrete Liquiditätssituation der Peer Group Unternehmen sei nicht hinreichend geprüft worden. Die willkürlich angesetzte Umsatzgrenze von 300 Mio. € habe zu fehlerhaften Ausschlüssen von Unternehmen aus der Peer Group geführt. Zudem seien die Geschäftsbereiche nicht vergleichbar. Nicht berücksichtigt wor-

den sei, dass angesichts der besonderen Nettoliquidität von 0 der verschuldete hier gleich dem unverschuldeten Betafaktor sei.

Die Auswahl der Peer Group kann nicht mit Erfolg gerügt werden. Die Sachverständigen haben ausführlich begründet, weshalb die antragstellerseits vorgeschlagenen weiteren Unternehmen mangels Vergleichbarkeit nicht in die Peer Group aufgenommen werden konnten (S. 144/145). Das ist überzeugend und wurde deshalb zu Recht vom Landgericht akzeptiert. Auch die Auswahl der konkreten Peer Group – Unternehmen haben die Sachverständigen im Ausgangsgutachten und in ergänzenden schriftlichen sowie mündlichen Ausführungen hinreichend und überzeugend begründet. Nicht zu beanstanden ist dabei auch, dass sich die Sachverständigen bei der Auswahl auf Unternehmen beschränkt haben, die nicht wesentlich kleiner oder wesentlich größer als das Zielunternehmen sind. Dabei ist es letztlich unerheblich, ob und in welchem Umfang die wesentlichen Größenunterschiede tatsächlich risikorelevant sind. Angesichts des Umstands, dass es sich um eine in den Wirtschaftswissenschaften teils kontrovers diskutierte Problematik handelt (vgl. Sachverständigengutachten S. 143 und das von den Beschwerdeführern zitierte Gutachten Creutzmann aus einem anderen Gerichtsverfahren), ist es jedenfalls nicht unvertretbar, die Peer Group auf eine Anzahl von zwölf Unternehmen von einer nicht wesentlich abweichenden Größe auszuwählen. Es ist nicht ersichtlich, dass eine Peer Group, die um weitere Unternehmen von wesentlich abweichender Größe ergänzt wäre, das unternehmensbezogene Marktrisiko der Gesellschaft besser widerspiegeln würde.

Entgegen den Einwänden der Beschwerdeführer sind auch die Geschäftsbereiche der anderen Unternehmen durchaus vergleichbar; es ist nicht erforderlich, dass sie sich komplett decken. Nicht zu beanstanden ist auch, dass sich der Sachverständige bei der Auswahl an den Finanzkennziffern wie Umsatzerlöse, Jahresüberschuss oder Kapitalausstattung orientiert hat. Eine nähere Analyse der konkreten Kostenstrukturen muss darüber hinaus für die Frage der Vergleichbarkeit zur Ermittlung des unternehmensspezifischen Marktrisikos nicht durchgeführt werden.

Die Berücksichtigung ausländischer Unternehmen war zulässig, weil diese durchweg in Ländern ansässig sind, die einen vergleichbar reifen Kapitalmarkt aufweisen und eng mit der deutschen Wirtschaft verbunden sind. Dabei ist zu berücksichtigen, dass es für die hier angesprochenen Geschäftsbereiche und Produktmärkte nicht ausreichend vergleichbare inländische Unternehmen gäbe, um eine aussagekräftige Peer Group bilden zu können. Der Umstand gewisser Abweichungen bei den Bilanzierungsvorschriften ist dabei hinzunehmen.

Letztlich zeigt auch die Übereinstimmung des so ermittelten Beta aus der Peer Group mit dem

historischen unternehmenseigenen Beta bis 31.7.2008, dass es sich um ein Ergebnis handelt, das durchaus geeignet ist, das unternehmensspezifische Marktrisiko der Gesellschaft angemessen zu erfassen.

dd) Auch ist der Wachstumsabschlag von 1,75 % angemessen und entgegen der Auffassung der Beschwerdeführer nicht ein solcher von mindestens 2,0 % anzusetzen.

