

Landgericht Dortmund

Beschluss

In dem Verfahren nach dem AktG

gegen

Antragsgegnerin,

Die Anträge der Antragsteller zu 6), 30), 31), 67), 68), 84) und 85) werden als unzulässig zurückgewiesen, die übrigen Anträge als unbegründet.

Die Gerichtskosten werden der Antragsgegnerin auferlegt. Diese hat auch die Vergütung des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre zu tragen und seine Aufwendungen zu ersetzen.

Der Gegenstandswert für das Verfahren wird auf 200.000 € festgesetzt.

Gründe:

I.

Am 23.11.2015 veröffentlichte die Antragsgegnerin, die seinerzeit noch unter firmierte, ihre Entscheidung zur Abgabe eines freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots an alle Aktionäre der Wincor Nixdorf AG. Unmittelbar zuvor mit Datum vom selben Tag hatten die Wincor Nixdorf AG und die (seinerzeitige) einzige Komplementärin der Antragsgegnerin,

(im

Folgenden " ") eine Grundsatzvereinbarung über den Zusammenschluss ihrer Unternehmen geschlossen. Dass eine Zusammenschlussvereinbarung beabsichtigt war, hatten die Unternehmen bereits am 17. Oktober 2015 mitgeteilt. Sodann unterbreitete . am 5.2.2016 – entsprechend der Festlegung in der Zusammenschlussvereinbarung - öffentlich ein freiwilliges Übernahmeangebot an alle Wincor-Nixdorf Aktionäre zum Erwerb ihrer Aktien. Der Vollzug des Übernahmeangebots stand u.a. unter der Bedingung, dass eine Mindestannahmequote von 22.362.159 Wincor Nixdorf-Aktien erreicht würde. Dies entsprach rund 67,6% aller Wincor Nixdorf Aktien und bedeutete unter Herausrechnung eigener Aktien der Wincor Nixdorf AG eine Quote von mehr als 75% der Stimmrechte.

Ferner stand es unter dem Vorbehalt einer Billigung durch die Kartellbehörden. Die Annahmefrist endete am 22.3.2016. Die weitere Annahmefrist begann am 30.3.2016 und endete am 12.4.2016. Bis zum Ablauf der weiteren Annahmefrist wurde das Angebot für 22.876.760 Wincor Nixdorf-Aktien angenommen, dies entsprach 69,1% des Grundkapitals und 76,7% der Stimmrechte.

Am 8. April 2016 gaben und die Antragsgegnerin bekannt, dass sie beabsichtigten, einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der Antragsgegnerin als herrschendem Unternehmen und der Wincor Nixdorf AG als beherrschtem Unternehmen abzuschließen.

Die letzte für den Vollzug des Übernaheangebotes erforderliche Zustimmung der Kartellbehörden ist am 4.8.2016 erteilt worden.

Die Geschäftsführung der Antragsgegnerin sowie der Vorstand und der Aufsichtsrat der Wincor Nixdorf AG haben dem Vertrag am 16. 8.2016 zugestimmt. Sodann ist der Vertrag am 26.9.2026 angeschlossen worden. Die Hauptversammlungen der Antragsgegnerin und der Wincor Nixdorf AG haben dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag am 26.9.2016 zugestimmt.

Auf der Grundlage eines Bewertungsgutachtens von wurde in dem Vertrag die angemessene Abfindung je Aktie der Wincor Nixdorf AG mit 55,02 EUR festgesetzt, der Ausgleich mit 3,13 EUR / Aktie abzüglich Körperschaftssteuer inklusive Solidaritätszuschlag. Im Bewertungsgutachten waren zunächst Beträge von 53,34 EUR bzw. 3,13 EUR vorgesehen. Im Hinblick auf einen weiteren Rückgang des Basiszinses bis zur Hauptversammlung sind die diesem Umstand Rechnung tragenden Beträge für Abfindung und Ausgleich dann auf 55,02 EUR bzw. 3,13 EUR festgesetzt worden.

Die Eintragung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages in das Handelsregister der Wincor Nixdorf AG erfolgte am 14.2.2017.

Mit Beschluss der Hauptversammlung vom 26.9.2016, insoweit in das Handelsregister eingetragen am 24.11.2016, ist zudem der Name der Wincor Nixdorf AG in Diebold Nixdorf AG umgeändert worden.

Die Wincor Nixdorf AG ist aus der Nixdorf Computer AG hervorgegangen. Zwischenzeitlich war das Unternehmen Teil des Siemens Konzerns. Im Jahr 1999 erfolgte die Herauslösung aus dem Siemens Konzern durch Veräußerung an zwei Private Equity Gesellschaften. Nachdem das Unternehmen dann zunächst als GmbH organisiert war, wurde es am 5.5.2004 unter der Firma "Wincor Nixdorf Aktiengesellschaft" in eine Aktiengesellschaft umgewandelt. Am 19.5.2004 erfolgte der Börsengang, seitdem wurden die Aktien im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelt. Bis 19.6.2016 waren die Aktien im MDAX gelistet, seit dem 20.6.2016 im SDAX.

Sitz der Wincor Nixdorf AG ist Paderborn, sie ist unter der HRB Nummer 6846 in das Handelsregister des dortigen Amtsgerichts eingetragen.

Das voll eingezahlte Grundkapital der Gesellschaft beträgt 33.085.988,00 EUR und ist in 33.084.988 auf den Inhaber lautende , nennwertlose und gattungsgleiche Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von 1 EUR je Inhaber-Stückaktie eingeteilt.

Das Geschäftsjahr beginnt am 1. Oktober und endet am 30.9. des Folgejahres.

Die Wincor Nixdorf AG ist Obergesellschaft des Wincor Nixdorf Konzerns. Sie leitet das Geschäft des Konzerns und nimmt die typischen Aufgaben einer Konzernobergesellschaft wahr.

Der Wincor Nixdorf-Konzern ist einer der weltweit führenden Anbieter von IT-Lösungen und –Services für Retailbanken und Handelsunternehmen und ist in 42 Ländern über Tochtergesellschaften und in mehr als 90 Ländern durch Partnerunternehmen vertreten.

Das Geschäftsmodell zielt darauf ab, Banken und Handelsunternehmen bei der digitalen Ausrichtung ihres Geschäfts durch IT-Lösungen zu unterstützen. Eine zentrale Aufgabe hierbei ist es, digitale und stationäre Vertriebskanäle miteinander zu vernetzen.

Das operative Geschäft wird in die Segmente "Banking" und "Retail" unterteilt. Das Angebot im Segment Banking umfasst Hardware, Software, IT-Services und Beratungsangebote. Kernbestandteil des Hardware-Portfolios sind Geldautomaten (Automated Teller Machines – ATM), Cash-Recycling-Systeme, Automatische Kassentresore und Transaktionsterminals. Neben Software zum Betrieb der Geräte bietet Wincor Nixdorf den Banken eine Software an, mit der sie Prozesse vertriebskanalübergreifend steuern können.

Im Segment Retail bietet Wincor Nixdorf auch Handelsunternehmen Hardware, Software, IT-Services und Beratung an. Schwerpunkte des Angebots betreffen insoweit mit elektronischen Kassensystemen (Electronic Point of Sale – EPOS) und Self-Checkout-Systemen den Kassenbereich. Das Software-Angebot ermöglicht die komplette Steuerung aller Prozesse und Systeme in einer Handelsfiliale.

Segmentübergreifend unterscheidet der Wincor Nixdorf-Konzern die Geschäftsarten "Hardware", "Software" und "Services", wobei die beiden letztgenannten zu Berichtzwecken unter der Bezeichnung "Software/Services" zusammengefast werden.

Der Wincor Nixdorf Konzern beschäftigte per Stand 30.6.2016 weltweit 9.643 Mitarbeiter. Produktionsstätten befinden sich in Deutschland und China. Forschung und Entwicklung finden vor allem in Deutschland, Polen, Singapur und China statt. Infolge des Verkaufs von Anteilen an den chinesischen Tochtergesellschaften werden die Aktivitäten in China ab dem Geschäftsjahr 2016/17 nicht mehr unmittelbar im Konzernabschluss erfasst, als "nach der Equity-Methode bilanzierte Beteiligungen" ausgewiesen.

Im letzten abgeschlossenen Geschäftsjahr 2014/15 erzielte der Konzern einen Umsatz von 2.427 Mio EUR. Davon entfielen 65% auf das Segment Banking und 35% auf das Segment Retail bzw. 58% auf "Software/Services" und 42% auf "Hardware".

Regional sind "Europa (ohne Deutschland)" mit 45% und "Deutschland" mit 23% dominierend. Auf "Asien/Pazifik/Afrika" ("APAC und MEA") entfielen weitere 20% und auf "Amerika" ("AMER") 12% der Erlöse.

Seit Beginn der zweiten Geschäftsjahreshälfte 2014/15 setzte Wincor Nixdorf ein Programm zur Restrukturierung und Neuaufstellung ("Programm Delta") um. Ziel des Programmes ist die Beschleunigung des Wandels in Richtung eines margenattraktiven Software- und IT-Service-Unternehmens mit innovativem und profitablem Hardware-Geschäft. Die Restrukturierungsaktivitäten sollten nach den ursprünglichen Planungen Aufwendungen von 120 Mio EUR erfordern, von denen zwei Drittel bereits 2014/15 und ein Drittel 2015/16 anfallen sollten. Bis zum Geschäftsjahr 2017/18 sollte ein positiver Ergebnisbeitrag von 120 Mio EUR p.a. erbracht werden.

Die bzw. Gruppe bietet Dienstleistungen, Software und Technologien zur weltweiten Vernetzung von Geldflüssen an. Sie tätigt Investitionen und Akquisitionen in den Bereichen Lösungen für Netzwerk- und Hardwaredienstleistungen, Geldautomaten und Hardware-Instandhaltung und bietet Dienstleistungen, elektronische Abstimmungsgeräte und Sicherheitslösungen für Kunden einschließlich US-Behörden an.

Mit Beschluss des Landgerichts Dortmund vom 1.6.2016 (20 O 21/16 AktE) war die zum sachverständigen Prüfer

bestellt worden. Die Prüfung erfolgte überwiegend zeitlich parallel zu den Arbeiten des Bewertungsgutachters.

Der sachverständige Prüfer erstellte seinen Prüfbericht unter dem 16.8.2016. Der sachverständige Prüfer hielt eine Barabfindung von 53,34 € je Stückaktie für angemessen und eine Ausgleichszahlung von 3,17 € abzüglich Körperschaftssteuerbelastung und Solidaritätszuschlag.

Die Antragssteller erachten Abfindung und Ausgleich als zu gering.

Die Abfindung sei unangemessen niedrig, der Ausgleich fehlerhaft berechnet. Die der Unternehmensbewertung zugrunde gelegte Planung sei zu pessimistisch. Synergien seien unzureichend berücksichtigt worden. Der Kapitalisierungszinssatz einschließlich der Parameter Marktrisikoprämie und Betafaktor seien überhöht, der Wachstumsabschlag sei zu niedrig angesetzt worden

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

Die Antragsgegnerin beantragt die Zurückweisung der Anträge.

Sie hält die angebotene Abfindung und den Ausgleich für angemessen.

Wegen der Einzelheiten des Parteivorbringens wird auf die wechselseitigen Schriftsätze nebst Anlagen sowie die Erklärungen zu Protokoll vom 29.11.2018 und 09.09.2021 Bezug genommen.

Das Gericht hat eine ergänzende Stellungnahme des sachverständigen Prüfers eingeholt. Insoweit wird auf die ergänzende Stellungnahmen des sachverständigen Prüfers vom 13.09.2019 Bezug genommen. Ferner hat das Gericht den sachverständigen Prüfer mündlich angehört. Diesbezüglich wird auf das Protokoll vom 09.09.2021 verwiesen.

II.

1.

Die Anträge der Antragsteller zu 6), 30), 31), 67), 68), 84) und 85) sind unzulässig. Die vorgenannten Antragsteller haben trotz Hinweises im Termin vom 29.11.2018 keinen ausreichenden Nachweis über ihre Antragsberechtigung im Zeitpunkt der Antragstellung beigebracht.

Die übrigen Anträge sind zulässig, insbesondere sind sie fristgerecht eingelegt worden.

2.

Soweit die die Anträge zulässig sind, sind sie indes unbegründet.

Die gemäß §§ 293b Abs. 1, 293c Abs. 1, 293d AktG festzusetzende angemessene Abfindung und der festzusetzende angemessene Ausgleich sind aus Sicht der Kammer mit 55,02 € bzw. 3,13 € abzüglich Körperschaftssteuerbelastung und Solidaritätszuschlag angemessen festgesetzt.

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 der ergänzenden Stellungnahme des sachverständigen Prüfers sowie seiner mündlichen Anhörung.

a)

Das Bewertungsgutachten und der vorgenannte Prüfbericht und die ergänzenden Stellungnahmen des sachverständigen Prüfers bilden aus der Sicht der Kammer eine ausreichende Schätzgrundlage für die angemessene Festsetzung von Abfindung und Ausgleich.

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 Stellungnahmen sowie der mündlichen Anhörung geklärt werden.

Die Tauglichkeit der Ausführungen des sachverständigen Prüfers als ausreichende Schätzgrundlage wird auch nicht unter dem Gesichtspunkt einer Voreingenommenheit des sachverständigen Prüfers in Frage gestellt.

Entsprechende Vorwürfe waren seitens einiger Antragsteller erhoben worden, es waren Befangenheitsanträge gestellt worden. Die Kammer hat mit Beschluss vom

09.01.2020 und mit Nichtabhilfebeschluss vom 27.02.2020 die Befangenheitsanträge inhaltlich zurückgewiesen.

