91 O 15/18

Landgericht Köln

Beschluss

In dem aktienrechtlichen Spruchverfahren
zur Bestimmung einer angemessenen Barabfindung betreffend den
umwandlungsrechtlichen Squeeze out der CONET Technologies AG

hat die 11. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Köln

durch ihre Mitglieder

am 10.06.2022

beschlossen:

I. Die Anträge werden zurückgewiesen.

II. Die Antragsteller tragen ihre außergerichtlichen Kosten selbst.

Im Übrigen hat die Antragsgegnerin die Kosten des Verfahrens einschließlich der Kosten des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre zu tragen.

III. Der Geschäftswert wird auf 200.000 € festgesetzt.

Gründe:

I.

Die Conet Technologies AG (im Folgenden: Gesellschaft) ist eine im Jahr 1987 gegründete deutsche Aktiengesellschaft mit Sitz in Hennef/Sieg und ist im Handelsregister beim Amtsgericht Siegburg unter HRB 10328 eingetragen. Das Geschäftsjahr der Gesellschaft beginnt jeweils am 1. April eines Kalenderjahres und endet am 31. März des folgenden Jahres. Gegenstand des Unternehmens ist der Erwerb, die Integration und die Verwaltung von Beteiligungen an Unternehmen mit dem Branchenfokus Information, Solutions und Technology sowie Personaldienstleistungen. Der Hauptabsatzmarkt Licht mit einem Anteil von etwa 96,5 % (bezogen auf das Geschäftsjahr 2016/2017) in Deutschland. Die angebotenen Dienstleistungen beziehen sich auf die Bereiche „Privat", „Public" und „Defense". Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt 3.030.000 € und ist eingeteilt in 2.995.750 auf den Inhaber lautende Aktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von je 1,0114 €. Von diesen Aktien sind 1.650.000 Stammaktien und 1.345.750 stimmrechtslose Vorzugsaktien. In § 19 Abs. 1 der Satzung der Gesellschaft ist geregelt, dass im Falle der Gewinnausschüttung die Vorzugsaktionäre einen Dividendenvorzug i.H.v. 2 % des auf ihren Anteilsbesitz entfallenden Betrag des Grundkapitals der Gesellschaft erhalten. Darüber hinaus sieht § 19 Abs. 3 der Satzung vor, dass sich der Anteil jedes Aktionärs an dem auszuschüttenden Teil des Bilanzgewinns nach seinem Anteil am Grundkapital richtet, wobei die Vorzugsaktionäre einen um 20 % höhere Dividende als die Stammaktionäre erhalten.

Die Gesellschaft fungiert als Holding. Das operative Geschäft wird über vier Tochtergesellschaften betrieben. Hierzu wird verwiesen auf Seite 15 des Bewertungsgutachtens von

Die Aktien der Gesellschaft wurden bis Herbst 2015 im Entry Standard an der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelt.

In der außerordentlichen Hauptversammlung der Gesellschaft vom 20.12.2017 wurde ein Squeeze Out nach den §§ 327a ff. AktG beschlossen. Zu diesem Zeitpunkt hielt die Antragsgegnerin 2.900.293 Aktien (96,81 %) der

Gesellschaft, darunter sämtliche Stammaktien. Als Abfindung wurde je Stammaktie 31,47 € sowie je Vorzugsaktie 34,49 € festgelegt. Diese Abfindung nicht zugrunde eine gutachtliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der Gesellschaft zum Bewertungsstichtag 20.12.2017 der Der vom Gericht mit Beschluss vom 05.10.2017 bestellte Angemessenheitsprüfer gemäß § 327c Abs. 2 AktG

hat die Angemessenheit der im Bewertungsgutachten festgelegten Abfindung in seinem Prüfungsbericht vom 30.10.2017 bestätigt.

Die Antragsteller sind der Auffassung, die Abfindung sei nicht angemessen. Sie erheben Einwendungen hinsichtlich des Sachverständigen Prüfung, hinsichtlich der zur Ermittlung der künftigen Erlöse erstellten Unternehmensplanung sowie hinsichtlich der Grundlagen der Unternehmensbewertung (Steuern, Ausschüttungsquote, Kapitalisierungszinssatz, Wachstumsabschlag, Sonderwerte und nicht betriebsnotwendiges Vermögen).

Die Antragsteller und der gemeinsame Vertreter der außenstehenden Aktionäre beantragen,

die gewährte Barabfindung angemessen zu erhöhen.

Die Antragsgegnerin beantragt,

die Anträge zurückzuweisen.

Sie verteidigen die vom sachverständigen Prüfer gebilligte Unternehmensbewertung.

Der sachverständige Prüfer hat zu den Einwendungen der Antragsteller schriftlich Stellung genommen (vergleiche ergänzende Stellungnahme vom 26.03.2020). Ferner ist er im Termin vom 14.10.2021 mündlich angehört worden. Insoweit wird auf das Sitzungsprotokoll verwiesen. Wegen aller Einzelheiten des Vorbringens der Beteiligten wird auf die Gerichtsakte Bezug genommen.

II.

Die Anträge bleiben ohne Erfolg. Die gewährte Abfindung ist angemessen.