Die gerichtlich bestellten Sachverständigen haben mit ausführlicher, nachvollziehbarer und überzeugender Begründung erläutert, weshalb ein Wachstumsabschlag von 1,75 % hier angemessen ist. Sie haben dabei die Planung für die Zeit ab 2013/14 berücksichtigt. Mit Blick auf die im Bewertungsgutachten und im Prüfbericht angestellten umfassenden Abwägungen sind sie zum Ergebnis gelangt, dass der geschätzte Wachstumsabschlag von durchschnittlich 1,75 % angemessen ist. Wie die Sachverständigen dabei auch zutreffend angeführt haben (S. 170 des Gutachtens), handelt es sich um einen Wachstumsabschlag am oberen Rand der üblichen Bandbreite. Das Landgericht hat sich damit ausführlich auseinandergesetzt. Es ist nicht ersichtlich, weshalb ein Wachstumsabschlag von mindestens 2 % das nachhaltige Unternehmenswachstum für die Ermittlung des angemessenen Diskontierungssatzes besser geeignet wäre als der angesetzte.

d) Das Landgericht hat den Amtsermittlungsgrundsatz nicht dadurch verletzt, dass es keine vollständige neue Bewertung vorgenommen und insbesondere die Sachverständigen nur für die Komponenten zur Ermittlung des Diskontsatzes, nicht aber zur Überprüfung der Plausibilität der Planannahmen bestellt hat. Nach dem gesetzlichen Konzept des Spruchverfahrens ist das Gericht nicht verpflichtet, eine vollständig neue Bewertung vorzunehmen, sondern darf sich jedenfalls zunächst darauf beschränken, den Einwendungen der Antragsteller gegen die Unternehmensbewertung nachzugehen (vgl. BGHZ 207, 114 Rn. 37). Die Bestellung eines gerichtlichen Sachverständigen zur Ermittlung des Unternehmenswerts ist nicht stets erforderlich. Erfolgt die Ermittlung des Anteilswertes anhand einer Unternehmensbewertung, ist zum Zwecke der Schätzung in der Regel auf die im Bewertungsgutachten erläuterten und von dem sachverständigen Prüfer analysierten Methoden, Parameter und Planzahlen zurückzugreifen, sofern diese sich im Rahmen der gerichtlichen Prüfung als vertretbar und plausibel erweisen sowie eine wertende Gesamtsicht des dergestalt ermittelten Unternehmenswerts keine andere Betrachtungsweise nahelegt (OLG Frankfurt, Beschluss vom 26. Januar 2017 – 21 W 75/15 –, Rn. 40, juris). Nach der gesetzlichen Konzeption des Spruchverfahrens ist vorrangig auf eine ergänzende Stellungnahme des Prüfers nach § 7 Abs. 6 SpruchG und auf dessen etwaige mündliche Anhörung zurückzugreifen; ein gerichtliches Sachverständigengutachten ist nur dann einzuholen, wenn gleichwohl weiterer Aufklärungsbedarf besteht (vgl. OLG München, AG 2014, 453, 454; OLG Frankfurt v.

30.8.2012 – 21 W 14/11 Rn. 37, juris m.w.N.). Selbst wenn man eine solche Vorrangigkeit dem gesetzlichen Konzept nicht entnehmen wollte (so OLG Düsseldorf, Beschluss vom 12.12.2012 - I-26 W 19/12 Rn. 44, juris), wäre an solches Vorgehen des Gerichts nicht zu beanstanden, falls kein weiterer Aufklärungsbedarf besteht.

Letzteres ist hier nicht der Fall. Der ausführliche Bericht der Prüfer, ihre umfangreiche Ausführungen zu den Fragen des Landgerichts, die Erläuterungen im Anhörungstermin und die ergänzende schriftliche Stellungnahme auf mehrere Einzelfragen des Gerichts samt Alternativberechnungen insbesondere auch für eine EBIT-Marge in der ewigen Rente, die die Synergieeffekte berücksichtigt, bieten eine ausreichende Grundlage für die gerichtliche Schätzung des Unternehmenswerts gem. § 287 Abs. 2 ZPO. Ziel des Verfahrens ist es gerade nicht, eine vertretbare durch eine andere ebenfalls vertretbare Bewertung zu ersetzen.