Sie hat insoweit im Beschluss vom 09.01.2020 folgendes ausgeführt :

Die Ablehnungsgesuche der Antragsteller zu 35)-38), 39)-42) und 21)-25) gegen die sachverständigen Prüfer werden zurückgewiesen.

Gründe:

(...)

2. Die Ablehnungsgesuche sind aber unbegründet.

Es bestehen keine Ablehnungsgründe.

Entsprechend § 406 Abs. 1 S. 1 ZPO in Verbindung mit §§ 42 Abs. 2, 44 ZPO kann ein Sachverständiger aus denselben Gründen, die zur Ablehnung eines Richters berechtigen, abgelehnt werden, wenn ein Grund vorliegt, der geeignet ist, Misstrauen gegen seine Unparteilichkeit zu rechtfertigen. Für die Besorgnis der Befangenheit ist es nicht erforderlich, dass der vom Gericht beauftragte Sachverständige parteilich ist oder das Gericht Zweifel an seiner Unparteilichkeit hat. Vielmehr rechtfertigt bereits der bei der ablehnenden Partei erweckte Anschein der Parteilichkeit die Ablehnung wegen Besorgnis der Befangenheit. Dieser Anschein muss sich allerdings auf Tatsachen oder Umstände gründen, die vom Standpunkt des Ablehnenden aus bei vernünftiger Betrachtung die Befürchtung wecken können, der Sachverständige stehe der Sache nicht unvoreingenommen und damit nicht unparteilisch gegenüber; subjektive und unvernünftige Gedankengänge der ablehnenden Partei haben dabei außer Betracht zu bleiben (vgl. BGH NJW-RR 1987, 893).

Der Umstand, dass der sachverständige Prüfer von der Antragsgegnerin beauftragt war, in der Hauptversammlung Fragen von Aktionären zu beantworten, begründet nicht die Besorgnis der Befangenheit. Es ist eher im Interesse der Aktionäre, wenn der sachverständige Prüfer in der Hauptversammlung anwesend ist und Fragen zum Prüfbericht beantworten kann.

Dass die sachverständigen Prüfer – wie von den Antragstellern zu 35)-38) weiter vorgebracht - auch Fragen zu Randziffern des Bewertungsgutachtens beantwortet haben, bedeutet nicht, dass sie zugunsten der Antragsgegnerin voreingenommen wären. Da der sachverständige Prüfer die die Angemessenheit der Abfindung überprüfen soll, muss er sich notwendigerweise auch mit dem Bewertungsgutachten auseinandersetzen, welches Grundlage der von ihm gebilligten Abfindung ist.

Dass die Antragsgegnerin die Vergütung für die Teilnahme des sachverständigen Prüfers an der Hauptversammlung getragen hat, begründet ebenfalls nicht die Besorgnis der Befangenheit; wenn es nicht zu beanstanden ist, dass der sachverständige Prüfer zur Hauptversammlung hinzugezogen wird, ist es auch nicht zu beanstanden, wenn die Antragsgegnerin die Vergütung trägt.

Dass die Antragsgegnerin – wie von den Antragstellern zu 39) bis 42) gerügt - die Vergütung für die Erstellung des Prüfberichts trägt, begründet auch nicht die Besorgnis der Befangenheit –. Die Vergütungspflicht ergibt sich aus dem Gesetz; wäre dieser Umstand ein Ablehnungsgrund, wäre der sachverständige Prüfer immer befangen, die Anordnungen nach § 7 Abs. 6 SpruchG und § 8 Abs. 2 SpruchG zur Beteiligung des sachverständigen Prüfers am Verfahren würden leerlaufen. Die Höhe der Vergütung ist nicht zu beanstanden. Sie hält sich aus Sicht der Kammer im Rahmen dessen, was auch als gerichtliche Sachverständige bestellte Wirtschaftsprüfer abrechnen.

Die Ausführungen der sachverständigen Prüfer in ihrer ergänzenden Stellungnahme vom 13.9.2019 begründen ebenfalls nicht die Besorgnis der Befangenheit.

Es begründet nicht die Besorgnis der Befangenheit, wenn der sachverständige Prüfer im Rahmen der angeforderten Stellungnahme zu den Beta-Faktoren Ausführungen macht, die über die bloße Mitteilung der seitens der Kammer angeforderten Beta-Faktoren hinausgehen. Letztlich betreffen die Ausführungen der sachverständigen Prüfer die Plausibilisierung des Bewertungsgutachtens zum Beta-Faktor, insoweit halten sich die Ausführungen im Rahmen des Aufgabenbereichs des sachverständigen Prüfers.

Auch soweit die Antragsgegnerin nach dem Termin vom 29.11.2018 weitergehende Analysen durch den Bewertungsgutachter hat vornehmen lassen und sich der sachverständige Prüfer hierzu äußert, ist auch dies unbedenklich, da es weiterhin um die Plausibilität der Ansätze des Bewertungsgutachtens geht.

Dass dann nicht gleichzeitig auf alle Rügen der Antragsteller eingegangen worden ist, ist ebenfalls unschädlich. Die Ausführungen des sachverständigen Prüfers knüpfen an die neu hinzu gekommenen Umstände an, nämlich das Ergebnis der zusätzlichen Beta-Faktor Ermittlung und die weiteren durch die Antragsgegnerin nach der mündlichen Verhandlung vom 29.11.2018 vorgetragenen Analysen.

Auch die von den Antragstellern zu 35)-38) angegriffene Äußerung, dass die angesetzte betriebsnotwendige Liquidität als unterdurchschnittlich einzuschätzen ist, hält sich im Aufgabenbereich des sachverständigen Prüfers.

Die Ausführungen der sachverständigen Prüfer in ihrer Stellungnahme vom 21.10.2019 begründen ebenfalls nicht die Besorgnis der Befangenheit. Insbesondere vermag die Kammer dem Schreiben nicht zu entnehmen, dass durch die Stellungnahme deutlich werde, dass die sachverständigen Prüfer das Gericht und die Antragsteller hinsichtlich ihrer vorangegangenen Tätigkeit in die Irre geleitet hätten. Die Antragsteller zu 35-38 führen dazu in ihrem Schriftsatz vom 4.11.2019 aus, dass die sachverständigen Prüfer in ihrem Schreiben vom 21.10.2019 offenkundig behaupten wollten, lediglich zur Beantwortung

prüfungsbezogener Fragen tätig gewesen zu sein, während sie tatsächlich auch Fragen zum Bewertungsgutachten beantwortet hätten. Der Stellungnahme der sachverständigen Prüfer vom 21.10.2019 läßt sich nur entnehmen, dass sie hinzugezogen worden seien, weil Aktionäre prüfungsbezogene Fragen stellen, die die Gesellschaft nicht beantworten könne. Diese Zweckangabe zum Grund der Hinzuziehung wird nicht dadurch falsch, dass dann nachfolgend tatsächlich auch Fragen zum Bewertungsgutachten beantwortet werden. Eine Irreführung durch den sachverständigen Prüfer kann die Kammer hierin jedenfalls nicht erblicken.

Die Angaben in dem Magazin "touchdown" rechtfertigen ebenfalls nicht die Annahme der Besorgnis der Befangenheit.

Dass sich der Artikel über den Squeeze Out verhält, während es im hiesigen Spruchverfahren um den vorangehenden Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag geht, hat auf die Frage des Anscheins der Voreingenommenheit allerdings keinen Einfluss. Betroffen ist dasselbe Bewertungsobjekt, nämlich die Wincor Nixdorf AG (dann umfirmiert in Diebold Nixdorf AG), die Antragsgegnerin ist dieselbe (lediglich die Firmierung ist zwischenzeitlich leicht geändert worden). Die beiden Strukturmaßnahmen liegen auch zeitlich eng beieinander.

Dass die sachverständigen Prüfer in dem Artikel die Antragsgegnerin als Mandantin bezeichnen, ist ohne Bedeutung; dies kennzeichnet aus Sicht der Kammer lediglich das Bestehen eines Auftragsverhältnisses – dies ist auch richtig, weil zwar die Bestellung des sachverständigen Prüfers durch das Gericht erfolgt, die Abwicklung des Prüfungsauftrags obliegt aber dabei dem Unternehmen, insbesondere auch im Hinblick auf die Vergütung.

Soweit die Fragen einiger – namentlich nicht genannter - Minderheitsaktionäre mit negativen Wertungen belegt werden ("detailverliebte Fragen", "zunehmend aggressiverer Ton", "oskarverdächtige schauspielerische Leistungen"), läßt sich dem eine generelle Voreingenommenheit gegenüber Minderheitsaktionären nicht entnehmen, da etwa die Fragen von und als "sachlich" und "in ruhigem Ton" gekennzeichnet werden.

Die in dem Magazin beschriebene Tätigkeit im Back Office während der Hauptversammlung begründet auch nicht die Besorgnis der Befangenheit. Da die sachverständigen Prüfer die Bewertung der Bewertungsgutachter geprüft haben, liegt es nahe, sie zur Beantwortung von Fragen, die die Bewertung betreffen, ebenfalls mit heranzuziehen.

Ebenfalls nicht zu beanstanden ist die Angabe, dass voraussichtlich von einem Gericht angehört wird und im Einzelnen wird darlegen müssen, warum die Bewertung sachgerecht vorgenommen worden ist. Daraus ergibt sich lediglich, dass davon ausgeht, dass die Bewertung sachgerecht erfolgt ist – dass damit jedweder mögliche Einwand von vornherein als unberechtigt angesehen wird, läßt sich dem nicht entnehmen.

Dass die Mitglied des internationale Wirtschaftsprüferverbundes ist und ggfls. andere Mitglieder des Verbundes wirtschaftliche Beziehungen zur Antragsgegnerin unterhalten, begründet ebenfalls nicht die Besorgnis der Befangenheit. Dass konkrete wirtschaftliche Verflechtungen mit Verbundsmitgliedern bestehen, die für Unternehmen der — Gruppe tätig sind, ist nicht ersichtlich.

Die Mitgliedschaft brauchte auch nicht bei der Bestellung zum sachverständigen Prüfer ausdrücklich erwähnt werden.

Die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft hat im Rahmen ihrer Bestellung eine Erklärung nach §§ 319, 319a, 319b HGB abgegeben, dass dort aufgeführte Ausschlussgründe nicht vorliegen. Dass es sich bei der ggfls. um ein Netzwerk im Sinne von § 319b Abs. 1 HGB handelt, ist ohne Bedeutung. Es ist jedenfalls nicht ersichtlich, dass für ein Mitglied der die Voraussetzungen der Ausschlussgründe aus § 319b Abs. 1 HGB vorliegen."

In der Nichtabhilfeentscheidung vom 27.02.2020 gegen die eingelegte Beschwerde hat die Kammer folgendes ausgeführt :

"

Den Beschwerden der Antragsteller zu 21)-25), 35)-38) und 39)-42) gegen den Beschluss der Kammer vom 9.1.2020 wird nicht abgeholfen. Die Sache wird dem Oberlandesgericht Düsseldorf zur Entscheidung über die Beschwerden vorgelegt.

Gründe:

(...)

III.

Die Beschwerdebegründungen der zulässigen Beschwerden geben aus Sicht der Kammer keinen Anlass zu einer abweichenden Entscheidung. Die Beschwerdeführer kommen zu anderen Wertungen als die Kammer, die Kammer sieht aber keinen Grund von ihrer Bewertung des Sachverhalts abzuweichen.

Soweit die Antragsteller zu 35)-38) noch darauf verweisen, dass die Prüfer in der Stellungnahme zum Ablehnungsgesuch vom 3.12.2019 ausgeführt haben, dass ihnen bis dato keine Zweifel gekommen seien, dass die Unternehmensbewertung unzutreffend sei, rechtfertigt auch dies aus Sicht der Kammer nicht die Besorgnis der Befangenheit.

Die Äußerung steht im Zusammenhang mit der durch die Kammer angeforderten ergänzenden Stellungnahme der sachverständigen Prüfer vom 13. September 2019.

Sie ist damit nicht als unzulässige vorweggenommene Beweiswürdigung zu betrachten.

Betreffend die Vergütung der sachverständigen Prüfer ist zu dem Hinweis der Antragsteller zu 39)-42), dass die Vergütung des

sachverständigen Prüfers nach § 293c Abs. 1 Satz 5 AktG iVm. § 318 Abs. 5 Satz 2 HGB (auf Antrag hin) vom Gericht festzusetzen ist, auszuführen, dass – ohne dass die Frage soweit ersichtlich bisher höchstrichterlich entschieden worden ist – in der Kommentarliteratur jedenfalls auch die Auffassung vertreten wird, dass aufgrund der gerichtlichen Bestellung des Vertragsprüfers und der Annahme durch diesen ein Geschäftsbesorgungsvertrag mit der Gesellschaft zustande kommt und sich die Vergütung dann in erster Linie nach der Vereinbarung zwischen dem Prüfer und der Vertragspartei richtet (Altmeppen in Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 5. Auflage 2020, AktG § 293c RdNr. 12). Dieses Vorgehen stellt sich damit zumindest als vertretbar dar, so dass es auch nicht beanstandet werden kann. Anzumerken ist in diesem Zusammenhang noch, dass auch im Falle der gerichtlichen Festsetzung Maßstab die übliche Vergütung für einen Wirtschaftsprüfer gemäß §§ 675, 632 Abs. 2 BGB wäre, nicht aber die Sätze des JVEG. "

Das Oberlandesgericht Düsseldorf hat die Befangenheitsanträge sodann bereits als unzulässig angesehen, ein Befangenheitsantrag gegen einen sachverständigen Prüfer sei nicht zulässig (OLG Düsseldorf, I-26 W 7/20 [AktE], Beschluss vom 08.06.2020)

Soweit ein sachverständiger Prüfer demnach nicht zulässig wegen Befangenheit abgelehnt werden kann, wären bei tatsächlicher Voreingenommenheit der Prüfbericht und die ergänzenden Ausführungen dann aber jedenfalls keine ausreichende Schätzgrundlage im Sinne von § 287 ZPO und dann aus diesem Grund für eine hierauf gestützte Entscheidung unbrauchbar.

