

3-05 O 77/15

LANDGERICHT FRANKFURT AM MAIN

BESCHLUSS

In dem Spruchverfahren

wegen der Angemessenheit der Barabfindung der ausgeschlossenen Minderheitsaktionäre der
ADC African Development Corporation AG

gegen

hat die 5. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Frankfurt am Main durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht und die Handelsrichter und nach mündlicher Verhandlung gem. § 8 Abs. 1 SpruchG am 31.1.2017 und 10.8.2021 am 10.8.2021 beschlossen:

Der angemessene Abfindungsbetrag gem. § 327a AktG für die ausgeschlossenen Minderheitsaktionäre der ADC African Development Corporation AG wird auf EUR 10,23 je Aktie der ADC African Development Corporation AG festgesetzt.

Die gerichtlichen Kosten des Verfahrens einschließlich der Vergütung des Vertreters der außenstehenden Aktionäre sowie ihre außergerichtlichen Kosten hat die Antragsgegnerin zu tragen.

Die außergerichtlichen Kosten der noch beteiligten Antragsteller – d. h. mit Ausnahme der Antragsteller zu 7), 23), 24), 31), 42), 44), 48), 49), 59) - werden nicht erstattet.

Die Erstattung der außergerichtlichen Kosten der ausgeschiedenen Antragsteller zu 7), 23), 24), 31), 42), 44), 48), 49), 59) richten sich nach dem Inhalt des jeweils mit der Antragsgegnerin außergerichtlich abgeschlossenen Vergleichs.

Der Geschäftswert für die Gerichtskosten und der Wert für die Vergütung des Vertreters der außenstehenden Aktionäre werden auf EUR 233.228,10 festgesetzt.

Die Beschwerde wird nicht zugelassen, wenn die Beschwer EUR 600,-- nicht übersteigt.

Gründe

I.

Die ADC African Development Corporation AG, war im Jahre 2015 eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt unter HRB 82397 (im Folgenden: ADC). Die Aktien der ADC wurden im Freiverkehr der Börsen in Frankfurt, Berlin und Düsseldorf gehandelt. Der satzungsmäßige Gegenstand des Unternehmens war u. a. der Erwerb, das Halten und Verwalten von Beteiligungen an anderen Unternehmen und Gesellschaften in Afrika, wobei tatsächlich (Minderheits)beteiligungen an Banken der Region Subsahara gehalten wurden.

Die Antragsgegnerin war Aktionärin der ADC und hatte die Durchführung eines förmlichen Verfahrens zur Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) nach den §§ 327a f AktG die Antragsgegnerin als Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung (sog. Squeeze-out) verlangt.

Für die Ermittlung einer angemessenen Abfindung beauftragte die Antragsgegnerin die pricewaterhousecoopers Wirtschaftsprüfungsgesellschaft AG (im Folgenden Bewertungsgutachterin) mit einem Bewertungsgutachten, die eine Abfindung von EUR 9,36 je Aktie aufgrund des Ertragswertes ermittelte und EUR 0,01 je Optionsschein, da der Börsenkurs nicht aussagekräftig sei, wobei bei der Kapitalisierung ein Basiszins von 2 % vor Steuern, eine Marktrisikoprämie von 5,5 nach pers. Steuern und ein mit einer peer group ermittelten Beta-Faktor unverschuldet von 1,0 und verschuldet von 1,5 und ein Wachstumsabschlag von 3,0 angesetzt wurde. Wegen der Einzelheiten wird auf den in Ablichtung zu der Akte gereichten gutachterliche Stellungnahme zum Übertragungsbericht verwiesen. Aufgrund eines Nachtragsberichts zur Hauptversammlung wurde der Basiszins auf 1,75 % ermäßigt und die Abfindung auf EUR 9,72 erhöht und EUR 0,01 je Optionsschein.

Auf Antrag der Antragsgegnerin hat das Landgericht Frankfurt am Main mit Beschluss vom 26.9.2014– 3-05 O 64714 –

(im Folgenden Prüferin) zur

sachverständigen Prüferin für die Angemessenheit der Barabfindung nach § 327b AktG bestellt. In deren Prüfbericht vom 18.12.2014 wird die Angemessenheit der Abfindung von EUR 9,36 bestätigt.