4. Zu Recht hat das Landgericht auch die Voraussetzungen für die Anordnung der Vorlage von Unterlagen nach § 7 Abs. 7 Satz 1 SpruchG mit ausführlicher Begründung abgelehnt. Hierauf kann Bezug genommen werden. Der Senat teilt diese Auffassung.

III.

1. Die Kostenentscheidung richtet sich nach § 15 SpruchG in der seit 1.8.2013 geltenden Fassung. Diese Vorschrift ist gemäß der Übergangsvorschrift des § 136 Abs. 1 Nr. 2 i.V.m. Abs. 5 Nr. 2 GNotKG in gerichtlichen Verfahren über Rechtsmittel anzuwenden, die - wie die vorliegenden Beschwerden - nach dem 31.7.2013 eingelegt wurden.

Die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens trägt die Antragsgegnerin. Gründe, die Gerichtskosten ganz oder zum Teil gemäß § 15 Abs. 1 SpruchG nach Billigkeitsgründen den Antragstellern aufzuerlegen, bestehen nicht.

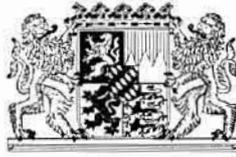
Eine Erstattung der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller durch die Antragsgegnerin wird nicht angeordnet. Die Beschwerden der Antragsteller sind erfolglos geblieben. Es erscheint deshalb angemessen, dass die Beteiligten ihre außergerichtlichen Kosten im Beschwerdeverfahren jeweils selbst tragen (§ 15 Abs. 2 SpruchG).

2. Die Festsetzung des Geschäftswerts für die Gerichtsgebühren beruht auf § 74 S. 1 GNotKG. Diese Vorschrift ist gemäß der Übergangsvorschrift des § 136 Abs. 1 Nr. 2 i.V.m. Abs. 5 Nr. 2 GNotKG in gerichtlichen Verfahren über Rechtsmittel anzuwenden, die nach dem 31.7.2013 eingelegt wurden. Da die Beschwerden wie die Anträge keinen Erfolg hatten, ist auch für das Beschwerdeverfahren der Mindestgeschäftswert von € 200.000 festzusetzen.

3. Der Gegenstandswert der Vergütung des gemeinsamen Vertreters für das Beschwerdeverfahren folgt gem. § 6 Abs. 2 S. 3 SpruchG dem Gegenstandswert für die Gerichtsgebühren.
4. Die Festsetzung der Vergütung des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre ergibt sich aus § 6 Abs. 2 S. 1, 2 SpruchG i.V.m. RVG Ziffer 3200, 7002, 7008.

Oberlandesgericht München

Az.: 31 Wx 142/15
5HK O 20316/09 LG München I



In dem Spruchverfahren

wegen

Beschwerde nach dem Gesetz über das gesellschaftsrechtliche Spruchverfahren (SpruchG)

erlässt das Oberlandesgericht München - 31. Zivilsenat - durch den Vorsitzenden Richter am
Oberlandesgericht _____, den Richter am Oberlandesgericht _____ I und die Richterin am
Landgericht _____ am 28.03.2018 folgenden

Beschluss

Der Beschluss vom 11.12.2017 wird wie folgt berichtigt:

1. Das Rubrum lautet anstatt des bisherigen nunmehr:

In dem Spruchverfahren

gegen

wegen

Beschwerde nach dem Gesetz über das gesellschaftsrechtliche Spruchverfahren (SpruchG)

2. Ziffer I. des Tenors lautet nunmehr richtig:

„Die sofortigen Beschwerden der Antragsteller zu 16, 17, 21, 50, 84, 85, 86, 87, 90, 91, 117 und 118 gegen den Beschluss des Landgerichts München I vom 19.12.2014 (Az. 5 HK O 20316/09) werden zurückgewiesen.“

3. In den Gründen lautet Absatz 2 auf Seite 5 nunmehr richtig:

„Gegen diese Entscheidung richten sich die Beschwerden der Antragsteller zu 16, 17, 21, 50, 84, 85, 86, 87, 90, 91, 117 und 118.“

Gründe:

Es handelt sich um offensichtliche Schreib- bzw. Übertragungsfehler bei der Nummerierung der Antragsteller gegenüber der vom Landgericht vorgenommenen Nummerierung der Antragsteller.