Hier ist indes nicht von einer Voreingenommenheit des sachverständigen Prüfers auszugehen. Zur Begründung nimmt die Kammer auf ihre oben wiedergegebenen Ausführungen aus den Beschlüssen vom 9.1.2020 und vom 27.2.2020 Bezug.

Auch die Ausführungen des Vertreters der Antragsteller zu 35) – 38) im Schriftsatz vom 4.11.2021 vermögen aus Sicht der Kammer eine Voreingenommenheit des sachverständigen Prüfers nicht zu begründen.

Dass der sachverständige Prüfer bei seiner mündlichen Anhörung am 9.9.2021 die Frage nach der Zusammensetzung der Synergien in der allgemeinen Form wegen hoch sensibler Angaben nicht beantworten wollte, sondern abwarten wollte, was die Antragsgegnerin vorträgt, vermag dies den Vorwurf einer Voreingenommenheit ebenfalls nicht zu begründen.

Aufgabe des sachverständigen Prüfers ist es grundsätzlich, die Prüfung durch den Bewertungsgutachter zu plausibilisieren. Dies hat der sachverständige Prüfer in seinem Prüfbericht getan.

Wenn die Angaben in dem Vertragsbericht bzw. dem Bewertungsgutachten nicht hinreichend konkret erscheinen, ist es Aufgabe des Gerichts, auf eine Ergänzung und Vertiefung des Vorbringens hinzuwirken, wie § 8 Abs. 3 SpruchG durch den Verweis auf § 139 ZPO zeigt. Das bedeutet gleichzeitig auch, dass nicht ohne Weiteres die Konkretisierung durch Befragung des sachverständigen Zeugen vorzunehmen ist, vielmehr hat sich seine Vernehmung an den seitens des Gerichts für notwendig erachteten Parteiausführungen zu orientieren.

Insoweit war es schon unter diesem Gesichtspunkt nicht zu beanstanden, dass der sachverständige Prüfer die Frage nach der Zusammensetzung der Synergien, wie sie der Vertreter der Antragsteller zu 35) bis 38) formuliert hat, in dieser Form nicht

beantworten wollte; dies insbesondere auch vor dem Hintergrund, dass das Gericht zuvor die Antragsgegnerin gebeten hatte, ihr Vorbringen zu den Synergien zu konkretisieren.

Es geht damit auch nicht um die Frage eines etwaigen Auskunftsverweigerungsrechtes im Sinne von § 383 Abs. 1 Nr. 6 ZPO.

Auch der Umstand, dass der sachverständige Prüfer im Nachgang zu dem Termin vom 9.9.2021 in einer Email vom 10.9.2021 an das Gericht – die das Gericht dann mit dem Protokoll an die Beteiligten übermittelt hat - ergänzende Ausführungen zu der Frage des Betrachtungszeitraums bei der Ermittlung des Beta-Faktors gemacht hat, ist aus Sicht des Gerichts nicht zu beanstanden. Die Frage ist im Rahmen der Anhörung ausführlich thematisiert worden, insoweit können auch nachträglich ergänzende Angaben gemacht werden.

- b)
- Die Unternehmensbewertung erfolgte 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.
- 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, 597 f; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 2.7.2018, 26 W 6/16 (AktE), zitiert nach juris RdNr. 39).

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.

(1)
Ausgangspunkt ist die Planung der Gesellschaft, wie sie dem Aufsichtsrat der Gesellschaft am 23.9.2015 vorgelegen hat.

(aa)

Die Konzernplanung von Wincor Nixdorf baut auf einer detaillierten Planung von Finanzkennzahlen der planenden Einheiten für das erste Planjahr (Budget) und einer vereinfachenden Fortschreibung der Finanzkennzahlen für die beiden Folgejahre auf.

Die Finanzkennzahlen werden monatlich rollierend fortgeschrieben mit dem Fokus auf Umsatz und EBITA. Die Planungsrechnungen werden auf der Grundlage der IFRS-Rechnungsvorschriften erstellt

Für die Zustimmung des ersten Planjahres wird die Zustimmung des Aufsichtsrates eingeholt, die beiden Folgejahre werden durch den Aufsichtsrat zur Kenntnis genommen.

Am 23.9.2015 hat der Aufsichtsrat das Budget 2015/16 verabschiedet und die Planung der beiden Folgejahre (2016/2017) zur Kenntnis genommen.

Im Hinblick auf das zum Zeitpunkt der Bewertung fortgeschrittene Geschäftsjahr hat der Bewertungsgutachter das erste Budget-Jahr durch den Forecast Stand Juli 2016 ersetzt. Dabei wurden Ereignisse aus dem Verlauf des Geschäftsjahres berücksichtigt, insbesondere der teilweise Verkauf der Aktivitäten in China. Weiterhin berücksichtigt wurden eine bessere Umsatzentwicklung und geringere Restrukturierungsaufwendungen aus dem Programm Delta (RdNr. 192). Auch die mittelfristige Planung für die Jahre 2016/17 und 2017/18 wurde angepasst.

Am 27.7.2016 nahm der Aufsichtsrat den Forecast Juli 2016 des Geschäftsjahres 2015/16 und die Anpassungen für die beiden Folgejahre zur Kenntnis. Ferner hat der Bewertungsgutachter die Planung aus technischen Gründen um das Jahr 2018/19 verlängert (RdNr. 194 und 279).

Im Hinblick auf etwaige weitere Entwicklungen bis zum Bewertungsstichtag haben der Bewertungsgutachter, der sachverständige Prüfer, der Finanzvorstand der und die wesentlichen Planungsverantwortlichen eine Besprechung abgehalten auf Basis der Ist-Zahlen zum 31.8.2016. Es ergaben sich lediglich marginale Abweichungen, die eine Planungsanpassung nicht erforderten, so der sachverständige Prüfer (Seite 5 der ergänzenden Stellungnahme).

Da das Geschäftsjahr 2015/16 am Bewertungsstichtag noch nicht abgelaufen war, ist es nicht zu beanstanden, wenn dieses Jahr als Planjahr behandelt wird.

Zur Ermittlung des nachhaltigen Ergebnisses ist durch den Bewertungsgutachter zunächst noch ein "technisches Jahr" 2018/19 eingefügt worden. Dies im Hinblick darauf, dass die Synergien, die sich aus dem Zusammenschluss ergeben, in voller Höhe erst im Jahr 2018/19 anfallen – diesem Jahr liegen dieselben Annahmen zugrunde wie für den Zeitraum der ewigen Rente (RdNr. 285 und 303). In 2018/19 stehen dem vollständigen Synergiebetrag letztmalig Einmalkosten i.H.v. 0,3m EUR gegenüber, in der ewigen Rente wird dann der Synergiebetrag ohne Einmalkosten angesetzt (RdNr. 303).

Der sachverständige Prüfer hat den Prozess der Erstellung der Planung nachvollzogen und die Planung als geeignet erachtet (Prüfbericht Seite 64).

Die Konzernertragsplanung sieht für die Detailplanungsphase wie folgt aus (RdNr. 226):

	GJ 2014/15	GJ 2015/16	GJ 2016/17		CAGR
[in mEUR]	Ist	FC	Plan	Plan	2014/15 - 2017/18
Umsatzerlöse	2.427	2.580	2.620	2.765	4,4%
Umsatzkosten	(1.938)	(1.960)	(1.993)	(2.088)	2,5%
Bruttoergebnis vom Umsatz	489	620	627	677	11,5%
Forschungs- und Entwicklungskosten	(86)	(100)	(108)	(115)	10,2%
Vertriebs- und Verwaltungskosten	(301)	(330)	(329)	(342)	4,3%
EBITA (bereinigt)	102	190	190	220	29,2%
Restrukturierungsaufwendungen	(80)	(20)			n.a.
Sonstige Einmaleffekte	Pa 30	25	*		n.a.
EBITA (inkl. Einmaleffekte vor Transaktionskosten)	22	195	190	220	115,4%
Transaktionskosten Zusammenschlussvereinb.	8	(50)			n.a.
EBITA (inkl. Einmaleffekte und Transaktionskosten)	22	145	190	220	115,4%
Abschreibungen auf Sachanlagen und Lizenzen sowie					
Wertminderungen auf reparable Ersatzteile	54	61	71	82	14,9%
EBITDA (inkl. Einmaleffekte und Transaktionskosten)	76	206	261	302	58,4%
EBITDA (inkl. Einmaleffekte vor Transaktionskosten)	76	256	261	302	58,4%
Umsatzwachstum	n.a.	6,3%	1,6%	5,5%	
Bruttoergebnis in % der Umsatzerlöse	20,1%	24,0%	23,9%	24,5%	
F&E in % der Umsatzerlöse	-3,5%	-3,9%	-4,1%	-4,2%	
V&V in % der Umsatzerlöse	-12,4%	-12,8%	-12,6%	-12,4%	
EBITA (bereinigt) in % der Umsatzerlöse	4,2%	7,4%	7,3%	8,0%	
EBITA (inkl. Einmaleffekte vor Transaktionskosten) in %					
der Umsatzerlöse	0,9%	7,6%	7,3%	8,0%	
EBITA (inkl. Einmaleffekte und Transaktionskosten) in					
% der Umsatzerlöse	0,9%	5,6%	7,3%	8,0%	
EBITDA (inkl. Einmaleffekte und Transaktionskosten) in	2 40/	0.00/	10.00/	10.00/	
% der Umsatzerlöse EBITDA (inkl. Einmaleffekte vor Transaktionskosten) in	3,1%	8,0%	10,0%	10,9%	
% der Umsatzerlöse	3,1%	9,9%	10,0%	10,9%	

Quelle: Unternehmensangaben, Konzernabschlüsse, Planungsrechnung der Wincor Nixdorf, Analys

Für die ewige Rente ergeben sich folgende Annahmen

RdNr. 303):

	GJ 2015/16	GJ 2016/17	GJ 2017/18	2018/19	
in mEUR]	FC	Plan	Plan	techn. Jahr	TV
Jmsatz	2.580	2.620	2.765	2.786	2.807
EBITA vor Synergien (inkl. Einmaleffekte und Transaktionskosten)	145	190	220	195	196
Jmsatz- und Kostensynergien	-	(3)	3	16	16
Einmalkosten		(5)	(3)	(0)	
EBITA nach Synergien (inkl. Einmaleffekte und Transaktionskosten)	145	182	220	210	212
EBITA-Marge [in % der Umsatzerlöse] vor Synergien	5,6%	7,3%	8,0%	7,0%	7,0%
EBITA-Marge [in % der Umsatzerlöse] nach Synergien	5,6%	6,9%	8,0%	7,5%	7,6%

Das EBITA – ausgehend von den Umsatzerlösen – stellt sich in den Jahren 2015/16 bis 2017/18 für die Segmente Banking und Retail wie folgt dar (Seite 56 und Seite 59 Prüfbericht) :

Wincor Nixdorf - Segment Banking	Ist (ber.)	FC	Pla	n	CAGR
EBITA-Planung	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	14/15-17/18
	€ Mio.	€ Mio.	€ Mio.	€ Mio.	%
Hardware	626	618	613	608	-1,0%
Software/Services	956	932	967	1.052	3,2%
Umsatzerlöse	1.582	1.550	1.580	1.660	1,6%
Hardware	-540	-482	-496	-497	-2,7%
Software/Services	-730	-682	-699	-753	1,0%
Umsatzkosten	-1.270	-1.164	-1.195	-1.250	-0,5%
Brutto-Ergebnis vom Umsatz	312	386	385	410	9,5%
Forschungs- und Entwicklungskosten	-53	-59	-59	-62	5,49
Vertriebs- und Verwaltungskosten	-194	-192	-190	-199	0,99
EBITA (bereinigt)	65	135	136	149	31,99
Kennzahlen					Ø 15/16-17/18
Umsatzwachstum Hardware	n.a.	-1,3%	-0,8%	-0,8%	-1,09
Umsatzwachstum Software/Services	n.a.	-2,5%	3,8%	8,8%	3,39
Anteil Hardware	39,6%	39,9%	38,8%	36,6%	38,79
Anteil Software/Services	60,4%	60,1%	61,2%	63,4%	61,39
Brutto-Marge Hardware	13,7%	22,0%	19,1%	18,3%	18,39
Brutto-Marge Software/Services	23,6%	26,8%	27,8%	28,4%	26,7
Quote Forschungs- und Entwicklungskosten	3,4%	3,8%	3,7%	3,7%	3,7
Quote Vertriebs- und Verwaltungskosten	12,3%	12,4%	12,0%	12,0%	12,2
EBITA-Marge (bereinigt)	4,1%	8,7%	8,6%	9,0%	7,6

Wincor Nixdorf - Segment Retail	Ist (ber.)	FC	Plan	n	CAGR
EBITA-Planung	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	14/15-17/18
	€ Mio.	€ Mio.	€ Mio.	€ Mio.	%
Hardware	389	497	444	457	5,5%
Software/Services	456	533	596	648	12,4%
Umsatzerlöse	845	1.030	1.040	1.105	9,4%
Hardware	-304	-376	-342	-355	5,3%
Software/Services	-364	-420	-456	-483	9,9%
Umsatzkosten	-668	-796	-798	-838	7,9%
Brutto-Ergebnis vom Umsatz	177	234	242	267	14,7%
Forschungs- und Entwicklungskosten	-33	-41	-49	-53	17,1%
Vertriebs- und Verwaltungskosten	-107	-138	-139	-143	10,1%
EBITA (bereinigt)	37	55	54	71	24,3%
Kennzahlen					Ø 15/16-17/18
Umsatzwachstum Hardware	n.a.	27,8%	-10,7%	2,9%	6,7%
Umsatzwachstum Software/Services	n.a.	16,9%	11,8%	8,7%	12,5%
Anteil Hardware	46,0%	48,3%	42,7%	41,4%	44,6%
Anteil Software/Services	54,0%	51,7%	57,3%	58,6%	55,4%
Brutto-Marge Hardware	21,9%	24,3%	23,0%	22,3%	22,9%
Brutto-Marge Software/Services	20,2%	21,2%	23,5%	25,5%	22,6%
Quote Forschungs- und Entwicklungskosten	3,9%	4,0%	4,7%	4,8%	4,3%
Quote Vertriebs- und Verwaltungskosten	12,7%	13,4%	13,4%	12,9%	13,1%
EBITA-Marge (bereinigt)	4,4%	5,3%	5,2%	6,4%	5,3%

(bb)Die angenommene Entwicklung der Umsatzerlöse ist vor dem Hintergrund der zugrunde gelegten Marktentwicklungen als plausibel anzusehen.