1. Allgemeines

Nach § 327a Abs. 1 S. 1 AktG steht den ausgeschlossenen Aktionären eine angemessene Barabfindung zu. Gemäß § 327 b Abs. 1 S. 1 AktG legt der Hauptaktionär die Höhe der Barabfindung fest. Sie muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung berücksichtigen. Die Abfindung ist dann angemessen, wenn sie den vollen Wert der Beteiligung an dem Unternehmen repräsentiert, dem ausscheidenden Aktionär also eine volle Entschädigung dafür verschafft, was seine Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen wert ist.

Der damit maßgebliche Unternehmenswert wird bei werbenden Unternehmen grundsätzlich nach der in der Rechtsprechung und im Schrifttum allgemein anerkannten Ertragswertmethode ermittelt (statt aller: OLG Düsseldorf, Beschluss vom 27. Mai 2009, I-26 W 5/07). Hiervon abzuweichen besteht kein Anlass. Danach bestimmt sich der Unternehmenswert primär nach dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens, ergänzt durch eine gesonderte Bewertung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens, das regelmäßig mit dem Liquidationswert angesetzt wird. Der Ertragswert des Unternehmens wird durch Diskontierung der den Unternehmenseignern zukünftig zufließenden finanziellen Überschüsse gewonnen, die aus den künftigen handelsrechtlichen Erfolgen abgeleitet werden (zum Ertragswertverfahren allgemein siehe Böcking/Nowak, Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2. Aufl. 2019, Seite 91 ff.). Dabei ist zu berücksichtigen, dass es den einen exakten oder wahren Unternehmenswert zum Stichtag nicht gibt. Vielmehr kommt dem Gericht die Aufgabe zu, unter Anwendung anerkannter betriebswirtschaftlicher Methoden den Unternehmenswert als Grundlage der Abfindung im Wege der Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO zu bestimmen (BGH Beschluss vom

12. März 2001 – II ZB 15/00; OLG Düsseldorf, a.a.O., bei Juris Rn. 103). Dabei ist die Ermittlung des Ertragswertes nach Maßgabe der zum Bewertungsstichtag aktuellen Unternehmensbewertungsrichtlinie des Instituts der Wirtschaftsprüfer S1 vom 02.04.2008 (IDW S1) eine anerkannte Expertenauffassung (BGH, Beschluss vom 29.09.2015 – II ZB 23/14, bei juris Rn.33; OLG Stuttgart AG 2011, 420 ff.; AG 2010, 513 ff.). Untergrenze der den ausgeschiedenen Aktionären zustehenden Abfindung ist der Börsenkurs. Nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts ist es mit Art. 14 GG unvereinbar, bei der Bestimmung der Abfindung oder des Ausgleichs den Börsenkurs der Aktien eines Unternehmens außer Betracht zu lassen (BVerfGE 100, 289). Da die Gesellschaft nicht an einer Börse notiert ist, existiert kein Börsenkurs.

Grundlage für die Ermittlung der künftigen Erträge ist die **Planung** der Gesellschaft. Bei Anwendung des Ertragswertverfahrens sind die in die Zukunft gerichteten Planungen des Unternehmens und die darauf aufbauenden Prognosen ihrer Erträge nur eingeschränkt überprüfbar. Sie sind in erster Linie Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen. Diese Entscheidungen haben auf zutreffenden Informationen und daran orientierten, realistischen Annahmen aufzubauen und dürfen nicht in sich widersprüchlich sein. Kann die Geschäftsführung auf dieser Grundlage vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese Planung nicht durch andere, ebenfalls letztlich nur vertretbare Annahmen des Gerichts oder anderer Verfahrensbeteiligter ersetzt werden. Demzufolge kann eine Korrektur der Planung nur dann erfolgen, wenn diese nicht plausibel und unrealistisch ist (vergleiche OLG München, WM 1009, 1148 f.; OLG Frankfurt ZIP 2010, 729, 731; OLG Karlsruhe AG 2013, 353 f.).

Die Plausibilisierung der Planzahlen erfolgt in erster Linie durch eine Vergangenheitsanalyse. Der Unternehmenswert wird zwar durch die Diskontierung der prognostizierten zukünftigen Erträge ermittelt, diese erwachsen aber aus der Vergangenheit (OLG Düsseldorf ZfG 2005, 280, 282; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. Auflage Rn. 385).

Die Vergangenheitsrechnungen sind gegebenenfalls zu bereinigen (Peemöller, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 5. Auflage, Seite 303 ff.; Großfeld, Rn. 393). Die Vergangenheitsanalyse soll einen angemessenen Zeitraum umfassen. Dieser wird üblicherweise mit den letzten drei bis fünf Jahren vor der Detailplanungsphase angesetzt (Peemöller, Seite 303). Für diesen Zeitraum ist die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft zu analysieren und die Ergebnisse für Zwecke der Unternehmensbewertung um außergewöhnliche und einmalige Vorgänge zu bereinigen. Ferner erfolgt eine Überprüfung der Planzahlen anhand einer Analyse des Marktumfelds.