Wegen der weiteren Einzelheiten wird auf den zu der Akte gereichten Prüfbericht vom 18.12.2014 verwiesen.

In der Hauptversammlung der E AG vom 29.1.2015 wurde die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre an die Antragsgegnerin gegen eine Abfindung je Aktie von 9,72 EUR und EUR 0,01 je Optionsschein beschlossen.

Die Eintragung des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre in das Handelsregister erfolgte am 25.3.2015 und wurden am 25.3.2015 bekannt gemacht. Zu diesem Zeitpunkt waren 457.310 Aktien der ADC noch in Streubesitz.

Im vorliegenden Verfahren begehren die Antragsteller und der Vertreter der außenstehenden Aktionäre eine Erhöhung der Abfindung.

Die Antragsteller und der Vertreter der außenstehenden Aktionäre wenden sich gegen die Angemessenheit der Abfindung. Der in der Hauptversammlung beschlossene Betrag von EUR 9,76 sei keine angemessene Abfindung i. S. d. §§ 327a Abs. 1, 327b Abs. 1 AktG.

Alle oder einzelne Antragsteller und der Vertreter der außenstehenden Aktionäre beanstanden die Parameter des Kapitalisierungszinses für die Abzinsung der künftigen Erträge. Sie halten den angesetzten Basiszins von 1,75 % und die Marktrisikoprämie nach Steuern von 5,5 % für zu hoch, den über eine peer-group ermittelten Beta-Faktor sowie den Wachstumsabschlag für unzutreffend.

Der Ansatz einer Länderrisikoprämie sei nicht sachgerecht, jedenfalls unzutreffend ermittelt.

Zudem sei die verwendete Ertragsmethode nicht sachgerecht. Jedenfalls hätte der Börsenkurs berücksichtigt werden müssen.

Die Planung sei nicht plausibel, lücken- und fehlerhaft. Bei der Bank ABC sei der Anstieg der Personalkosten nicht nachvollziehbar. Die geplanten Erträge seien zu gering. Es sei nicht nachvollziehbar, welche Wachstumsannahmen der Planung zugrunde lägen. Die Holdingkosten seien doppelt berücksichtigt worden. Die Bewertung „sum of the parts“ sei nicht sachgerecht. Die zugrunde liegenden Zahlenwerke seien ungeprüft. Es seien nicht alle Beteiligungen erfasst worden. Vorerwerbspreise seien zu berücksichtigen.

Wegen der Einzelheiten wird auf den Inhalt der Antragsschriften und die Stellungnahme des Vertreters der außenstehenden Aktionäre vom 29.2.2016 (Bd. XXXIII Bl. 910 ff d. A.) und ihrer Ergänzungen Bezug genommen.

Die Antragsgegnerin ist dem Antrag entgegengetreten. Sie hält die Abfindung für angemessen.

Es gebe weder formelle noch materielle Bewertungsmängel.

Der Ertragswert je Aktie sei zutreffend ermittelt worden. Der Kapitalisierungszins sei ordnungsgemäß beurteilt worden. alle angesetzten Werte seien sachgerecht. Weder seinen Basiszinssatz, Marktrisikoprämie und die Länderrisikoprämie zu hoch, noch der Wachstumsabschlag zu niedrig angesetzt worden. Auch der Beta-faktor sei sachgerecht ermittelt worden.

Die Planung sei – jedenfalls zu Lasten der Minderheitsaktionäre, da die tatsächliche Entwicklung schlechter als geplant gewesen sei – nicht zu beanstanden.

Wegen der weiteren Einzelheiten wird auf die Antragsrwiderrung vom 4.12.2015 (Bd XXXII Bl. 697 ff d. A.) und die ergänzenden Schriftsätze verwiesen.

Nach Einholung einer ergänzenden Stellungnahme der sachverständigen Prüferin vom 21.9.2016 (Bl. 1170 ff Bd. XXXIV d. A.) hat das Gericht Beweis erhoben gem. Beweisbeschluss vom 21.4.2017 über den Wert des Unternehmens African Development Corporation AG, Frankfurt am Main und die sich daraus ergebende angemessene Abfindung für die ausgeschlossenen Minderheitsaktionäre zum Stichtag 29.1.2015 durch Einholung eines schriftlichen Sachverständigengutachtens des Sachverständigen . Wegen des Ergebnisses der Beweisaufnahme wird auf das schriftliche Sachverständigengutachten vom 1.5.2020 sowie der ergänzenden Stellungnahme des Sachverständigen vom 31.5.2021 Bezug genommen.