Die Märkte im Bereich Hardware des Segments Banking sind in Deutschland und auch im übrigen Europa und Nordamerika im Wesentlichen gesättigt, Neuinstallationen von Geldautomaten sind ganz überwiegend Ersatzbeschaffungen, die aber teilweise höherwertig mit mehr Funktionen sind vor dem Hintergrund des Trends, Bankfilialen zu schließen und dafür höherwertige Geräte aufzustellen. In Osteuropa gibt es im Geschäftsjahr 2015/16 dagegen noch Nachholeffekte. Daneben herrscht ein zunehmender Preisdruck in dem Geschäft mit Hardware. Lateinamerika und die Region Asien und Pazifik sowie Naher Osten und Afrika sind demgegenüber noch Wachstumsregionen. Insbesondere die Region Asien und Pazifik sowie Naher Osten und Afrika macht indes nur rund 20% des Umsatzes des Geschäftsjahres 2014/15 aus (RdNr. 67). Insgesamt spiegelt die Entwicklung des Bereiches Hardware den Preisdruck und die stagnierende installierte Basis in den Kernmärkten wider (Prüfbericht Seite 56f).

Entgegengesetzt verläuft die geplante Entwicklung im Bereich Software/Services des Segments Banking.

Es werden weltweit steigende Gesamtausgaben im Bereich Retail-Banking erwartet, angetrieben durch wachsende Ausgaben für Online-Banking und Mobile Banking (RdNr. 94 und Prüfbericht Seite 57).

Der Rückgang im Geschäftsjahr 2015/16 im Bereich Software/Services ist durch die Kündigung zweier verlustbringender Serviceverträge mit US-amerikanischen Großbanken zu erklären (Prüfbericht Seite 57).

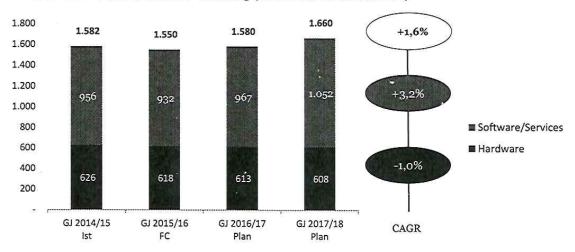
In dem Segment Retail ist der Bereich Hardware durch ein global erwartetes starkes Wachstum mobiler Point of Sales und anderer mobiler Zahlungssysteme geprägt, während die Entwicklung für den globalen Electronic Point of Sale Markt deutlich geringer eingeschätzt wird, insbesondere auch wegen eines erwarteten Rückgangs solcher Geräte in Nordamerika und Westeuropa. Self Checkout Systeme weisen demgegenüber ein hohes Wachstumspotential auf (vgl. RdNr. 104ff).

Der Trend im Bereich Software & Services des Segments Retail ist davon geprägt, dass Händler in dem hart umkämpften Marktumfeld Kunden und Kundenbindung zunehmend in Informationstechnologien investieren. Der Markt verändert sich zunehmend vom reinen Verkauf hin zu innovativen und fortschrittlichen Vertriebskanälen. Höhere Aufwendungen zur Sammlung und Analyse von Kundendaten, Marketing-Automatisierung sowie die wachsende Nachfrage mobiler Applikationen sind Haupttreiber des Wachstums in dem Bereich (RdNr. 120).

Es bestehen gegen die Plausibilität der Planzahlen vor dem Hintergrund der Markterwartungen mit den unterschiedlichen Trends in den jeweiligen Segments-Bereichen Hardware und Software keine Bedenken. Die Gesamtkonzernplanung der Umsatzerlöse ergibt ausgehend von den Zahlen des letzten abgeschlossenen Geschäftsjahres 2014/15 bis Ende des Planjahres 2017/18 ein CAGR von 4,4% (siehe oben Übersicht zur Konzernplanung für die Detailplanungsphase).

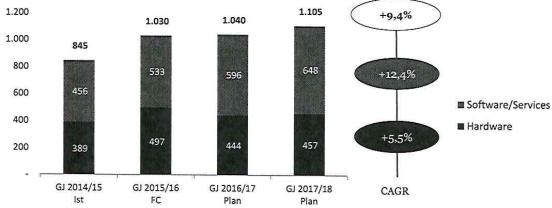
Die geplanten Umsätze der einzelnen Bereiche spiegeln dabei die unterschiedlichen Entwicklungstendenzen deutlich wieder. Für die geplanten Umsätze kann auf die Darstellungen RdNr. 238 und RdNr. 255 verwiesen werden :

Umsatz nach Geschäftsarten - Banking (in Prozenten und mEUR)



Quelle: Konzernplanung, : Analyse

Umsatz nach Geschäftsarten - Retail (in Prozenten und mEUR)



Quelle: Konzernplanung, Analyse

(cc)

Soweit der Vertreter der Antragsteller zu 57) und 58) ausführt (Seite16 des Schriftsatzes vom 16.10.2018), dass das geplante Umsatzwachstum hinter der von dem Bewertungsgutachter angenommenen Marktentwicklung zurückbleibe, so ist dem nicht zu folgen.

Die Annahme des Vertreters beruht darauf, dass er die Umsatzerlöse 2018/19 als Teil der geplanten Umsätze ansieht.

Tatsächlich ist das Jahr 2018/19 kein Jahr der Detailplanung, sondern ein von dem Bewertungsgutachter aus technischen Gründen eingefügtes, das im Hinblick auf die Synergieeffekte der Ermittlung des nachhaltigen Ergebnisses für die ewige Rente dient (s.o.). Das Planjahr 2018/19 beruht auf denselben Annahmen wie die ewige Rente. Insoweit stellen die 0,75% Erlöswachstum von dem Geschäftsjahr 2017/18 zu dem Geschäftsjahr 2018/19 keine eigentliche Planung dar. Es handelt sich vielmehr um die für die Ermittlung des nachhaltigen Ergebnisses vorgenommene übliche Vorgehensweise, nämlich die Weiterschreibung der Umsatzerlöse des letzten Jahres des Detailplanungszeitraums mit der angenommenen nachhaltigen Wachstumsrate.

(dd)

Das Ergebnis vor Zinsen und Ertragssteuern des Jahres 2015/15 ist dadurch geprägt, dass 50 Mio EUR Transaktionskosten aus der Zusammenschlussvereinbarung in Ansatz gebracht werden.

Die Kosten hat die Antragsgegnerin Seite 13f ihres Schriftsatzes vom 06.05.2019 näher aufgeschlüsselt.

Die 50 Mio EUR umfassen dabei keine Kosten im Zusammenhang mit dem Abschluss des BGAV. Diese Kosten belaufen sich auf Seiten von Wincor Nixdorf auf 1,7 Mio EUR (1 Mio Rechtsberatungskosten, 0,4 Mio EUR sachverständiger Prüfer, 0,3 Mio EUR außerordentliche Hauptversammlung – Seite 15 Schriftsatz vom 06.5.2019). Als echte Dissynergie sind diese letztgenannten Kosten im Rahmen der Bewertung unberücksichtigt geblieben.

Der sachverständige Prüfer hat bestätigt, dass die Kosten von 50 Mio EUR nicht in direktem Zusammenhang mit den BGAV stehen und die Kosten in Höhe von 1,7 Mio EUR bei der Bewertung nicht berücksichtigt worden sind (ergänzende Stellungnahme Seite 7f).

Der Umstand, dass es ohne die Zusammenschlussvereinbarung und die damit einhergehenden Transaktionskosten auch nicht zu der hier fraglichen Strukturmaßnahme

hätte kommen können, macht diese Transaktionskosten nicht zu nicht zu berücksichtigende Kosten der Strukturmaßnahme. Die Kosten waren vor der Durchführung der Strukturmaßnahme unabhängig von dieser bereits angefallen – ob die Strukturmaßnahme in Form des BGAV dann anschließend durchgeführt wird, spielt für den Anfall dieser Kosten keine Rolle.

Es handelt sich spiegelbildlich zu zu berücksichtigenden Synergien um zu berücksichtigende Dissynergien. Unechte Synergien können im Zusammengehen mit jedem anderen Unternehmen erwirtschaftet werden und sind unabhängig von der Strukturmaßnahme. Gleichzeitig verursacht das Zusammengehen mit jedem anderen Unternehmen, das zu Synergieeffekten außerhalb einer Strukturmaßnahme führt, auch Kosten des Zusammengehens. Spiegelbildlich zu den hierauf beruhenden Synergien sind dann auch die hierauf beruhenden Kosten zu berücksichtigen.

Eine unmittelbare Verknüpfung der Transaktionskosten von 50 Mio EUR mit der Strukturmaßnahme wird auch nicht unter dem Gesichtspunkt herbeigeführt, dass die vorgenannten Transaktionskosten – ganz oder teilweise – bei Scheitern des BGAV der Wincor Nixdorf hätten erstattet werden müssen.

Die Zusammenschlussvereinbarung vom 23.11.2015 (AG 83 zum Schriftsatz der Antragsgegnerin vom 16.12.2021) enthält keine Zahlungsverpflichtung an Wincor Nixdorf für den Fall, dass im Folgenden kein BGAV zustande kommt bzw – letztlich gleichbedeutend -, dass nicht mindestens die Anzahl von 67,6% der Aktien im Rahmen des Übernahmeangebots angedient wird (unter Herausrechnung von rund 9,88% eigener Aktien der Gesellschaft, die einem Stimmrechtsverbot nach § 71b AktG unterliegen, wäre bei dieser Annahmequote die nach § 293 Abs. 1 AktG für die Billigung eines BGAV notwendige Stimmehrheit erreicht).

Nach Section 4 Ziffer 4.5 (c) der Zusammenschlussvereinbarung steht die Verpflichtung von ., das Übernahmeangebot durchzuführen, zwar unter der Bedingung, dass mindestens 67,6% der Aktien angedient werden.

Section 20 Ziffer 20.1 sieht eine Vertragsstrafenregelung mit Zahlungsverpflichtung an Wincor Nixdorf aber nur für den Fall vor, dass die Bedingungen Section 4 Ziffer 4.5 (a), (b) oder (d) nicht erreicht werden, nicht aber für den Fall Ziffer 4.5 (c), vgl. Section 20 Ziffer 20.1 iVm. Section 9 Ziffer 9.1 (a) – (c).

Der Anfall der Transaktionskosten in Höhe von 50 Mio EUR bleibt damit unabhängig von einem etwaigen BGAV – damit sind die Kosten hier zu berücksichtigen.

(ee)

Der Bewertungsgutachter hat weiter Synergieeffekte infolge der Zusammenschlussvereinbarung vom 23.11.2015 berücksichtigt. Berücksichtigungsfähig sind dabei nur sognannte unechte Synergieeffekte, die unabhängig von der zugrundeliegenden Strukturmaßnahme realisierbar sind. Nicht zu berücksichtigen sind die echten Synergieeffekte, die sich aus dem Bewertungsanlass ergeben und nur mit dem ins Auge gefassten Partner realisieren lassen (Großfeld/Egger/Tönnes, Recht der Unternehmensbewertung, 9. Auflage 2020 RdNr. 296).

Die Vertragspartner erwarten jährliche Synergieeffekte von 160 Mio US-Dollar (rund 145 Mio EUR) nach Ende des dritten Jahres nach Vollzug des Übernahmeangebotes. (RdNr. 270). Da die vollen Synergien erst ein Jahr nach Ende der Detailplanungsphase anfallen, hat der Bewertungsgutachter technisch das Jahr 2018/19 eingefügt (aaO – siehe auch oben).

(aaa)

Von den Gesamtsynergien für beide Vertragspartner entfallen – so der Bewertungsgutachter – für die Bewertung zu berücksichtigende 16 Mio EUR als unechte Synergien auf die Wincor Nixdorf AG.

Mit ihrem Schriftsatz vom 16.12.2021 hat die Antragsgegnerin die Synergien weiteraufgeschlüsselt.