An diesen Grundsätzen orientieren sich sowohl der Bewertungsgutachter als auch der Sachverständige Prüfer. Beide haben die Erträge der Geschäftsjahre ab 2014/2015 anhand der Gewinn- und Verlustrechnungen der Vergangenheit nach den wesentlichen wertbestimmenden Faktoren aufgegliedert. Da die Vorjahreszahlen der Geschäftsjahre 2014/15 und 2015/16 aufgrund der zum 01.04.2016 vorgenommenen Abspaltung der Questax-Gruppe nur eingeschränkt mit dem Geschäftsjahr 2016/2017 vergleichbar sind, haben die Bewertungsgutachten eine pro forma-Ertragslage der Gesellschaft (ohne die Leistungen aus der Questaxgruppe) ermittelt. Eine Vergleichbarkeit der Vergangenheitsergebnisse mit der Planungsrechnung herzustellen wurde die vergangene pro-forma-Ertragslage und außerordentliche, einmalige und periodenfremde Ergebniseffekte bereinigt.

Im Anschluss an die Vergangenheitsanalyse wurde sodann die Planung der Gesellschaft für die Geschäftsjahre ab 2017/2018 auf Plausibilität geprüft.

Der Planungs-/Ist-Vergleich zeigt, dass sich trotz des erschwerten Planungsprozesses durch die volatilen marktseitigen Rahmenbedingungen eine vergleichsweise hohe Planungstreue bei der Gesellschaft feststellen lässt. Ausführlich hat sich auch der sachverständige Prüfer mit der Frage der Planungstreue befasst und in seinem Bericht die Abweichungen der Planung von dem jeweils erzielten Ergebnis im Einzelnen analysiert. Danach sind die Planüberschreitungen in der Vergangenheit insgesamt auf

die Erfolge im Bereich des Vertriebs, der Beauftragung von langfristigen Projekten, der Entwicklung neuer Produkte sowie der Auslastungsoptimierung eigener Mitarbeiter zurückzuführen. Festzustellen ist ferner, dass sich die Conet-Gruppe in den ersten fünf Monaten des Geschäftsjahres 2017/2018 unterplanmäßig entwickelte. Das EBIT lag in diesem Zeitraum trotz der Berücksichtigung saisonaler Effekte um 22,3 % unterhalb der Planung. Ebenso wie der Bewertungsgutachter sieht der sachverständige Prüfer aus diesem Grunde die vorgelegte Unternehmensplanung als ambitioniert. Eingehend hat sich der sachverständige Prüfer in seinem Bericht mit dem Markt- und Wettbewerbsumfeld der Gesellschaft befasst und ausführlich die gesamtwirtschaftliche Entwicklung, das Marktumfeld, die Branchenstruktur und die erwartete Marktentwicklung ausführlich beschrieben. Zusammenfassend kommt er zu dem Ergebnis, dass trotz positiver nachfrageseitiger Gesamtaussichten der anhaltende Fachkräftemangel eine Wachstumsbremse für die Branche darstellen könne. Die T-Beratungsunternehmen seien auf geeignete Mitarbeiter angewiesen, um das auch in Zukunft wachsende Auftragsvolumen bewältigen zu können. Langfristig bestehe jedoch aufgrund der demographischen Entwicklung die Gefahr, dass sich das Ungleichgewicht zwischen angebotenen und nachgefragten Qualifikationen weiter verschärfen. Darüber hinaus könne die hohe Innovationsdynamik und die Verkürzung der Produktlebenszyklen zu einem steigenden Preisdruck führen.

Sowohl Bewertungsgutachter wie auch sachverständiger Prüfer stellen alsdann Planungsprozess und Planungsergebnisse dar und gelangen zu dem Ergebnis, dass die vorgelegte Planung plausibel sei.

Auch die Kapitalisierungszinssätze sind anhand der in Rechtsprechung und Unternehmensbewertungspraxis erprobten und anerkannten Methode ermittelt worden. Der Kapitalisierungszinssatz ist aus Basiszinssatz, Marktrisikoprämie und Betafaktor ermittelt worden, wobei in Ermangelung eines eigenen Unternehmensbetas der Gesellschaft der Betafaktor aus einer Peer-Group ermittelt worden ist. Für die sogenannte ewige Rente ist ein Wachstumsabschlag festgelegt worden. Im Rahmen der

Ertragswertberechnung wurden sodann unter Berücksichtigung der Ausschüttungsquote die Nettozuflüsse ermittelt und kapitalisiert.

2.