II.

Die noch anhängigen Anträge sind nur mit dem sich aus dem Tenor ergebenden Umfang begründet.

Die beschlossene Barabfindung von EUR 9,72 ist um 0,51 EUR auf EUR 10,23 für jeweils eine Aktie der ADC AG zu erhöhen.

Die angemessene Barabfindung nach § 327a Abs. 1 AktG muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre – hier der 11.11.2015 - berücksichtigen.

Die Minderheitsaktionäre, deren Aktien auf die Antragsgegnerin übertragen wurden, haben nach §§ 327a Abs. 1 Satz 1, 327b Abs. 1 Satz 1 AktG einen Anspruch auf eine angemessene Barabfindung, die ihnen eine volle wirtschaftliche Kompensation für den Verlust ihrer Beteiligung an dem Unternehmen verschafft (BVerfG, ZIP 2007, 1261; BGH, ZIP 2005, 2107 OLG Stuttgart Beschl. v. 8.7.2011 – 20 W 14/08 – BeckRS 2011, 18552; Oberlandesgericht Frankfurt am Main Beschl. v. 26.01.2017, Az.: 21 W 75/15 m.w.Nachw.). Das Gericht hat aber nach § 327f Satz 2 AktG nur dann eine (neue) angemessene Barabfindung zu bestimmen, wenn die angebotene Abfindung unangemessen ist.

Unangemessen ist die angebotene Abfindung, wenn sie den übrigen Aktionären keine volle Entschädigung für den Verlust ihres Aktieneigentums bietet. Die angebotene Abfindung muss deshalb dem Verkehrswert entsprechen (BVerfGE 100, 289). Der Verkehrswert des Aktieneigentums ist vom Gericht im Wege der Schätzung entsprechend § 287 Abs. 2 ZPO zu ermitteln (BGHZ 147, 108; ; OLG Frankfurt, Beschl. v. 24.11.2011 - 21 W 7/11 -). Als Grundlage für diese Schätzung stehen dem Gericht fundamentalanalytische Wertermittlungsmethoden wie das Ertragswertverfahren ebenso zur Verfügung wie marktorientierte Methoden, etwa eine Orientierung an Börsenkursen. Das (Verfassungs)recht gibt keine bestimmte Wertermittlungsmethode vor (BVerfG NZG 2011, 86; BVerfGE 100, 289 ; OLG Frankfurt, Beschl. v. 24.11.2011 - 21 W 7/11 – ; OLG Stuttgart, Beschl. v. 17.10.2011 - 20 W 7/11 – BeckRS 2011, 24586 m.w.Nachw.). Die mit den unterschiedlichen Methoden ermittelten rechnerischen Ergebnisse geben aber nicht unmittelbar den Verkehrswert des Unternehmens bzw. den auf die einzelne Aktie bezogenen Wert der Beteiligung daran wieder, sondern bieten lediglich einen Anhaltspunkt für die Schätzung des Verkehrswerts entsprechend § 287 Abs. 2 ZPO. Mehr als ein Anhaltspunkt kann sich daraus schon deshalb nicht ergeben, weil die Wertermittlung nach den einzelnen Methoden mit zahlreichen prognostischen Schätzungen und methodischen Einzelentscheidungen verbunden ist,

die jeweils nicht einem Richtigkeits-, sondern nur einem Vertretbarkeitsurteil zugänglich sind (vgl. OLG Stuttgart ZIP 2010, 274). Dabei ist zu bedenken, dass zu zahlreichen Details in der Literatur und der Rechtsprechung unterschiedliche Auffassungen vertreten werden, so dass nicht nur die unterschiedlichen Methoden zu unterschiedlichen Werten führen, sondern auch die unterschiedliche Anwendung derselben Methode unterschiedliche Beträge ergeben kann.