Die Einordnung der Synergieeffekte in dem Bereich Ersatzteile und weltweite Lieferung aufgrund Redundanzen in der Infrastruktur wie Lagerhäuser und Kundenservicecenter und in dem Bereich Produktion und Lieferketten aufgrund Redundanzen wegen Überschneidungen im Produktportfolio sowie der Synergieeffekte durch Zusammenlegungen im Bereich Forschung und Entwicklung und aufgrund der möglichen Zusammenlegung von IT Infrastruktur als sogenannte echte Synergien ist aus Sicht der Kammer nicht zu beanstanden. Es handelt sich um Maßnahmen, die die Unternehmensstruktur betreffen. Die Annahme ist plausibel, dass Eingriffe in die Infrastruktur und Organisation nicht mit jedem beliebigen Partner verwirklicht werden, sondern nur dann, wenn die Vorstellungen des herrschenden Unternehmens von der Struktur des Konzerns rechtlich weitgehend gesichert realisiert werden. Nur durch den Beherrschungs-und Gewinnabführungsvertrag ist gesichert, dass der Vorstand des abhängigen Unternehmens Weisungen befolgt, § 308 AktG. Ggfls. berühren Strukturmaßnahmen auch die Grundlagen der Gesellschaft und bedürfen dann einer Zustimmung der Hauptversammlung mit einer Stimmenmehrheit von mindestens 75% des Grundkapitals (vgl. BGH, Urteil vom 26.04.2004, II ZR 155/02, juris RdNr. 49), also der Schwelle, bei der auch erst ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag geschlossen werden kann.

Gleiches gilt für die Zusammenlegung und Aufgabe von Vertriebsgebieten zugunsten des Gesamtkonzerns (Sales Area Consolidation), für Veränderungen im Bereich der für die strategische Führung und Steuerung eines Unternehmens notwendigen Zentralfunktionen (RHQ Optimization und HQ/LoB Otimization) und für Synergieeffekte aus der Zusammenlegung/Standardisierung von IT-Infrastruktur ("IT consolidation/standardization").

Nachvollziehbar ist es auch Synergien aus der Erhöhung des Anteils der Gerätekunden mit Servicevertrag ("Attach rate increase") teilweise als echte Synergien zu qualifizieren, nämlich soweit nicht Länder betroffen sind, in denen eines

der beiden Unternehmen bisher noch keine Serviceleistungen anbietet. Denn - so die plausible Begründung (Seite 14 des Schriftsatzes der Antragsgegnerin vom 16.12.2021) – hier ist das operative Geschäft direkt betroffen und der Übergang von Know-How ist erforderlich.

Ein solcher Übergang von Wissen ist nicht mit jedem beliebigen Unternehmen zu realisieren.

Erwartete Hardware-Dissynergien ("Hardware dis-synergies") in Höhe von insgesamt 20 Mio USD (18 Mio EUR) sind ebenfalls nachvollziehbar begründet. Diese erwarteten Dissynergien beruhen darauf, dass erwartet wird, dass verschiedene Kunden durch den Zusammenschluss und Wincor Nixdorf als einen Lieferanten wahrnehmen, sie aber aus Gründen des Risikomanagements mehrere voneinander unabhängige Zulieferer bevorzugen; ausgehend von der Umsatzverteilung in den Regionen, in denen diese Auswirkungen erwartet werden, werden diese Dissynergien zu 75% der Wincor Nixdorf AG zugerechnet (Seite 15 des Schriftsatzes der Antragsgegnerin vom 20.12.2021). Ergänzend ist zu diesen Dissynergien anzumerken, dass diese bereits in dem erwarteten Gesamtsynergiebetrag von ca. 159 Mio USD berücksichtigt waren und nicht von diesem Betrag in Abzug gebracht werden (siehe Zusammenfassung der Synergien Seite 12 des Schriftsatzes der Antragsgegnerin vom 16.12.2021).

Das bedeutet, dass von den erwarteten Synergien iHv 159 Mio USD bzw. 145 Mio EUR 98 Mio als echte Synergien anzusehen sind und 46 Mio als zu berücksichtigende unechte. Von diesen entfallen grundsätzlich 19 Mio auf die Wincor Nixdorf AG, was ca. 40% der erwarteten unechten Synergien entspricht. Anhaltspunkte, dass diese Aufteilung unplausibel sein könnte, bestehen nicht. Einen Grundsatz, dass die unechten Synergien immer jeweils hälftig anfallen, gibt es nicht. Die Antragsgegnerin hat ihre Überlegungen zur jeweiligen Verteilung der unechten Synergien offengelegt.

Der sachverständige Prüfer hat in seinem Prüfbericht die Ermittlung der unechten Synergien als nicht zu beanstanden bezeichnet (Prüfbericht Seite 65), entsprechende Unterlagen seien vorgelegt und erläutert worden (Seite 6 des Protokolls vom 09.09.2021).

Die Verteilung der unechten Synergien zwischen der und der Wincor Nixdorf AG erscheint auch vor dem Hintergrund aus Sicht der Kammer nicht unplausibel, dass bei überschlägiger Betrachtung der Unternehmenswert der etwas höher einzustufen sein dürfte als derjenige der Wincor Nixdorf AG. Dies ergibt sich aus der seitens des Bewertungsgutachters vorgenommenen Multiplikatorenbetrachtung auf EBITDA und EBIT-Basis (siehe RdNr. 373ff, insbesondere RdNr. 379ff). Der Gesamtunternehmenswert für die . im Rahmen der Muliplikatorenbetrachtung beträgt 2.201 Mio USD, was ca. 2.002 Mio EUR entspricht (auf der Basis des auch für die Synergien zugrunde gelegten Umrechnungskurses von 0,91 EUR je USD, vgl. Seite 12 des Schriftsatzes der Antragsgegnerin vom 16.12.2021). Dieser Wert liegt oberhalb des mittleren Wertes des Gesamtunternehmenswertes, der sich für die Wincor Nixdorf AG bei der Multiplikatorenbetrachtung ergibt – dieser bewegt sich bei der Multiplikatorenbetrachtung zwischen 1.572 Mio EUR und 2.028 Mio EUR (vgl. RdNr. 381f).

Eine Vorlage der Arbeitspapiere der sachverständigen Prüfer ist in diesem Zusammenhang nicht veranlasst. Bei erwarteten Synergien handelt es sich um eine in die Zukunft gerichtete Schätzung. Der Bericht des Hauptaktionärs wie auch der Bericht des gerichtlich bestellten Prüfers sollen insoweit neben den allgemein

zugänglichen Erkenntnisquellen nur eine Plausibilitätskontrolle ermöglichen. Diese ist grundsätzlich durch die Vorlage des Berichts des Hauptaktionärs sowie des Prüfungsberichts des gerichtlich bestellten Vertragsprüfers gewährleistet. Hier hat die Antragsgegnerin die Synergien in ihrem Schriftsatz zudem noch weiter aufgeschlüsselt und erläutert.

(bbb)

Von den ermittelten unechten Synergien von 19 Mio EUR sind dann nur 16 Mio EUR tatsächlich im Rahmen der Bewertung als nach 3 Jahren realisiert berücksichtigt worden.

Die Antragsgegnerin erläutert in ihrem Schriftsatz vom 16.12.2021 insoweit, dass die Synergieplanung auf der Annahme beruht, dass eine Realisierung bis zum Ende des dritten Jahres nach Vollzug des Übernahmeangebots erreicht wird. Da das Risiko einer erfolgreichen Umsetzung einer Maßnahme bei Umsatzsynergien tendenziell höher sei als bei Kostensynergien und insbesondere der Vertriebserfolg für die Retail-Produkte der Diebold Nixdorf AG in Nordamerika vor dem Hintergrund vergangener Erfahrungen mit höherer Unsicherheit verbunden sei, ist die Antragsgegnerin bezüglich der Synergien "Absatzpotenzial Nordamerika (Retail/MSOS)" (Bezeichnung in der Tabelle: "North America upside (Retail/MSOS)"), die sich auf Synergien beziehen, die für die Diebold Nixdorf AG aus der Möglichkeit entstehen. Produkte aus dem Bereich Retail über das Diebold Nixdorf Inc.-Vertriebsnetz in den USA zu vertreiben, davon ausgegangen, dass bis zum Ende des dritten Jahres nach dem Zusammenschluss von diesen Synergien (nur) 75 % realisiert werden, während alle anderen Synergiepotenziale annahmegemäß vollständig oder nahezu vollständig realisiert werden sollen. Der angenommene Realisierungsgrad von 75% führt dazu, dass anstelle 12 Mio EUR insoweit lediglich 9 Mio EUR für die zu berücksichtigenden Synergien des Terminal Value in Ansatz gebracht werden. Diese 3 Mio EUR ergeben die Differenz von insgesamt ermittelten unechten Synergien zugunsten der Wincor Nixdorf AG in Höhe von 19 Mio EUR und 16 Mio EUR, die dann letztlich angesetzt worden sind.

Vom Grundsatz her ist aus Sicht der Kammer die Überlegung der Antragsgegnerin nachzuvollziehen. Allerdings bleibt dann unberücksichtigt, dass die Synergien in Höhe von 3 Mio EUR lediglich bis zum Ende des dritten Jahres nach dem Zusammenschluss nicht realisiert werden können, was aber nicht heißt dass sie gänzlich entfallen und nicht zu einem späteren Zeitpunkt noch realisiert werden.

Hier wird man aber im Ergebnis zu berücksichtigen haben, dass ein Betrag von 3 Mio EUR bei einem EBITA nach Synergien von 212 Mio EUR (vgl. Rdnr. 303 und 304) nur rund 1,4% ausmacht. Ein Betrag in dieser Größenordnung steht einem eingeschwungenen Zustand ab 2019/2020 aus Sicht der Kammer nicht entgegen, so dass es nicht zu beanstanden ist, wenn der Terminal Value ab 2019/2020 berechnet wird, auch wenn die Synergien zu diesem Zeitpunkt noch nicht vollständig erreicht sein sollten.

Auch der Einfluss auf den Wert je Aktie ist bei überschlägiger Betrachtung als gering anzusehen, selbst wenn die 3 Mio EUR zusätzlich im Terminal Value berücksichtigt werden. Unter Vernachlässigung von Auswirkungen auf das Finanzergebnis wäre das Ergebnis im Terminal Value nach Unternehmenssteuern bei einem Steuersatz von 28,5% (RdNr. 309) und Minderheiten mit aufgerundet 147 Mio EUR anzusetzen.

Bei einer Ausschüttungsquote von 50% und einem Ertragssteuersatz von 26,375% (25% zuzüglich Solidaritätszuschlag) ergäbe sich eine Ausschüttung nach Ertragssteuern von 54 Mio EUR (73,5 Mio EUR – 19,38 Mio EUR). Die fiktive

Zurechnung der weiteren 50% ergäbe unter Berücksichtigung des halben Steuersatzes einen zu berücksichtigenden Betrag von 63,3 Mio EUR (73,5 Mio EUR – 10,2 Mio EUR).

Insgesamt ergäbe sich ein zu diskontierender Betrag von 117,3 Mio EUR anstelle 116 Mio EUR. Ein Barwertfaktor von 11,10 (RdNr. 361) führt im Terminal Value dann zu einer diskontierten Ausschüttung von 599 Mio EUR, die Ausschüttung zu Beginn der Periode würde sich damit auf 749 Mio EUR belaufen, aufgezinst auf den Bewertungsstichtag wären das 803 Mio EUR.

Für den Wertbeitrag aus Thessaurierungen beliefe sich der Betrag bei einem Barwertfaktor von 11,8 (RdNr. 361) auf 747 EUR bzw. 802 Mio EUR. Der Ertragswert zum Bewertungsstichtag wäre dann mit 1.605 Mio EUR anstelle 1.591 Mio EUR anzusetzen, der Wert je Aktie beliefe sich dann auf 53,83 € / Aktie anstelle 53,34 € / Aktie. Die Wertsteigerung je Aktie betrüge damit gegenüber dem im Bewertungsgutachten ausgewiesenen Betrag ca. 1%.

Unschärfen in einer Größenordnung von ca. 1% sind jedoch vor dem Hintergrund, dass eine Bewertung mit Unsicherheiten behaftet ist, regelmäßig hinzunehmen.

(ccc)

Es läßt sich auch nicht annehmen, dass der gesamte Betrag von ca. 160 Mio USD als unechte Synergien zu behandeln ist. Der Vertreter der Antragsteller zu 35) – 38) verweist insoweit darauf, dass es sich um die seitens der erwarteten und so auch kommunizierten Synergien handele. Da der Vertreter der Antragsgegnerin im Termin vom 9.9.2021 erklärt habe, dass bei Abschluss der Kooperationsvereinbarung noch nicht klar gewesen sei, ob es überhaupt zu einem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag kommen werde, müßten die Synergien damit als unechte anzusehen sein. Allein diese Äußerung des Verfahrensbevollmächtigten der Antragsgegnerin ist nicht geeignet, den Betrag von 160 Mio USD als unechte Synergien anzusehen bzw. die vorgenommene Aufschlüsselung als unplausibel anzusehen. Die Zusammenschlussvereinbarung vom 23.11.2015 sah vor, dass die Diebold Inc. ein Übernahmeangebot an die Aktionäre der Wincor Nixdorf AG macht (Section 1.6 der Zusammenschlussvereinbarung). Eine Verpflichtung, das Übernahmeangebot durchzuführen bestand indes nur für den Fall, dass die für den Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag notwendige 75%igen Anteilsmehrheit erreicht wird (s.o. Seite...des Beschlusses). Bei dieser Sachlage ist die kommunizierte Synergieerwartung von 160 Mio USD objektiv dahin zu verstehen, dass die Synergien für den Fall eines Erfolges erwartet werden – da der Erfolg im Erreichen der Schwelle der 75%igen Anteilsmehrheit liegt, umfassen die gemäß Mitteilung erwarteten Synergien auch die sogenannten echten Synergien, die sich nur durch einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag realisieren lassen.

(ff)

Für die ewige Rente ab 2019/20 (und das technische Jahr 2018/19) sind zur Ermittlung des nachhaltigen EBITA die Planungsansätze des letzten Detailplanjahres 2017/18 mit einer nachhaltigen Wachstumsrate von 0,75 durch den Bewertungsgutachter fortgeschrieben worden (RdNr. 293; zur Höhe der Wachstumsrate siehe unten lit g).