Entscheidung auf der Grundlage des Berichts des sachverständigen Prüfers

Gemäß § 8 Abs. 2 SpruchG soll das Gericht das persönliche Erscheinen der sachverständigen Prüfer anordnen, ihm mit der Ladung die Anträge der Antragsteller, die Erwiderung des Antragsgegners sowie das weitere schriftliche Vorbringen der Beteiligten mitteilen und in geeigneten Fällen die mündliche oder schriftliche Beantwortung einzelner Fragen durch den sachverständigen Prüfer anordnen. Ein gerichtliches (weiteres) Sachverständigengutachten ist nur dann einzuholen, soweit aus Sicht des Gerichts weiterer Aufklärungsbedarf besteht (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 17.12.2015 – I-26 W 22/14), dies auch vor dem Hintergrund des Gebotes effektiven Rechtsschutzes, weil in Spruchverfahren wegen der in tatsächlicher und rechtlicher Hinsicht besonders komplexen Bewertungsfragen eine erhöhte Gefahr besteht, dass die Verfahren nicht in angemessener Zeit abgeschlossen werden (vergleiche Bundesverfassungsgericht, Beschluss vom 24.05.2012 – 1 BvR 3221/10, bei juris Rn. 30). Liegen Übertragungsbericht, Prüfungsbericht und eine schriftliche Stellungnahme des sachverständigen Prüfers vor und wird er im Termin zur mündlichen Verhandlung angehört, bedarf es einer weiteren Beweisaufnahme dann nicht, wenn eine ausreichende Grundlage für die gerichtliche Schätzung des Unternehmenswertes vorhanden ist. Dies ist hier der Fall. Es liegt ein umfangreiches Bewertungsgutachten vor, welches ebenso umfangreich und sorgfältig von dem gerichtlich bestellten sachverständigen Prüfer überprüft wurde. Ferner hat der sachverständige Prüfer auf Anordnung des Gerichts ergänzend Stellung genommen, insbesondere und eingehend zu den Einwendungen der Antragsteller im vorliegenden Spruchverfahren. Die ergänzende Stellungnahme ist sämtlichen Beteiligten zugeleitet worden. Schließlich ist der sachverständige Prüfer im Termin zur mündlichen Verhandlung umfassend

angehört worden und hat einzelne Fragen in der Folge schriftlich beantwortet. Zu den in diesem Termin offen gebliebenen Fragen hat der sachverständige Prüfer erneut schriftlich Stellung genommen (vgl. die ergänzende Stellungnahme vom 28.01.2022). Auch diese stellungnahme ist den beteligten übermittelt worden.

Die von einigen Antragstellern gegen den sachverständigen Prüfer und seinen Bericht erhobenen Einwendungen sind unbegründet. Auf die ergänzende Stellungnahme des sachverständigen Prüfers vom 26.03.2020 wird auch zur Vermeidung von Wiederholungen Bezug genommen. Der Prüfungsbericht erfüllt die Anforderungen an eine eigenständige und unabhängige Prüfung. Eine unzulässige Parteinähe zur CONET AG ist nicht feststellbar. Dass der sachverständige Prüfer zu im wesentlichen gleichen Ergebnissen kommt wie die Bewertungsgutachter, stellt die Unabhängigkeit des Prüfungsberichts nicht in Frage, sondern bestätigt im Gegenteil die Richtigkeit des Bewertungsgutachtens. Ebenfalls nicht feststellbar ist, dass der sachverständige Prüfer von unzutreffenden Tatsachen ausgegangen wäre. Ihm lagen sämtliche Unterlagen vor, die auch dem Bewertungsgutachter vorgelegen haben. Dass der Bericht des sachverständigen Prüfers zeitlich parallel zum Bewertungsgutachten erstellt wurde, ist ebenfalls kein Grund, die Unabhängigkeit seiner Prüfung in Abrede zu stellen, sondern ist ohne weiteres mit den üblichen zeitlichen Bedürfnissen erklärbar.

Fernliegend ist die Annahme einiger Antragsteller, der sachverständige Prüfer sei wegen Vorbefassung befangen. Für eine Vorbefassung des sachverständigen Prüfers mit der Unternehmensbewertung der CONET AG gibt es keinerlei tatsächliche Anhaltspunkte. Vor seiner Bestellung durch gerichtlichen Beschluss hat der sachverständige Prüfer mitgeteilt, dass keine gegen seine Bestellung Umstände vorlägen. Die Kammer hat keinerlei Anlass, an der Richtigkeit dieser Versicherung zu zweifeln.

Ebenfalls spricht nicht gegen die Unabhängigkeit des sachverständigen Prüfers, dass er seine Vergütung von der Antragsgegnerin, die ohnehin im Ergebnis seine Kosten zu tragen hat (vgl. § 23 Nr. 14 GNotKG), unmittelbar

erhalten hat. Eine Abwicklung über Einzahlung von Vorschüssen an das Gericht und anschließende Weiterleitung an den Sachverständigen ist umständlich und mit erhöhtem Verwaltungsaufwand verbunden.

3.
Ermittlung der zu diskontierenden Erträge

Es bestehen keine Anhaltspunkte dafür, dass die zu diskontierenden Erträge der CONET AG fehlerhaft ermittelt worden wären. Die Planung der Gesellschaft für den Detailplanungszeitraum und die ewige Rente unter Berücksichtigung einer elfjährigen Konvergenzphase sind plausibel.

Die zu diskontierenden Überschüsse der CONET AG zum Zeitpunkt des Abschlusses der Bewertungsarbeiten sind auf S. 81 f. des Bewertungsgutachtens dargestellt und werden vom sachverständigen Prüfer gebilligt (Seite 58 ff. des Prüfungsberichts). Der nach Stamm- und Vorzugsaktien differenzierte Ertragswert ist zutreffend auf den Stichtag (Tag der außerordentlichen Hauptversammlung am 20.12.2017) berechnet. Der sachverständige Prüfer hat die Zahlen bestätigt. Hieraus ergibt sich ein Unternehmenswert per 20.12.2017 von 98,3 Mio €, wovon 46,4 Mio € auf die 1.345.750 Vorzugsaktien entfallen, was einem Wert je Vorzugsaktie von 34,49 € entspricht.