Daher ist der Forderung im Rahmen des Spruchverfahrens müsse die Richtigkeit und nicht lediglich die Vertretbarkeit der Wertbemessung festgestellt werden (so Lochner AG 2011, 692, 693 f.), nicht zu folgen. Denn mit dieser eingeforderten Richtigkeitskontrolle wird etwas letztlich Unmögliches verlangt. Einen wahren, allein richtigen Unternehmenswert – nach der hier von einigen Antragstellern und der Antragsgegnerin zugrunde gelegten Ertragswertmethode - gibt es bereits deshalb nicht, weil dieser von den zukünftigen Erträgen der Gesellschaft sowie einem in die Zukunft gerichteten Kapitalisierungszins abhängig ist und die zukünftige Entwicklung nicht mit Sicherheit vorhersehbar ist. Entsprechend führen die zahlreichen prognostischen Schätzungen und methodischen Einzelentscheidungen, die Grundlage jeder Unternehmensbewertung sind und zwingend sein müssen, im Ergebnis dazu, dass die Wertermittlung insgesamt keinem Richtigkeits-, sondern nur einem Vertretbarkeitsurteil zugänglich ist (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 8. Juli 2011 - 20 W 14/08 – AG 2011, 795).

Soweit gleichwohl in manchen – auch verfassungsgerichtlichen Entscheidungen (vgl. BVerfG Beschl v. 24.5.2012 – 1 BvR 3221/10 – BeckRS 2012, 55224 -) – von dem „richtigen“, „wahren“ oder „wirklichen Wert“ der Beteiligung die Rede ist, ist dies im Sinne einer Wertspanne zu verstehen, weil weder verfassungsrechtlich noch höchstrichterlich etwas gefordert wird, was tatsächlich unmöglich ist, nämlich einen einzelnen Unternehmenswert als allein zutreffend zu identifizieren. Dies wird in der vorgenannten Entscheidung letztlich dadurch zum Ausdruck gebracht, dass die Begriffe auch dort in Anführungszeichen gesetzt sind und mithin in modalisierender Funktion verwendet werden.

Der Wert eines Unternehmens lässt sich aus dem Nutzen ableiten, den das Unternehmen insbesondere aufgrund seiner zum Bewertungsstichtag vorhandenen materiellen Substanz, seiner Innovationskraft, seiner Produkte und Stellung am Markt, seiner inneren Organisation sowie seines Managements zukünftig unter Aufrechterhaltung der Unternehmenssubstanz erbringen kann.

Diese Erkenntnis ist bei der Beurteilung der vom Gericht für die eigene Schätzung heranzuziehenden Schätzgrundlagen zu berücksichtigen. Ausgangspunkt der gerichtlichen

Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO ist nämlich die zur Grundlage der unternehmerischen Maßnahme durchgeführte, der Hauptversammlung vorgelegte und sodann von einem gerichtlich bestellten Prüfer untersuchte Wertbemessung der Antragsgegnerin. Die dort enthaltenen Prognosen, Parameter und Methoden sind im Regelfall vom Gericht zur eigenen Schätzung heranzuziehen, solange sie ihrerseits vertretbar sind und insgesamt zu einem angemessenen, d.h. zugleich nicht allein richtigen Abfindung führen (ähnlich BVerfG Beschl. v. 24.5.2012 – 1 BvR 3221/10 – BeckRS 2012, 55224 -; KG WM 2011, 1705).

Jedoch führt die gerichtliche Überprüfung stets im Ergebnis zu einer eigenen Schätzung des Gerichts, die sich nicht lediglich auf die Untersuchung der Vertretbarkeit der bei der Wertermittlung der Antragsgegnerin zur Anwendung gelangten, einzelnen Wertermittlungsmethoden und Einzelwerte zu beschränken hat, sondern insgesamt die Angemessenheit der gewährten Zahlung zu untersuchen hat (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 24.11.2011 – 21 W 7/11 –). Dabei ist nicht der höchst mögliche Wert zu finden, sondern der angemessene. Den Grundsatz der Meistbegünstigung gibt es für die ausgeschiedenen abfindungsberechtigten Minderheitsaktionäre nicht (vgl. BGH NZG 2016, 139; OLG Frankfurt, Beschluss vom 24.11.2011 - 21 W 7/11 – mwN).

Im Rahmen der Tatsachenfeststellung zur Unternehmensbewertung im Spruchverfahren sind die in die Zukunft gerichteten Planungen der Unternehmen und die darauf aufbauenden Prognosen ihrer Erträge letztlich durch das Gericht 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, Beschluss v. 13.3.2010 – 20 W 9/08 -; AG 2007, 596, 597 f; AG 2007, 705, 706; NZG 2007, 112, 114; AG 2006, 420, 425).