Gemäß Bewertungsgutachter konnte die EBITA-Marge des letzten Detailplanjahres 2017/18 nicht unmittelbar fortgeschrieben werden. Die Ableitung einer nachhaltigen durchschnittlichen Margenerwartung müsse Konjunktur- und Geschäftszyklen sowie die Entwicklung der Markt- und Wettbewerbssituation berücksichtigen. Aus diesem Grunde könne die Marge des Jahres 2017/18 nicht einfach übernommen werden. Der Anteil der Hardware am Gesamtumsatz habe immer noch 39%

betragen, vor dem Hintergrund des harten Preiswettkampfs und der fortschreitenden Digitalisierung sei auch nach dem Detailplanungszeitraum in bestimmten Zyklen ein entsprechender weiterer Anpassungsbedarf des Geschäftsmodells mit entsprechenden Kosten zu erwarten.

Im Ausgangspunkt hat der Bewertungsgutachter dann die durchschnittliche EBITA-Marge der Jahre 2012/13 bis 2017/18 von 6,4% zugrunde gelegt, da dieser Zeitraum als repräsentativ für einen Geschäftszyklus eingeschätzt werde. Vor dem Hintergrund eines Umbaus des Geschäftes hin zu dem margenträchtigeren Bereichen Software und Services und vor dem Hintergrund der mittelfristigen Konzernstrategie des Managements der Wincor Nixdorf AG einer EBITA Marge zwischen 6% und 8% sei – vor Synergien – eine EBITA Marge von 7% angemessen, die einerseits eine erfolgreiche Transformation unterstelle, andererseits aber Margenschwankungen und einen weiteren Anpassungsbedarf des Geschäftsmodells berücksichtige (RdNr. 297ff). Unter Unterstellung, dass die Synergien in Höhe von 16 Mio EUR nachhaltig realisierbar sind, ergibt sich sodann eine EBITA-Marge von 7,6% (RdNr. 301 und 302).

Die Überlegungen sind aus Sicht der Kammer nachvollziehbar. Sie werden auch vom sachverständigen Prüfer als nachvollziehbar angesehen (Prüfbericht Seite 68). Die EBITA Marge von 7,6% bewegt sich im oberen Bereich der mittelfristigen Konzernstrategie des Managements der Wincor Nixdorf AG.

Die in der ewigen Rente angesetzte Ausschüttungsquote von 50% ist marktüblich und orientiert sich an dem durchschnittlichen Ausschüttungsverhalten am deutschen Kapitalmarkt (Prüfbericht Seite 72).

Die Ausschüttungen werden um die persönlichen Ertragssteuern gemindert (25% Abgeltungssteuer zzgl. 5,5% Solidaritätszuschlag hierauf). Die thesaurierten Beträge werden den Anteilseignern fiktiv zugerechnet und mit den hälftigen Ertragssteuern belastet. Dieses Vorgehen entspricht dem Üblichen.

(2)
Damit stellen sich die zu diskontierenden Netto-Ausschüttungen wie folgt dar :

Wincor Nixdorf AG - Ableitung der zu diskontierenden Nettoausschüttungen und Thesaurierungen

in mEUR	2015/16 FC	2016/17 Plan	2017/18 Plan	2018/19 techn. Jahr	ab 2019/20 e. R.
EBITA nach Synergien (inkl. Einmaleffekte und	145	182	220	210	212
Transaktionskosten)					
Nachhaltiger Investitionsbedarf Nettoumlaufvermögen	199	÷.	-		(2)
Wachstumsbedingte Kreditmittelaufnahme	5 -2 5	-	-		2
EBITA nach Synergien und	145	182	220	210	212
Cashflow-Anpassungen ewige Rente					
Finanzergebnis	(6)	(6)	(7)	(6)	(5)
Ergebnis vor Steuern (EBT)	139	176	214	204	207
Unternehmensteuern	(38)	(56)	(64)	(57)	(59)
Ergebnis nach Unternehmensteuern	101	120	149	147	148
Ergebnisanteil Minderheiten	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)
Ergebnis nach Unternehmensteuern und Minderheiten	99	118	146	144	144
Thesaurierung	(49)	(59)	(73)	(72)	(72)
Ausschüttung	49	59	73	72	72
Persönliche Ertragsteuern	(13)	(16)	(19)	(19)	(19)
Ausschüttung nach persönlichen Ertragsteuern	36	43	54	53	53
Fiktive Zurechnung von Thesaurierung	3=3	200 200			72
Persönliche Ertragsteuer auf fiktive Zurechnung	-		-		(10)
Thesaurierung nach persönlichen Ertragsteuern	7=1	***		-	63
Zu diskontierende Nettoausschüttung und Thesaurierung	36	43	54	53	116

Quelle: Planungsrechnung der Wincor Nixdorf,

Analyse

- d)
- Der auf der Grundlage der Svensson-Methode heranzuziehende Basiszins ist mit 0,5% vor Steuern anzusetzen (ergänzende Stellungnahme Seite 9). Im Bewertungsgutachten waren insoweit zunächst 0,7% angesetzt worden (RdNr. 317). Zum Bewertungsstichtag 26.9.2019 betrug der Basiszins 0,5387% bzw. gerundet 0,5% (da die Rundung nach unten die Antragsteller nicht benachteiligt, kann diese hier zugrunde gelegt werden). In dem finalen Entwurf des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages, dem von der Hauptversammlung zugestimmt worden ist, ist dem Rechnung getragen worden und die sich gemäß Bewertungsgutachten ergebenden Beträge für Abfindung und Ausgleich sind entsprechend erhöht worden (ergänzende Stellungnahme Seite 9 siehe unten lit j) und lit l) des Beschlusses).
- **e)**Der Ansatz einer Marktrisikoprämie von 5,5% nach Steuern durch den Bewertungsgutachter 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.)". In der Entscheidung des OLG Düsseldorf vom 24.9.2020 - I-26 W 5/16 (AktE), zitiert nach juris RdNr. 78 heißt es :

"Sowohl die Frage, welche Mittelwertbildung bei der Ableitung der Marktrisikoprämie verwendet werden sollte, als auch die konkrete Höhe der Marktrisikoprämie ist innerhalb der Wirtschaftswissenschaften sehr umstritten. Eine allgemein anerkannte Höhe hat sich bislang nicht herausgebildet; eine empirisch genaue Festlegung ist nach dem aktuellen Stand der Wirtschaftswissenschaften nicht möglich (vgl. Senat, Beschlüsse v. 25.02.2020 - I-26 W 7/18 (AktE) Rn. 75, AG 2020, 593, 596; v. 28.10.2019 - I-26 W 3/17 (AktE) Rn. 65, aaO; ebenso BGH, Kartellsenat, Beschluss v. 27.01.2015 - EnVR 37/13 Rn. 29 ff., ZNER 2015, 133 ff. "ONTRAS Gastransport GmbH"). Solange die wirtschaftswissenschaftliche Diskussion andauert, kann die Marktrisikoprämie stets nur eine mit Zweifeln behaftete Schätzung sein (so auch OLG Karlsruhe, Beschluss v. 18.05.2016 - 12a W 2/15 Rn. 68, juris). Die IDW-Standards und die sonstigen Verlautbarungen des FAUB stellen insoweit eine anerkannte Expertenauffassung und Erkenntnisquelle dar."

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

Der sachverständige Prüfer billigt den Ansatz einer Marktrisikoprämie von 5,5% ebenfalls. Er hält den pluralistischen Ansatz des FAUB, der auf der Ex-post-Analyse

historischer Realrenditen sowie ex-post aus durchschnittlichen realen Aktienrenditen ermittelten Marktrisikoprämien, einer ex-ante-Analyse impliziter Kapitalkosten und einem CAPM ohne risikofreie Kreditaufnahme beruht, in einem von zunehmender mikro- und makroökonomischer Unsicherheit und disruptiven Entwicklungen geprägten Marktumfeld am besten geeignet, eine ausgewogene Empfehlung zur Marktrisikoprämie zu begründen; eine Beschränkung auf einzelne Überlegungen und Modellansätze wie allein historische Marktrisikoprämien sei nicht zielführend (Seite 15ff ergänzende Stellungnahme des sachverständigen Prüfers vom 13.09.2019). Auch aus den Entscheidungen des BGH vom 9.7.2019 (EnVR 52/18 und EnVR 41/18) ergibt sich 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 widerspiegele (BGH aaO RdNr. 45ff). Zur Empfehlung des FAUB führt der BGH sodann aus, dass es sich um eine alternativ in Betracht kommende Berechnungsmethode handele, 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.).

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

f)

Den Betafaktor hat der Bewertungsgutachter auf der Grundlage einer peer group ermittelt, wobei er den Beta-Faktor der WincorNixdorf AG gleichfalls ermittelt und zu Plausibilisierungszwecken herangezogen hat RdNr. 330).

Der sachverständige Prüfer hat dieses Vorgehen gebilligt (S. 92f des Prüfberichts).

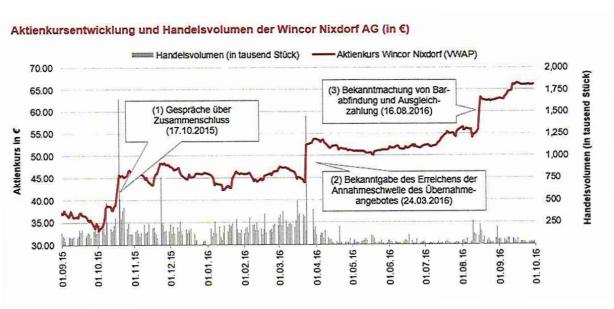
aa)

Der eigene Beta-Faktor der Wincor-Nixdorf AG erfüllt die üblicherweise zugrunde gelegten statistischen Kriterien und ist auch unter Liquiditätsgesichtspunkten für die Ermittlung des Beta Faktors geeignet (RdNr. 326).

Dennoch läßt sich nicht ausschließen, dass der eigene Beta Faktor der Wincor Nixdorf AG spekulativ verzerrt ist.

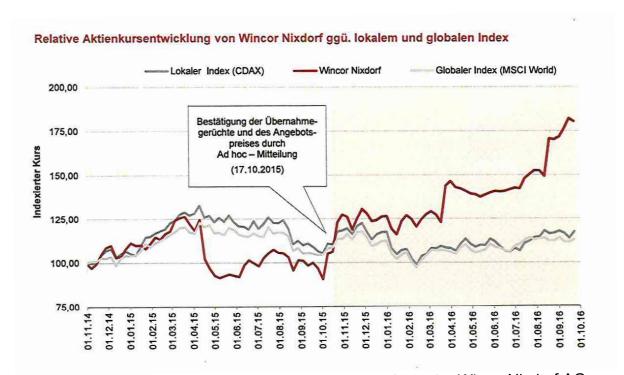
Die durch den Bewertungsgutachter vorgelegte Entwicklung des Aktienkurses der Wincor Nixdorf AG RdNr. 327) zeigt, dass nach der Bekanntgabe der Zusammenschlussgespräche ein Kurssprung von 38,88 EUR auf 45,67 EUR erfolgt ist. Ein weiterer bedeutender Kurssprung auf 52,35 EUR zeigt sich nach Ablauf der Annahmefrist des Übernahmeangebots am 22.3.2016.

Ein nochmaliger erheblicher Kursanstieg auf ca. 64 EUR zeigt sich am 16.8.2016 nach Bekanntmachung von Barabfindung und Ausgleichszahlung (vgl. Chart Seite 279 der Antragserwiderung).





Dass sich die Kursentwicklung seit Bekanntgabe der Zusammenschlussgespräche im Oktober 2017 von dem Marktgeschehen entkoppelt hat, zeigt auch die Übersicht über die relative Aktienkursentwicklung gegenüber lokalem Index (CDAX) und globalem Index (MSCI World) Seite 281 der Antragserwiderung:



Durch die vorbezeichneten Kurssprünge hat sich die Aktie der WincorNixdorf AG deutlich anders als das Marktgeschehen entwickelt.

Bei dieser Sachlage ist es nicht auszuschließen, dass der Kurs der WincorNixdorf AG seit Bekanntgabe der Gespräche über den Zusammenschluss spekulativ verzerrt ist und als Grundlage für eine Beta Ermittlung in der Aussagekraft eingeschränkt ist. Insoweit ist es nicht zu beanstanden, dass der Bewertungsgutachter den Beta Faktor auf der Grundlage einer peer group ermittelt hat.

Dass eine spekulative Verzerrung sicher festzustellen ist, ist für die Beta Ermittlung auf der Grundlage einer peer group nicht notwendig. Dies auch vor dem Hintergrund, dass der eigene Beta Faktor der WincorNixdorf AG nicht vollständig verworfen wird, sondern für die Plausibilisierung des Peer Group Betas herangezogen wird. Insoweit

ergibt sich damit der ermittelte Beta Faktor letztlich aus einer Zusammenschau von eigenem Beta und Peer Group Beta.

bb)

Der Bewertungsgutachter hat nach Auswertung von Kapitalmarktdaten zur Ermittlung des Betas eine Core Peer Group aus der NCR Corporation, Duluth/USA und der gebildet (RdNr. 334).

Die NCR ist ein global agierendes Technologieunternehmen, das Produkte und Dienstleistungen in den Bereichen Financial Services, Retail Solutions, Hospitality und Emerging Industries anbietet. Die NCR bietet sowohl Hard- und Software als auch Services an. Zu dem Hardwareangebot zählen ATMs, Cash Dispenser, Point of Sale Terminals, Self-Service Kiosks und Druckerzubehör. Die Hardware wird weltweit, besonders in Nordamerika abgesetzt. Daneben bietet NCR auch die dazugehörige Betriebssoftware und Cloud Services an. Zum Bereich Services gehören Dienstleistungen wie Reparaturen, Installation und Wartung sowie Systemverwaltung und Beratung zur Bankfilialoptimierung. Im Geschäftsjahr 2015 erwirtschaftete das Unternehmen Umsatzerlöse von 5.868 Mio EUR, das EBIT in diesem Zeitraum belief sich auf 203 Mio EUR.