4. Planung

Die Einwendungen der Antragsteller in Bezug auf die der Unternehmensbewertung und Ableitung der Abfindung zugrunde gelegten Planung sind unberechtigt. Eingehend hat sich der sachverständige Prüfer mit den diesbezüglichen Einwendungen befasst, ohne dass er zu einem anderen Ergebnis gelangt (S. 6 ff. der ergänzenden Stellungnahme). Hierauf nimmt die Kammer Bezug und macht sich die Ausführungen nach kritischer Würdigung aller Einzelpunkte zu Eigen. Einwendungen gegen die Ausführungen des sachverständigen Prüfers sind nach Vorlage der

ergänzenden Stellungnahme mit Ausnahme der in der mündlichen Anhörung angesprochenen Punkte – dazu sogleich - auch nicht mehr erfolgt. Danach gilt:

Soweit einige Antragsteller behaupten, die Planungen seien **anlassbezogen** vom Bewertungsgutachter und dem sachverständigen Prüfer (!) erstellt worden und aus diesem Grunde nicht verlässlich, ist solches nicht festzustellen. Hierfür fehlen jegliche tatsächliche Anhaltspunkte. Bereits im Prüfungsbericht hat sich der sachverständige Prüfer eingehend mit der Unternehmensplanung auseinandergesetzt. Nach Darstellung des Planungsprozesses hat er die Planungsgüte der Gesellschaft in der Vergangenheit analysiert und gelangt zu dem Ergebnis, das Anzeichen für eine grundsätzlich fehlende Eignung der Planung nicht erkennbar seien. In seiner ergänzenden Stellungnahme hat der sachverständige Prüfer dies noch einmal bestätigt (S. 7 f.). Die Planungen, die die Grundlage der Ermittlung der zu diskontierenden Erträge sind, seien Ergebnis des regulären Planungsprozesses, für den der aktuelle Vorstand verantwortlich zeichne und den der Aufsichtsrat gebilligt habe. Anhaltspunkte für eine unzulässige Einflussnahme des Antragsgegners auf die Planung sind danach nicht feststellbar.

Nicht feststellen lässt sich ferner, dass zu berücksichtigende **Synergie-Effekte** nicht in der Planung Niederschlag gefunden hätten. Nach der Unternehmensbewertungsrichtlinie IDW S 1 2008 (Rn. 29 ff.) sind echte Synergien im Rahmen der Ermittlung des Unternehmenswertes dann und insoweit zu berücksichtigen, als synergiestiftende Maßnahmen bereits eingeleitet oder im Unternehmenskonzept dokumentiert sind. Echte Synergien, also Effekte, die nur aus dem Zusammenwirken infolge der Strukturmaßnahmen zu realisieren sind, sind grundsätzlich im objektivierten Unternehmenswert nicht zu berücksichtigen.

Der sachverständige Prüfer hat nachvollziehbar und überzeugend ausgeführt, dass in den Planungen keine zu berücksichtigenden Synergieeffekte enthalten sind. Sie werden von den Antragstellern auch

nicht aufgezeigt. Aus diesem Grunde ist die Planungsrechnung nicht im Hinblick auf mutmaßliche, von den Antragstellern auch nicht konkret bezeichnete Synergieeffekte zu ergänzen. Das gilt auch für die Annahme eines Antragstellers, die Einführung der Datenschutz-Grundverordnung befördere ein überdurchschnittliches Wachstum (S. 11 der ergänzenden Stellungnahme).

Soweit zahlreiche Antragsteller aus dem Umstand, dass die Planungen in der Vergangenheit jeweils erreicht bzw. auch übertroffen wurden, folgern, dass die vorliegenden **Planungen zu pessimistisch** seien, ist dem nicht zu folgen. Ausführlich hat sich der sachverständige Prüfer insbesondere in seinem Bericht (dort S. 25 ff. und 36 f. zu den Personalaufwendungen) und in der ergänzenden Stellungnahme (dort S. 11 f. und vertiefend S. 14 zu den Personalaufwendungen) mit den Umsatzerwartungen vor dem Hintergrund der Kundenstruktur und des Marktumfeldes befasst. Vor dem Hintergrund der Wettbewerbsintensität des Marktumfelds, der Kundenstruktur – etwa zwei Drittel der Umsätze werden mit öffentlichen Auftraggebern erzielt -, der Konzentration auf den deutschen Markt, den plausibel dargestellten Herausforderungen bei der Gewinnung neuer qualifizierter Mitarbeiter sowie eher als optimistisch einzuschätzenden Erwartungen hinsichtlich der erwarteten Gehaltsanpassungen in der Zukunft ist die Bewertung, dass die Planung eher als ambitioniert denn als negativ zu bewerten sei, für die Kammer gut nachvollziehbar und überzeugend.

Ohne Erfolg bleibt auch der Einwand, die Höhe der **Abschreibungen** sei nicht plausibel. Hierzu hat der sachverständige Prüfer ausgeführt, dass der Anstieg der Abschreibungen vor allem zurückzuführen sei auf die vorausgegangene Aktivierung der Software UCRS (S.12 der ergänzenden Stellungnahme). Dies ist nachvollziehbar und nicht zu beanstanden.