Zu berücksichtigen ist zudem weiter bei der Bewertung, dass sie nach ihren zu Grunde liegenden Erkenntnismöglichkeiten nicht in der Lage sein kann, mathematisch einen exakten oder „wahren“ Unternehmenswert am Stichtag festzustellen.

Nachdem auch das Ergebnis auf Grund der verschiedenen Ungenauigkeiten und subjektiver Einschätzungen der Bewerter (vgl. hierzu im Einzelnen Kammerbeschlüsse v. 13.3.2009 - 3-05 O 57/06 – ZIP 2009, 1322 – und 25.11.2014 -3-05 O 43/13 -) letztlich nur eine Schätzung des Unternehmenswerts darstellt, müssen es die Verfahrensbeteiligten hinnehmen, dass eine Bandbreite von unterschiedlichen Werten als angemessene Abfindung existiert (vgl. OLG Stuttgart ZIP 2004, 712, 714; BayObLG AG 2006, 41, 43) und das erkennende Gericht unter Berücksichtigung aller maßgeblichen Umstände (vgl. BGH NJW-RR 2002, 166, 167) hieraus einen Wert festsetzt.

Bei der Feststellung und Bewertung der erforderlichen Tatsachen, aus denen sich die Angemessenheit der Abfindung ergibt, hat sich das Gericht der ihm nach der Verfahrensordnung zur Verfügung stehenden Erkenntnismöglichkeiten zu bedienen, soweit das nach den Umständen des zu entscheidenden Falles geboten ist. Soweit zu umstrittenen Bewertungsfaktoren Tatsachenfeststellungen erforderlich sind, entscheidet das Gericht über Notwendigkeit, Art und Umfang einer Beweisaufnahme nach pflichtgemäßem Ermessen; hier ist außerdem § 287 Abs. 2 ZPO auch im Hinblick darauf anwendbar, dass jede Bewertung naturgemäß eine mit Unsicherheiten behaftete Schätzung – wobei zudem § 738 BGB als Grundnorm der Unternehmensbewertung selbst von Schätzung spricht - und keine punktgenaue Messung sein kann und dass deshalb Aufwand, Kosten und Dauer des Verfahrens in einem angemessenen Verhältnis zum Erkenntnisgewinn liegen müssen (OLG Stuttgart AG 2006, 423 m. w. Nachw.). Das Gericht kann im Spruchverfahren nach pflichtgemäßem Ermessen und insb. nach Maßgabe des § 287 Abs. 2 ZPO auch auf sonstige Erkenntnismöglichkeiten zur Ermittlung der Angemessenheit der Abfindung zurückgreifen.

Hierfür ist entscheidend, dass eine nach § 287 Abs. 2 ZPO tragfähige Grundlage für die von dem Gericht vorzunehmende Schätzung geschaffen ist. Tragfähigkeit ist gegeben, wenn es sich um eine geeignete und aussagekräftige (vgl. Luiz de Vargas, AG 2016, 354, 357), aber sowohl aus verfassungsrechtlicher (vgl. BVerfG NJW 2007, 3266, zit. nach Juris Rn 23) als auch aus einfachrechtlicher (vgl. BGH, Beschluss vom 29. September 2015 - II ZB 23/14, zit nach Juris 42; BGHZ 147, 108, zit. nach Juris Rn 20 am Ende) Sicht nicht notwendiger Weise bestmögliche Grundlage handelt. Dies bedeutet, dass die zur Anwendung gebrachte Methode in der Wirtschaftswissenschaft oder Betriebswirtschaftslehre anerkannt und in der Praxis gebräuchlich ist (vgl. BGH, Beschluss vom 29. September 2015 - II ZB 23/14, ZIP 2016, 110 Rn. 33 mwN). Zudem muss das Gericht im konkreten Fall in Ausübung des ihm zugestandenen Ermessens von der Geeignetheit und Aussagekraft der von ihm zur Schätzung herangezogenen Methode überzeugt sein. Nicht erforderlich ist demgegenüber, dass sich das Gericht ein abschließendes Bild über die widerstreitenden Ansichten innerhalb der Wirtschaftswissenschaften zu einzelnen