. ist ein weltweit agierender Anbieter mit den Kerngeschäftsfeldern Die Selbstbedienungssysteme für Finanzdienstleistungen und Sicherheitslösungen. Das Geschäftsfeld Selbstbedienungssysteme für Finanzdienstleistungen betrifft insbesondere das Geschäft mit Geldautomaten. bietet eine aufeinander abgestimmte Produktlinie von Selbstbedienungssystemen und -technologien, einschließlich umfassendem Outsourcing bezüglich Geldautomaten, Geldautomatensicherheit, Automatisierung von Einzahlungen, kombinierte Ein- und Auszahlungssysteme (recycling) sowie Zahlungsterminals und Software an. Im Geschäftsfeld Sicherheitslösungen ist ein führender Anbieter von physischen und elektronischen Sicherheitssystemen sowie begleiteten Transaktionen, der Lösungen für Systeme mit höchster Sicherheit für Finanz-, Handels-, Einzelhandels- und andere Märkte anbietet. Im Geschäftsjahr 2015 erwirtschaftete das Unternehmen Umsatzerlöse von 2.228 Mio EUR, das EBIT in diesem Zeitraum belief sich auf 124 Mio EUR.

Aufgrund der Geschäftsfelder der Peer Group Unternehmen ist die Auswahl des Bewertungsgutachters aus Sicht der Kammer plausibel.

Dass die Peer Group Unternehmen ihren Sitz in den USA haben und nicht in Deutschland oder Europa , steht der Bildung der Peer Group nicht entgegen. Entscheidend sind die Geschäftstätigkeit und das Geschäftsrisiko. Die Risikosituation wird im Allgemeinen nicht vom Sitz oder dem Ort der Börsenzulasung bestimmt, sondern vom Tätigkeitsfeld, der Größe und der geographischen Präsenz. Insoweit ist auch die Einbeziehung ausländischer Unternehmen in eine Peer Group nicht zu beanstanden (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 24.09.2020, I-26 W 5/16 (AktE), juris RdNr. 85).

Zur weiteren Plausibilisierung hat der Bewertungsgutachter eine Extended Peer Group gebildet, die vier weitere Unternehmen beinhaltet, die bezogen auf einzelne Geschäftsbereiche eine ausgeprägte Vergleichbarkeit zu der WincorNixdorf AG aufweisen. Dieser gehören zusätzlich zur NCR und zur Die ingenico Group, Paris, VeriFone Systems Inc. San Jose/USA, die Oki Electric Industry Co. Ltd. Tokio und die Glory Ltd., Himeji/Japan an (RdNr. 345ff).

Die Ingenico Group ist ein weltweiter Anbieter von Payment Solutions für Handelsunternehmen. Das Unternehmen vertreibt eine Reihe von intelligenten Endgeräten, die Technologie und Sicherheitsanforderungen vereinen. VeriFone entwickelt und vermarktet elektronische Zahlungssysteme und bietet dazugehörige Dienstleistungen an. Zu den Produkten gehören elektronische Registrierkassen und Zahlungsvorrichtungen, PIN Pads, POS Systeme und drahtlose Bezahlgeräte. Ebenso angeboten werden Softwarelösungen für die Kartenakzeptanz, mobile Zahlungen, Sicherheit und Verschlüsselung sowie POS-Integration. Oki ist ein japanischer Anbieter von Produkten, Software und Dienstleistungen für Telekommunikations- und Informationssysteme, der auch international Waren absetzt. Die Tätigkeitsfelder umfassen Hardware – insbesondere ATMs, Bankfilialterminals, Check-In Terminals, Geldwechselmaschinen und verschiedene Druckerprodukte-, Software und Services.

Glory Ltd. produziert, vertreibt und wartet Bargeldverarbeitungsmaschinen und –lösungen für Finanzinstitutionen, Einzelhändler sowie das Transportwesen weltweit.

Der sachverständige Prüfer hält die Auswahl der Peer Groups für sachgerecht, er hat eigene Recherchen angestellt und keine weiteren Unternehmen identifiziert, welche das Risiko der WincorNixdorf AG ähnlich gut oder besser abbilden könnten (Seite 95 des Prüfberichts).

cc)

Der Bewertungsgutachter hat für die Core Peer Group bei Regression monatlicher Renditen gegen einen lokalen Index und gegen einen weltweiten Vergleichsindex über einen 5-Jahreszeitraum folgende unlevered Beta Faktoren ermittelt (rdNr. 338):

Regression durchgeführt	zum 27.07.2016			
ndex für Regression	lokaler Index			
Regressionszeitraum/-intervall	5 Jahre (monatlich)			
Solle 1 Solden Stored Stored Store Web Stored Solden Solden Solden Stored Store		Beta		Beta
Internehmen	Index	raw	D/E	unlev.
NCR Corporation	S&P 500 Index	1,60	73%	1,10
	S&P 500 Index	1,57	18%	1,39
Mittelwert		1,59	45%	1,24
Regression durchgeführt	zum 27.07.2016			
Regression durchgeführt ndex für Regression	zum 27.07.2016 globaler Index			
				120 S
ndex für Regression	globaler Index	Beta		Beta
ndex für Regression Regressionszeitraum/-intervall	globaler Index	Beta raw	D/E	unlev
ndex für Regression	globaler Index 5 Jahre (monatlich)	Description (C)	D/E 73%	
ndex für Regression Regressionszeitraum/-intervall Internehmen	globaler Index 5 Jahre (monatlich) Index	raw		unlev

Auf dieser Grundlage hat der Bewertungsgutachter einen Betafaktor (unlevered) von 1,10 angenommen, der sich unterhalb des Mittelwertes von 1,18 befindet (RdNr. 342ff).

Für die WincorNixdorf AG hat der Bewertungsgutachter – zu Plausibiliierungszweckenüber einen 5-jährigen Regressionszeitraum unlevered Beta Faktoren von 0,95 (lokaler Index) und 1,26 (globaler Index) ermittelt.

Bei vorstehender Sachlage ist der Betafaktor von 1,1 nicht zu beanstanden – er entspricht letztlich auch dem Mittelwert der für die WincorNixdorf AG ermittelten Betafaktoren.

Er liegt auch in der Spannbreite der Betafaktoren der Extended Peer Group.

Der sachverständige Prüfer hält den gewählten Betafaktor für angemessen (Seite 97 des Prüfberichts).

Dass sich gegebenenfalls bei der Wahl anderer Regressionszeiträume und/oder Beobachtungsintervalle andere, ggfls. für die Antragsteller auch günstigere Betafaktoren ergeben, steht dem Ansatz eines unlevered Betas von 1,1 nicht entgegen.

Es gibt keinen Grundsatz, dass im Rahmen der Bewertung von der für die Antragsteller günstigsten Methode Gebrauch zu machen ist. Maßgebend ist allein, ob das Vorgehen des Bewertungsprüfers methodisch anerkannt ist bzw. sich jedenfalls im Rahmen eines üblichen Vorgehens hält. In einem solchen Fall ist es nicht Aufgabe des Gerichts, ein methodisch nicht zu beanstandendes Vorgehen durch ein anderes zu ersetzen.

Wesen einer Schätzung – und um eine solche geht es bei der Ermittlung des Unternehmenswertes – ist es, dass für die Festlegung der Schätzgrundlagen eine Bandbreite besteht, die angemessen auszufüllen ist, für die es aber nicht den einen richtigen Wert gibt.

Die Ermittlung des Betafaktors durch Regression gegen einen lokalen und einen globalen Index über einen 5-jährigen Zeitraum bei monatlicher Intervallen ist aus der Erfahrung der Kammer heraus jedenfalls kein unübliches Vorgehen und daher auch nicht zu beanstanden.

Dies hat auch der sachverständige Prüfer bei seiner Anhörung erklärt (Seite 8 Protokoll vom 09.09.2021) und ergibt sich auch aus der seitens der Antragsgegnerin als Anlage 86 mit Schriftsatz vom 16.12.2021 vorgelegten Studie von "I ADVISE" (vgl. Übersicht Seite 21 und 22 der Studie).

Soweit in der Praxis häufig die 5-jährige Betrachtung im monatlichen Intervall mit einer 2-jährigen Betrachtung im wöchentlichen Intervall kombiniert wird, ergeben sich auch aus einer solchen zu Plausibilisierungszwecken durchgeführten Betrachtung keine Bedenken gegen einen Betafaktor (unlevered) von 1,1.

Bei Regression wöchentlicher Renditen gegen einen lokalen Index und gegen einen weltweiten Vergleichsindex über einen 2-Jahreszeitraum ergeben sich für die Core Peer Group folgende unlevered Beta Faktoren (vgl. Übersicht Seite 340 der Antragserwiderung):

Regression durchgeführt Index für Regression Regressionszeitraum/-interv. Unternehmen	zum 27.07.2016 lokaler Index 2 Jahre (wöchentlich)	Beta raw	D/E	Beta unlev.	Daten- punkte	R ^a	T-Test Beta	Krit. T-Wert	Ø Bid-Ask Spread*
NCR Corporation	S&P 500 Index	1.64	89%	1.05	104	38%	7.872	1.983	0.04%
Diebold, Incorporated	S&P 500 Index	1.48	22%	1.29	104	42%	8.589	1.983	0.04%
		1.56	56%	1.17					
Mittelwert						_			! Jahaan
Mittelwert Regression durchgeführt Index für Regression Regressionszeitraum/-interv.	zum 27.07.2016 globaler Index 2 Jahre (wöchentlich)	Beta raw	D/E	Beta unlev.	* über den Daten- punkte	Regress	T-Test Beta	Krit.	ø Bid-Ask Spread '
Regression durchgeführt Index für Regression Regressionszeitraum ∕-interv. Unternehmen	globaler Index 2 Jahre (wöchentlich)	Beta	D/E 89%	Beta	Daten-		T-Test	Krit.	Ø Bid-Ask Spread
Regression durchgeführt Index für Regression Regressionszeitraum/-interv.	globaler Index 2 Jahre (wöchentlich) Index	Beta raw		Beta unlev.	Daten- punkte	R ^a	T-Test Beta	Krit. T-Wert	Ø Bid-Ask

Bildet man den Mittelwert aus den Werten der 5-Jahreszeiträume und der 2-Jahreszeiträume, so ergibt sich ein unlevered Beta von 1,15 – dieses liegt oberhalb

Betrachtet man dann auch noch das 2-Jahres Beta der WincorNixdorf AG zur Plausibilisierung, so zeigen sich folgende Werte (Seite 272 der Antragserwiderung) :

zum 27.07.2016					Statistisch	- House and the			
Regressionszeitraum	Index	Beta raw	D/E	Beta unlev.	Daten- punkte	R²	T-Test Beta	Krit. T-Wert	Ø Bid-Ask Spread
2 Jahre	CDAX Index (Total Return)	0.93	20%	0.78	104	34%	7.210	1,983	0.23%
2 001110	MSCI World Index	0.95	20%	0.80	104	26%	5.979	1.983	0.23%
5 Jahre	CDAX Index (Total Return)	1.15	21%	0.95	60	38%	5.992	2.002	0.20%
o danie	MSCI World Index	1.52	21%	1.26	60	26%	4,467	2.002	0.20%

Bei Berücksichtigung aller Werte ergäbe sich insoweit ein Beta von 0,94. Die Spanne beträgt von 0,78 bis 1,26.

Auch innerhalb dieser Spanne bewegt sich das Beta von 1,1.

Es zeigt sich, dass in dem 2-Jahreszeitraum das Beta deutlich niedriger liegt als bei fünfjähriger Betrachtung. Der 2-Jahreszeitraum ist aber auch gerade der Zeitraum, in dem die nicht auszuschließenden Verzerrungen durch die Abkopplung vom Marktgeschehen zum Tragen kommen (s.o.).

Insgesamt ergeben sich auch aus einer zusätzlichen Betrachtung der 2-jährigen Betafaktoren auf wöchentlicher Basis keine Bedenken gegen die Plausibilität eines Beta-Ansatzes (unlevered) von 1,1.

<u>g)</u>

der angesetzten 1,1.

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, 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 – 20 W 3/13, juris 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).

Der Bewertungsgutachter hat den Wachstumsabschlag mit 0,75% angesetzt. Dies im Hinblick darauf, dass das Hardwaregeschäft bereits heute durch intensiven Wettbewerb und Preisdruck gekennzeichnet sei, der langfristig maximal ein stabiles Preisniveau erwarten lasse, sofern die Innovationskraft der Gesellschaft ausreiche, die Preiserosion auszugleichen. Im Software- und Services-Geschäft herrschten tendenziell stabilere Preisentwicklungen vor, die eher im Rahmen der gesamtwirtschaftlichen Inflationsrate lägen. Dabei sei aber zu beachten, dass die Inflationsrate unterhalb der langjährigen Erfahrungswerte liege und auch zu erwartend niedrig bleiben werde RdNr. 355). Ferner verweist der Bewertungsgutachter auf Wechselkursrisiken.

Der sachverständige Prüfer erachtet diesen Wachstumsabschlag als plausibel (Prüfbericht Seite 98). Er verweist darauf, dass empirische Untersuchungen zeigten, dass das thesaurierungsbereinigte durchschnittliche Gewinnwachstum bei etwa der Hälfte der allgemeinen Preissteigerungsrate liege, daraus lasse sich unter Berücksichtigung aktueller Inflationsraten als Anhaltspunkt ein zukünftiges Wachstum von deutlich unter 1% herleiten.

Der Wachstumsabschlag bewegt sich auch im Rahmen der üblichen Spanne von 0,5% - 2%.