Von einigen Antragstellern wird der **Verlauf der EBIT/EBITDA-Margen** im

Planungszeitraum, namentlich den Umstand, dass die nachhaltige EBIT-Marge unterhalb der des letzten Detailplanungsjahres liege, als unplausibel angesehen. Der sachverständige Prüfer hat hierzu in seiner ergänzenden Stellungnahme erläutert, die Einschätzung, dass es wegen des marktintensiven Umfelds und der Kundenstruktur (öffentlicher Sektor) sowie der erwarteten Entwicklung der Personalaufwendungen zu einem leichten Rückgang der EBIT-Margen kommen werde, sei nachvollziehbar. Hierdurch werde letztlich die Erwartung abgebildet, dass sich die CONET AG in der Konvergenzphase zum Marktdurchschnitt hin entwickeln werde, wobei die für die ewige Rente angenommene Marge noch über der von Analysten für die Wettbewerbsunternehmen angenommenen Marge liege (S. 39 des Berichts, S. 14 ff. der ergänzenden Stellungnahme). Auch insoweit sei die Planung plausibel.

Dem folgt die Kammer.

Auch mit den Einwendungen der Antragsteller zu den **Unternehmenssteuern** hat sich der sachverständige Prüfer auseinandergesetzt (S. 16 f. der ergänzenden Stellungnahme). Hierauf wird verwiesen. Insbesondere die Annahme, es müssten Ausschüttungen als steuerfrei behandelt werden, weil sie aus dem steuerlichen Einlagenkonto bedient werden könnten, ist danach unzutreffend: Die steuerlich ausschüttbaren Gewinne überstiegen die geplanten Ausschüttungen. Die geplanten Wertbeiträge aus Ausschüttungen seien nicht als (steuerfreie) Einlagenrückgewähr zu klassifizieren und könnten daher nicht steuerfrei ausgekehrt werden.

Gegenstand von Kritik der Antragsteller ist ferner die Höhe der angenommenen **Ausschüttungsquote von 50 %**. Es wird beanstandet, die geplanten Ausschüttungsbeträge seien zu niedrig bzw. der Wertbeitrag der thesaurierten Beträge nicht nachvollziehbar berücksichtigt. Die Ausschüttungsquote von 50 % ist markttypisch. Es gilt die Annahme, dass das Ausschüttungsverhalten des zu bewertenden Unternehmens jedenfalls in der ewigen Rente grundsätzlich äquivalent zum Ausschüttungsverhalten

der Alternativanlage sein müsse. Die Bandbreite der am deutschen Kapitalmarkt zu beobachtenden Ausschüttungsquoten liegt zwischen 40 % und 60 %, so dass die Annahme einer Ausschüttungsquote von 50 % für die ewige Rente nicht zu beanstanden ist (vgl. OLG Düsseldorf AG 2015, 573).

Auch die Behandlung der thesaurierten Beträge durch den Bewertungsgutachter ist nach der Bewertung des sachverständigen Prüfers nicht zu beanstanden, denn diese würden im Detailplanungszeitraum zur Finanzierung der Geschäftstätigkeit sowie zur Zurückführung von Fremdkapital benötigt und begründeten die Planungen zu Wachstum und Ergebnissen. Gegen diese Annahme der Planungsverantwortlichen sei nichts einzuwenden. Die Tilgung der Fremdverbindlichkeiten führe zu einem sinkenden Betafaktor und damit einem sinkenden Kapitalisierungszinssatz, ferner zu einer Reduktion der Zinsaufwendungen, wirke sich also unternehmenswertsteigernd aus (S. 18 der ergänzenden Stellungnahme). Dies ist nachvollziehbar und überzeugend.

Soweit in der mündlichen Anhörung problematisiert worden ist, ob nicht im Hinblick auf die fiktive Zurechnung der thesaurierten Beträge nach Stamm- und Vorzugsaktien differenziert werden müsse, hat der sachverständige Prüfer erneut schriftlich Stellung genommen und in seiner Stellungnahme vom 28.01.2022 ausgeführt, eine Differenzierung bei der Zurechnung der thesaurierten Beträge sei bewertungstechnisch nicht geboten (Seite 8 ff. der vorgenannten Stellungnahme). Zunächst stellt der sachverständige Prüfer unter Auswertung der Literatur, der divergierenden Rechtsprechung hierzu sowie empirischer Beobachtungen des Kapitalmarktes dar, dass bei der Ermittlung des objektivierten Anteilswertes nach dem Ertragswertverfahren auf eine wertmindernde Berücksichtigung fehlender Herrschafts- bzw. Stimmrechte im Ergebnis zu verzichten sei. Bestimmt werde der Wert des Unternehmens und auch der Wert eines Anteils durch den Barwert der mit dem Eigentum an dem Bewertungsobjekt verbundenen Nettozuflüsse (IDW S1 2008, Rz. 4). Eine von den Kapitalanteilen abweichende satzungsmäßig vorgesehene Gewinnverteilung – wie hier bei