Methoden oder Parametern machen müsste. Ausreichend ist vielmehr eine Beurteilung der Tragfähigkeit der Schätzgrundlagen nach pflichtgemäßem Ermessen gemessen an dem Ziel einer zutreffenden Abbildung des "wahren" Wertes der Unternehmensbeteiligung, wobei nicht die Methode ermittelt werden muss, die das Bewertungsziel am (vermeintlich) besten erreicht (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 26.01.2017, Az.: 21 W 75/15). Anhand dieses Maßstabes ist sowohl die Frage nach der Geeignetheit einer Methode als auch die Frage nach der für die Anwendung der Methode notwendigen Parameterhöhe zu klären.

Das von der Kammer eingeholte Gutachten des Sachverständigen nebst der ergänzenden Stellungnahme des Sachverständigen sind geeignet und ausreichend, über die entscheidungserheblichen Bewertungsfragen und damit über den Unternehmenswert und damit die angemessene Abfindung zu befinden.

Nicht nachzugehen ist den Anregungen einzelner Antragsteller, die Vorlage der Arbeitspapiere des Bewertungsgutachters und des gerichtlich bestellten Prüfers anzuordnen, um eine Überprüfung der Unternehmensbewertung zu ermöglichen. Zwar verpflichtet § 7 Abs. 7 SpruchG die Antragsgegnerin, Unterlagen, die für die Entscheidung des Gerichts erheblich sind, auf Verlangen dem Gericht vorzulegen. Die Voraussetzungen dieser Bestimmung liegen aber nicht vor. Die Unternehmensplanung ist jedenfalls ihren wesentlichen Inhalten nach bereits im Vertragsbericht, dem Prüfbericht und in dem gerichtlichen Sachverständigengutachten wiedergegeben. Inwieweit die Arbeitspapiere weitere, für die Entscheidung der Kammer erhebliche Informationen enthalten sollen, ist nicht ersichtlich.

Bei der Ermittlung des Unternehmenswertes und damit des Anteilswertes der ADC legt die Kammer den von dem Sachverständigen in seinem Gutachten sowie seiner Ergänzung ermittelten Verkehrswert zugrunde.

Das Gutachten des Sachverständigen sowie der ergänzenden Ausführungen sind eine brauchbare Grundlage für die Schätzung der angemessenen Abfindungen. Die Kammer hat es nachvollzogen und billigt das Ergebnis.

Diesen Darlegungen des Gutachtens und der ergänzenden Stellungnahme schließt sich das Gericht an, macht sie sich zu Eigen und macht diese Ausführungen ausdrücklich zum Gegenstand der Begründung für die vorliegende Entscheidung. Nur zur Vermeidung von Wiederholungen werden diese hier nicht besonders geschildert, sondern es wird insoweit auf das allen Beteiligten bekannte Gutachten zur Begründung der Angemessenheit der Abfindung Bezug genommen.

Die Kammer sieht keine Veranlassung dieser Feststellung des Sachverständigen im Wesentlichen nicht zu folgen, wobei insbesondere noch auf Folgendes hinzuweisen ist.

Die vom Sachverständigen vorgenommene Bewertung „sum oft the parts“ bei der Bewertung der ADC Holding, der BancABC Holding, den Bankentöchtern der BancABC und der UBN ist aufgrund der Struktur der Beteiligungen als Minderheitsbeteiligungen, die in keinem näheren Zusammenhang stehen, nicht zu beanstanden.

Es ist auch nicht zu beanstanden, dass sich der Sachverständige mit dem Wert des Optionsscheins beschäftigt hat, obwohl es im vorliegenden Verfahren es nur um die Abfindung für die Aktionäre geht, daher ein Ausspruch zum Wert des Optionsscheins auch nicht erfolgt. Der Sachverständigen weist hier zutreffend darauf hin, dass es zur sachgerechten Ableitung des Wertes je Aktie der ADC AG erforderlich war, ein gesamtheitliches Wertverständnis zu erhalten. Hierfür war es notwendig, mögliche Werteffekte, die sich aus der Ausgestaltung eines Optionsscheins auf den Wert der ADC AG ergeben könnten, aus Konsistenz- und Vollständigkeitsgründen nachzuvollziehen. Aus Wesentlichkeitsgründen wurde der Wert der Optionsscheine im Rahmen der Ermittlung der Barabfindung zudem nicht berücksichtigt, so dass im Ergebnis die vom Sachverständigen vorgenommene Ermittlung des Wertes der ADC-Optionsscheine mit EUR 0,02 den ermittelten Wert je Aktie der ADC AG nicht beeinflusst hat.