Konkrete Anhaltspunkte, einen höheren Wachstumsabschlag festzusetzen, bestehen aus Sicht der Kammer nicht.

h)Der Kapitalisierungszinssatz stellt sich damit insgesamt wie folgt dar RdNr.358):

	2015/16 Plan	2016/17 Plan	2017/18 Plan to	2018/19 echn. Jahr	ab 2019/20 TV
Basiszinssatz vor persönlichen Steuern	0.70%	0,70%	0,70%	0,70%	0,70%
Abgeltungssteuer (26,38%)	-0,18%	-0,18%	-0,18%	-0,18%	-0,18%
Basiszinssatz nach persönlichen Steuern	0,52%	0,52%	0,52%	0,52%	0,52%
Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Betafaktor (periodenspezifisches Re-levern)	1,29	1,28	1,31	1,29	1,23
Risikoprämie nach persönlichen Steuern	7,08%	7,05%	7,18%	7,07%	6,79%
Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern	7,60%	7,56%	7,70%	7,59%	7,30%
Wachstumsabschlag (ewige Rente)					-0,75%
Kapitalisierungszinssatz nach persönlichen Steuern	7,60%	7,56%	7,70%	7,59%	6,55%

i) Berücksichtigungsfähige Sonderwerte bestehen nicht.

aa)

Als Sonderwert zu berücksichtigende nicht betriebsnotwendige Liquidität ist nicht vorhanden.

Soweit im Bewertungsgutachten im Rahmen der Multiplikatorenbetrachtung per Juni 2016 liquide Mittel von 87 Mio EUR ausgewiesen sind, läßt sich hieraus kein Sonderwert ableiten.

Der Bewertungsgutachter hat ausgehend vom Vermögensstatus der WincorNixdorf AG zum 30.09.2015 und der Bilanz- und Finanzplanung der Gesellschaft die Bilanz- und Finanzplanung der Gesellschaft in einem integrierten Bewertungsmodell eigenständig abgeleitet und eine eigene Finanzbedarfsberechnung erstellt. Zur Fortschreibung der Bilanz ist die betriebsnotwendige Liquidität zu ermitteln. Sich ergebende Überschüsse werden dann mit den sonstigen Finanzverbindlichkeiten verrechnet.

Die betrieblich notwendige Liquidität hat der Bewertungsgutachter mit durchschnittlich 8,8% im Verhältnis zu den Quartals-Umsatzerlösen errechnet, ausgehend von einer Betrachtung der letzten zwölf Quartalsabschlüsse. Auf dieser Grundlage hat er dann die künftigen Jahresendbestände an liquiden Mitteln errechnet. Dabei hat er die Annahme zugrunde gelegt, dass die festgestellten liquiden Mittel betriebsnotwendig sind – dies im Hinblick darauf, dass bei WincorNixdorf im Rahmen von Restrukturierungsprogrammen Optimierungspotenziale hinsichtlich des Working Capital einschließlich der liquiden Mittel gehoben worden waren, weshalb es unwahrscheinlich sei, dass die Gesellschaft über nennenswerte nicht betriebsnotwendige Mittel verfügt habe – diese Schlussfolgerung wird seitens des sachverständigen Prüfers gebilligt (ergänzende Stellungnahme Seite 24). Weiter weist der sachverständige Prüfer darauf hin, dass die ermittelte betriebsnotwendige Liquidität dem durchschnittlichen Umsatz von 8 Tagen entspricht, eine solchermaßen angesetzte betriebsnotwendige Liquidität sei als unterdurchschnittlich einzuschätzen.

Ausgehend von der als betriebsnotwendig ermittelten Liquidität und dem Ist-Bestand am Ende des vorangehenden Geschäftsjahres 2015 beträgt der Planliquiditätsbestand per 30.6.2016 57 Mio EUR (Seite 25 der ergänzenden Stellungnahme des sachverständigen Prüfers). Soweit am 30.6.2016 tatsächlich ein Liquiditätsbestand von 87 Mio EUR vorhanden war, bedeutet dies dann (nur), dass die zum 30.6.2016 vorhandene Liquidität um 30 Mio EUR bis zum Ende des Geschäftsjahres abgebaut worden ist.

Im Rahmen der integrierten Bilanz- und Finanzplanung wird der Liquiditätsabfluss bei der Finanzierung von Investitionen und der Tilgung von Verbindlichkeiten sowie auch bei den geplanten Ausschüttungen an Aktionäre implizit berücksichtigt, ohne dass der Liquiditätsabfluss einer dieser Positionen zugeordnet werden kann (ergänzende Stellungnahme Seite 24).

Ohne die Berücksichtigung des Liquiditätsabbaus für Finanzierungen, Tilgungen und Ausschüttungen würden die Finanzverbindlichkeiten und die hieraus resultierenden Verpflichtungen höher ausfallen (so der sachverständige Prüfer bei seiner mündlichen Anhörung, Seite 8 des Protokolls vom 9.9.2021).

Als Sonderwert zu berücksichtigende nicht betriebsnotwendige Liquidität läßt sich damit nicht feststellen.

bb)

Ein als Sondervermögen zu behandelnder Immobilienbesitz läßt sich nicht feststellen

Soweit Grundstücke mit einem Buchwert von der WincorNixdorf bilanziert werden, werden diese betrieblich genutzt.

Die weiteren Grundstücke dienen als Planvermögen der Deckung von Pensionsverpflichtungen und ähnlichen Verbindlichkeiten und können vor diesem Hintergrund ebenfalls als betrieblichen Zwecken dienend angesetzt werden (Seite 26 der ergänzenden Stellungnahme des sachverständigen Prüfers). Entsprechend sind die Brutto-Pensionsverpflichtungen mit den Zeitwerten des Planvermögens saldiert worden, bei eigenständiger Erfassung des Planvermögens als Sonderwert wären dann im gegenzug die Pensionsverpflichtungen von saldiert 83 Mio EUR um den Zeitwert des Planvermögens von 240 Mio EUR auf 323 Mio EUR zu erhöhen, was zu höheren Zinsaufwendungen und einem höheren Verschuldungsgrad führen würde; der werterhöhende Effekt aus einem gesonderten Ansatz des Planvermögens und die genannten wertmindernden Effekte heben sich auf, so der sachverständige Prüfer (Seite 27 ergänzende Stellungnahme).

Für einen Sonderwert aus Immobilienbesitz ist bei dieser Sachlage kein Raum.

cc)

Ein Wertbeitrag aus dem steuerlichen Einlagenkonto ist ebenfalls nicht in Ansatz zu bringen.

Einlagen aus können erst dann steuerfrei erstattet werden, wenn der Gewinn und die ausschüttbaren Gewinnrücklagen ausgeschüttet werden, die Ausschüttungsquote würde dann 100% des Gewinns oder mehr betragen. Da die Teile der Ausschüttung, die nicht aus dem steuerlichen Einlagenkonto geleistet werden, in voller Höhe mit der Abgeltungssteuer belastet werden, thesaurierte Gewinne aber nur dem halben Steuersatz unterworfen werden, wirkt eine Ausschüttung von mehr als 100% in der Regel wertmindernd. Vorliegend würde der geringe Vorteil einer steuerfreien Ausschüttung des steuerlichen Einlagekontos in Höhe von 0,131 Mio EUR durch den Nachteil der vollen Besteuerung des restlichen Ausschüttungsbetrages weit überkompensiert (ergänzende Stellungnahme Seite 29). Im Übrigen würde eine Ausschüttungsquote von 100% und mehr auch nicht dem Unternehmenskonzept entsprechen (Seite 29 ergänzende Stellungnahme).

dd)

Die Mehrheitsbeteiligung an der AEVI International AG ist ebenfalls nicht als Sonderwert zu klassifizieren. Die Erträge aus dieser Beteiligung sind bereits in der Retail-Segmentplanung enthalten RdNr. 62 und Prüfbericht Seite 60).

j)
Insgesamt ergeben sich damit ein auf den Bewertungsstichtag aufgezinster
Wertbeitrag aus den Nettoausschüttungen in Höhe von 795 Mio EUR und ein
entsprechend aufgezinster Wertbeitrag aus Thesaurierungen in Höhe von ebenfalls
795 Mio EUR:

in mEUR	2015/16 FC	2016/17 Plan	2017/18 Plan	2018/19 techn. Jahr	ab 2019/20 e. R
Ausschüttung nach persönlichen Ertragsteuern	36	43	54	53	53
Kapitalisierungszinssatz	7,6%	7,6%	7,7%	7,6%	6,6%
Barwertfaktor	0,91	0,84	0,78	0,73	11,10
Diskontierte Ausschüttung	33	36	42	38	590
Ertragswert aus Ausschüttung zu Beginn der Periode	740				
Ertragswert aus Ausschüttung zum Bewertungsstichtag	795				

in mEUR	2015/16 FC	2016/17 Plan	2017/18 Plan	2018/19 techn. Jahr	ab 2019/20 e. R
Thesaurierung nach persönlichen Ertragsteuern	-	-	-	THE STREET	63
Kapitalisierungszinssatz	7,6%	7,6%	7,7%	7,6%	6,6%
Barwertfaktor	0,96	0,90	0,83	0,77	11,80
Diskontierte Thesaurierung		1-1			739
Ertragswert aus Thesaurierung zu Beginn der Periode	739				
Ertragswert aus Thesaurierung zum Bewertungsstichtag	795				

Der Ertragswert beträgt damit 1.591 Mio EUR, berücksichtigungsfähige Sonderwerte gibt es nicht.

Daraus ergibt sich ein Wert von 53,34 EUR je Aktie :

n mEUR	
Wertbeitrag aus Nettoausschüttungen	795
Wertbeitrag aus Thesaurierung	795
Ertragswert zum Bewertungsstichtag	1.591
Sonderwert	·
Unternehmenswert	1.591
Anzahl Aktien	29.816.211
Wert je Aktie (in €)	53,34

Dieser Wert ist auf der Grundlage eines Basiszinses von 0,7% vor Ertragssteuern ermittelt. Durch die Verringerung des Basiszinses bis zum Bewertungsstichtag auf 0,5% ergibt sich ein Unternehmenswert von 1.640 Mio EUR und ein Wert je Aktie von 55,02 EUR (ergänzende Stellungnahme Seite 9, siehe auch RdNr. 399).

k)
Den Wert von 1.591 Mio EUR hat der Bewertungsgutachter dann auch noch einmal anhand einer EBIT- und EBITA- Multiplikatorenbetrachtung plausibilisiert RdNr 373 ff). Der Wert von 1.591 Mio EUR befindet sich etwa in der Mitte diesbezüglicher Wertbandbreiten.

Der überschlägig ermittelte Liquidationswert ist geringer als der Ertragswert (RdNr. 366ff).

Der Ertragswert liegt oberhalb des Börsenwertes.

Der Dreimonatsdurchschnittskurs beträgt für den Zeitraum vom 8. Januar bis 7. April 2016, dem letzten Kalendertag vor Bekanntgabe des beabsichtigten Abschlusses eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages, 46,79 EUR RdNr. 393).

l)
Bei einem Basiszins von 0,5% ergibt sich dann eine angemessene
Ausgleichszahlung von Netto 2,82 EUR je Aktie.

Auf der Grundlage eines Basiszinses vor Steuern von 0,7% hat der Bewertungsgutachter einen Netto-Ausgleich von 2,85 EUR je Aktie errechnet (RdNr. 400ff).

Der Verzinsungssatz ist dabei als Mittelwert aus dem risikoangepassten barwertäquivalenten Kapitalisierungszinssatz analog zu dem für die Ermittlung des Ertragswertes zu Grunde gelegten Zinssatz und dem als risikolos erachteten Basiszins bestimmt worden.

Damit wird dem Umstand Rechnung getragen, dass während des Laufes des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages die Ausgleichszahlungen als feste Zahlungen einem geringeren Risiko unterliegen als Dividendenzahlungen, dass andererseits das Dividendenrisiko für die Aktionäre nach Ablauf des Unternehmensvertrages aber wieder einsetzt (RdNr. 402).

Der Ansatz eines solchen Mittelwertes ist nicht zu beanstanden (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss v. 29.01.2016 - 21 W 70/15, juris RdNr. 92 ff).

Bei einem Basiszins von 0,5% zum Bewertungsstichtag ergibt sich ein Netto-Ausgleich von 2,82 EUR (ergänzende Stellungnahme Seite 9 und RdNr.408) bzw. 3,13 EUR brutto (einschließlich Körperschaftssteuer und Solidaritätszuschlag).

Insgesamt sind die in dem BGAV festgesetzte Abfindung und der festgesetzte Ausgleich angemessen. Die Anträge auf Erhöhung waren daher zurückzuweisen.

Eine Schriftsatzfrist auf den Schriftsatz der Antragsgegnerin vom 14.3.2022 brauchte nicht nochmals eingeräumt werden. Die Ausführungen in dem Schriftsatz waren für den Beschluss ohne Bedeutung.

3.
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. Eine Anordnung nach § 15 Abs. 2 SpruchG bezüglich der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller war aus Sicht der Kammer nicht zu treffen. Nach dieser Vorschrift kann das Gericht anordnen, dass die Kosten der Antragsteller, die zur zweckentsprechenden Erledigung der Angelegenheit notwendig waren, ganz oder zum Teil vom Antragsgegner zu erstatten sind, wenn dies unter Berücksichtigung des Verfahrens der Billigkeit entspricht.

Da die Anträge zurückgewiesen worden sind, entspricht es nicht der Billigkeit, die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller der Antragsgegnerin aufzuerlegen. Die Festsetzung des Gegenstandswertes beruht auf § 74 GNotKG.

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, 06.04.2022 18. Zivilkammer - IV. Kammer für Handelssachen