den Vorzugsaktien – sei bei der Ermittlung des Anteilswertes zu berücksichtigen, sodass Vorzugsaktien grundsätzlich aufgrund der konkret ausgestalteten Vorzugsdividende bewertungstechnisch einen höheren Wert haben als Stammaktien (so im Ergebnis auch OLG Düsseldorf, Beschluss vom 27.05.2009, I-26 W5/07). Dem habe der Bewertungsgutachter auch Rechnung getragen, indem die Vorzugsaktien um 3,02 € bzw. rund 9,6 % höher bewertet wurden als die Stammaktien. Bei der Thesaurierung hingegen sei das Gleichbehandlungsgebot des § 53a AktG zu berücksichtigen, sodass eine Differenzierung bei der bewertungstechnischen Zurechnung der thesaurierten Beträge unterbleiben müsse. Unter Hinweis auf § 19 Abs. 3 der Satzung der CONET Technologies AG sei dies auch deshalb sachgerecht, weil der Vorzug der Vorzugsaktionäre in einer um 20 % höheren Dividende bezogen auf den auszuschüttenden Teil des Bilanzgewinns bestehe, nicht aber für Thesaurierungen. Auch in einer Liquidation bei der Verteilung des Liquidationsüberschuss hätten Vorzugsaktien grundsätzlich, d. h. ohne besondere Satzungsregelung (wie hier) keine Sonderstellung gegenüber Stammaktien.

Dies ist aus Sicht der Kammer überzeugend. Die Kammer schließt sich deshalb auch in diesem Punkte den sorgfältigen, gut begründeten Ausführungen des sachverständigen Prüfers an.

Schließlich ist auch der **typisierte Ansatz von persönlichen Ertragssteuern** nicht zu beanstanden. Vor dem Hintergrund der unterschiedlichen steuerlichen Gegebenheiten bei der Vielzahl der Anteilseigner einer Aktiengesellschaft ist im Rahmen der Ableitung des objektivierten Unternehmenswertes eine Typisierung im Hinblick auf die Bemessung der Steuer vorzunehmen. Maßstab ist nach allgemeiner Auffassung in Rechtsprechung und Bewertungspraxis die Perspektive einer inländischen unbeschränkt steuerpflichtigen natürlichen Person als Anteilseigner (vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 05.09.2019 – 26 W 8/17).

5. Kapitalisierungszinssatz

Die von nahezu allen Antragstellern gegen die Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes vorgebrachten Einwendungen verfangen im Ergebnis nicht. Bewertungsgutachter und sachverständiger Prüfer sind methodisch zutreffend vorgegangen und haben aufgrund der in Rechtsprechung und Bewertungspraxis anerkannten Methode die Kapitalisierungszinssätze zum Stichtag zutreffend ermittelt.

a)
Der Basiszinssatz ist mit 1,25 % vor Steuern zum Stichtag 20.12.2017 zutreffend angesetzt.

Die Bemessung des **Basiszinssatzes** orientiert sich nach in der obergerichtlichen Rechtsprechung anerkannten und in der Bewertungspraxis allgemein praktizierten Auffassung an den zu erwartenden Renditen von festverzinslichen inländischen Wertpapieren der öffentlichen Hand als quasi risikolosen Alternativanlagen. Dabei ist auch zu beachten, dass die Alternativanlage fristenadäquat zu der unterstellten zeitlich unbegrenzten Unternehmensinvestition ist. Die Bewertungsgutachter haben den **Basiszinssatz** anhand der von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Marktdaten anhand der Zinsstrukturkurve nach der Svensson-Methode ermittelt. Die Zinsstrukturkurve wird börsentäglich im Internet veröffentlicht und ermöglicht für jeden Bewertungsstichtag die Ermittlung von hypothetischen Zerobond-Zinssätzen für Zeiträume von bis zu 30 Jahren. Nach den Vorgaben des FAUB ist für die über 30 Jahre hinausgehende Schätzung der Zerobond-Zinssätze der ermittelte Zinssatz mit einer Restlaufzeit von 30 Jahren als nachhaltiger Schätzwert anzusetzen. Maßgeblich ist ein Durchschnitt auf Basis der drei dem Bewertungsstichtag vorausgehenden Monate. Auch dies entspricht der in der Rechtsprechung anerkannten Praxis (vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 15.12.2016 – I-26 W 25/12,

bei juris Rn. 74; OLG München, Beschluss vom 12.05.2020 – 31 Wx 361/18, bei juris n. 54, jeweils mit weiteren Nachweisen).

Daraus hat sich unter Berücksichtigung der vom FAUB empfohlenen Rundung auf volle Viertelprozentpunkte, die sich hier zugunsten der Antragsteller auswirkt, ein durchschnittlicher Basiszinssatz vor Steuern von 1,25 % sowohl für den Zeitraum von drei Monaten vor der Erstellung des Bewertungsgutachtens als auch für den Bewertungsstichtag (20.12.2017) ergeben. Dies entspricht einem Basiszinssatz nach Steuern von **0,92 %.**

Der sachverständige Prüfer kommt in seinem Bericht und seiner Stichtagserklärung zu demselben Ergebnis. Fehler sind nicht ersichtlich. Die sich aus der Rundung möglicherweise ergebende Unschärfe ist hinzunehmen. Sinn der Rundungsregel in den Empfehlungen des FAUB ist es, Ungenauigkeiten bei der Ermittlung der sich aus der Kurve nur scheinbar genau ablesbaren Basiszinssätze auszugleichen und ist in der Rechtsprechung allgemein anerkannt (OLG München, a.a.O., Rn. 61 m.w.N; siehe auch OLG Düsseldorf, Beschluss vom 04. Juli 2012 – I-26 W 8/10, bei juris Rn. 42 a.E.).

b)

Die Marktrisikoprämie hat der Bewertungsgutachter mit 5,5 % angesetzt. Auch dies ist nicht zu beanstanden.