Aufgrund der vom Sachverständigen vorgenommenen eigenständigen Neubewertung ist auch zugrunde zu legen, dass die Aufteilung einzelner Werteffekte, wie bspw. die Position „Umrechnungskurs“ oder die Position „Sonstiges“, innerhalb der Wertbrücke keinerlei Einfluss auf den von uns errechneten finalen Wert von EUR 10,23 je Aktie der ADC AG hat. Eine Doppelerfassung ist daher nicht ersichtlich.

Auch die vom Sachverständigen vorgenommene Art und Weise der Berücksichtigung des Länderrisikos ist nicht zu beanstanden. Im Zentrum der Unternehmensstrategie der ADC stand der Aufbau einer panafrikanischen Bankengruppe in Subsahara-Afrika. Durch die Beteiligungen an der ABC Holdings Limited, einer regionalen Bankengruppe, die in Botsuana, Mosambik, Tansania, Sambia und Simbabwe tätig war, und an der Union Bank of Nigeria Plc. (im Folgenden „UBN“) lag der Fokus der ADC auf Beteiligungen an Kreditinstituten in der Region südlich der Sahara. Die operative Geschäftstätigkeit der ADC lag damit ausschließlich in Ländern, deren Risikoprofile im Vergleich zu Deutschland signifikante Risikokomponenten aufweisen, die bewertungstechnisch zu erfassen sind.

Dem Sachverständigen ist darin zu folgen, dass eine explizite und gesonderte Berücksichtigung von Länderrisiken in den Planungsrechnungen, wie bspw. durch die Berücksichtigung von Ausfallswahrscheinlichkeiten oder über mit Eintrittswahrscheinlichkeiten gewichtete Szenarien nicht gegeben ist

Es ist nicht zu beanstanden, dass Länderrisiken aus Komplexitäts- und Praktikabilitätsgründen auch im Nenner des Bewertungskalküls, sprich in den Kapitalkosten, berücksichtigt werden können, wobei hier ggf. vorrangig Studien zu lokalen Markttrenditen und Marktrisikoprämien heranzuziehen sind. Dieser IDW Empfehlung, nämlich dass vorrangig Studien zu lokalen Markttrenditen und Marktrisikoprämien zu verwenden sind, ist der Sachverständigen bei der Berücksichtigung der Länderrisiken explizit gefolgt.

Die Kammer hält auch die Plananpassungen durch den Sachverständigen für sachgerecht. Zur Vermeidung von Wiederholungen wird hier auf die Ausführungen in der ergänzenden Stellungnahme Tz. 43 - 60 vollinhaltlich Bezug genommen.

Auch die Vorgehensweise bei der Ermittlung des Basiszinsatzes ist nicht zu beanstanden. Sie entspricht durch Verwendung der Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank der einschlägigen langjährigen Rechtsprechung der Kammer und des zuständigen Rechtsmittelgerichts dem Oberlandesgericht Frankfurt am Main (zuletzt: Beschluss vom 03.11.2020 - 21 W 76/19 -).

Auch die vom Sachverständigen vorgenommen Ermittlung länderspezifischer implizierter Marktrisikoprämien ist angesichts des Bewertungsobjekts und seiner Beteiligungen nachvollziehbar. Zur Vermeidung von Wiederholungen wird auch hier auf die Ausführungen in der ergänzenden Stellungnahme Tz.82 – 96, 102 - 125 vollinhaltlich Bezug genommen.

Die vom Sachverständigen angeführte deutsche Marktrisikoprämie von 5,5 % entspricht der ständigen Rechtsprechung des OLG Frankfurt am Main (zuletzt: Beschluss vom 03.11.2020 - 21 W 76/19 -), dem die Kammer im Zuge der Einheitlichkeit der Rechtsprechung im OLG Bezirk Frankfurt am Main folgt.

In seiner ergänzenden Stellungnahme hat der Sachverständige (Tz 133 – 139) auch nachvollziehbar die von ihm verwendeten Betafaktoren abgeleitet, die Kammer billigt dieses Vorgehen und nimmt vollinhaltlich Bezug.

Die Kostenentscheidung bezüglich der Gerichtskosten und der Kosten des Vertreters der außenstehenden Aktionäre ergibt sich aus § 15 Abs. 1, § 6 Abs. 2 SpruchG. Danach hat grundsätzlich die Antragsgegnerin diese Kosten zu tragen.

Die Entscheidung über die außergerichtlichen Kosten folgt aus § 15 Abs. 2 SpruchG.

Danach findet eine Kostenerstattung für die Antragsteller grundsätzlich nicht statt, es sei denn, die Billigkeit gebietet eine andere Entscheidung. Dies ist hier nicht der Fall. Zwar findet eine Erhöhung der Abfindung statt, doch liegt diese mit 5,2 % nur sehr knapp über der Geringfügigkeitsgrenze von 5 %, bei der einer Erhöhung regelmäßig nicht stattfindet. Angesichts des nur geringfügigen prozentualen Erhöhungsbetrags entspricht eine Kostenerstattung der außergerichtlichen Kosten nicht der Billigkeit.

Soweit die Antragsteller zu 7), 23), 24), 31), 42), 44), 48), 49), 59) während des Verfahrens aufgrund eines separaten Vergleichsschlusses mit der Antragsgegnerin aus dem Verfahren ausgeschieden sind, bestimmt sich eine etwaige Kostenerstattung allein nach dem Inhalt des jeweils geschlossenen Vergleichs.

Die Bestimmung des Geschäftswerts für das Gericht und den Vertreter der außenstehenden Aktionäre ergibt sich aus § 74 GNotKG. Danach richtet sich der Geschäftswert nach dem Betrag, den alle antragsberechtigten Aktionäre zu dem ursprünglich angebotenen Betrag insgesamt fordern können, mindestens jedoch EUR 200.000,-- und höchstens EUR 7,5 Mio.

Nach der Angabe der Antragsgegnerin sind von dem Ausschluss der Minderheitsaktionäre 457.310 Aktien außenstehender Aktionäre betroffen gewesen. Durch die Erhöhung der Abfindung um 0,51 EUR je Aktie ergibt sich insgesamt eine Erhöhung von EUR 233.228,10 auf die der Wert festzusetzen war.

Die Beschwerde war nicht zuzulassen, wenn die Beschwer EUR 600,-- nicht übersteigt.

Nach § 17 SpruchG finden die Vorschriften des FamFG Anwendung, soweit ich aus dem SpruchG selbst nichts anderes ergibt. Da das SpruchG über die Beschwer keine Regelung enthält, bleibt es bei der Bestimmung des § 61 Abs. 1 Nr. 1 FamFG, d.h. der Wert des Beschwerdegegenstandes muss EUR 600,-- übersteigen (vgl. Drescher in Spindler/Stilz, AktG 2. Aufl., § 12 SpruchG Rz. 7). Eine Zulassung gem. § 61 Abs. 2 FamFG bei Unterschreiten ist nicht geboten. Es gibt vorliegend keinen Grund ersichtlich, der es erforderlich machen würde, Beteiligte in Spruchverfahren, die mit ihrem früheren Aktienbesitz und die daraus begehrte Erhöhung der Kompensation die Wertschwelle nicht erreichen, anders zu behandeln als Beteiligte in sonstigen zivilrechtlichen Streitsachen oder in Verfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit, wo

bei Nichterreichung des Beschwerdewerts bzw. der Berufungssumme ebenfalls kein zweiter Rechtszug eröffnet ist.

Rechtsmittelbelehrung:

Gegen diese Entscheidung ist das Rechtsmittel der Beschwerde gegeben, die binnen eines Monats nach Zustellung beim Landgericht Frankfurt am Main durch Einreichung einer von einem Rechtsanwalt unterzeichneten Beschwerdeschrift einzulegen ist. Die Beschwerde muss die Bezeichnung des angefochtenen Beschlusses, sowie die Erklärung enthalten, dass Beschwerde gegen diesen Beschluss eingelegt wird und es muss eine Beschwer von über EUR 600,-- gegeben sein.