Die marktgestützte Ermittlung des **Risikozuschlags** erfolgt in der obergerichtlichen Praxis nahezu durchgängig entsprechend IDW S 1 unter Anwendung des Capital Asset Pricing Model (CAPM), welches auf einem Vergleich der unternehmensindividuellen Aktienrendite und der Rendite des Marktportfolios beruht (siehe nur OLG Düsseldorf, Beschluss vom 27.5.2009 – I-26 W 5/07 – bei Juris Rn. 118 ff. und vom 4.7.2012 – I-26 W 8/10, bei Juris Rn. 46; siehe die zahlreichen Nachweise bei Lauber, Das Verhältnis des Ausgleichs zwischen § 304 AktG zu den Abfindungen gemäß den §§ 305, 327a AktG, Seite 472 in Fußnote 2442). Hiernach wird der unternehmensindividuelle Risikozuschlag als Produkt aus der

Marktrisikoprämie und der unternehmensindividuellen Risikohöhe (Betafaktor) berechnet. Die Ermittlung eines Risikozuschlages mithilfe des CAPM ist sachgerecht. Hierzu hat das Oberlandesgericht Düsseldorf ausgeführt:

> *„Dessen Heranziehung ist sachgerecht, auch wenn es sich um ein vereinfachendes Modell mit entsprechend teilweise restriktiven Annahmen handelt. Gleichwohl ist es zumindest gegenüber der freien Schätzung des Risikozuschlages durch die Aufgliederung der Risikobetrachtung in das allgemeine Risiko von Anlagen in Aktien einerseits und das spezifische Risiko des zu bewertenden Unternehmens andererseits methodisch transparenter (...). Es vermag die empirisch betrachtet wahren Aktienrenditen realitätsnah näher zu erklären, indem es die unterschiedliche Besteuerung von Zinseinkünften, Dividenden und Kursgewinnen besser abgebildet (...). Die vorgetragenen Bedenken ... geben daher keinen Anlass, von diesem Modell abzuweichen."* (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 4.7.2012 – I-26 W 8/10, bei Juris Rn. 46; ausführlicher mit demselben Ergebnis OLG Düsseldorf, Beschluss vom 27.5.2009 – I-26 W 5/07, bei Juris Rn. 118 ff.; ausführlich zum Ganzen Lauber, a.a.O., S. 469 ff.).

Dem schließt sich die Kammer an. Es ist deshalb nicht zu beanstanden, dass die Bewertungsgutachter und der sachverständige Prüfer die Marktrisikoprämie mithilfe des (Tax-) CAPM ermittelt haben.

Die Höhe der **Marktrisikoprämie** wird von dem sachverständigen Prüfer ausgiebig diskutiert (Seite 24 ff. der ergänzenden Stellungnahme). Danach gilt im Ergebnis Folgendes:

Der FAUB hielt auf Basis empirischer Untersuchungen, die explizit die Auswirkungen des Halbeinkünfteverfahren auf die Höhe der Marktrisikoprämie berücksichtigten, für die Zeit der Geltung des Halbeinkünfteverfahrens eine Bandbreite der Marktrisikoprämie von 5,00 % bis 6,00 % (nach persönlicher Einkommensteuer) für sachgerecht. Für das nunmehr aktuelle Steuersystem veröffentlichte der FAUB am 03.12.2009 Hinweise zu den Auswirkungen der Finanzmarkt-

Konjunkturkrise auf Unternehmensbewertungen. In diesem Zusammenhang führte er aus, dass seit Einführung der Abgeltungssteuer durch die Unternehmenssteuerreform 2008 eine Marktrisikoprämie von 4,0 % bis 5,0 % nach persönlichen Ertragssteuern sachgerecht sei. Nach der Kapitalmarktkrise empfahl der FAUB in den Hinweisen zu den Auswirkungen der aktuellen Kapitalmarktsituation auf die Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes vom 10.01.2012 die Prüfung, ob nicht mit dem Ansatz der Marktrisikoprämie am oberen Rand der bis dahin empfohlenen Bandbreite von 4,0 % bis 5,0 % Rechnung zu tragen sei. In seinen Hinweisen zur Berücksichtigung der Finanzmarktkrise bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes in der Unternehmensbewertung vom 19.09.2012 erläuterte er, dass die damalige Situation an den Kapitalmärkten nicht der Konstellation, wie sie im Durchschnitt für die Vergangenheit zu beobachten war, entspreche. Bei der Prognose der Marktrisikoprämie seien durch die Finanzmarktkrise veränderte Einflussparameter, insbesondere eine veränderte Risikotoleranz zu berücksichtigen, so dass sich der Ansatz erhöhter Marktrisikoprämien rechtfertigen lasse. Sachgerecht sei es, sich bei der Bemessung der Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern an einer **Bandbreite von 5,0 % bis 6,0 %** zu orientieren. In seiner Sitzung vom 18.11.2016 stellte der FAUB fest, dass derzeit kein Handlungsbedarf bestehe, die Empfehlung zur Marktrisikoprämie anzupassen.

Hierzu hat der sachverständige Prüfer ausgeführt, dass der Ansatz einer Erhöhung der Marktrisikoprämie gegenüber der Vergangenheit wegen der Auswirkungen der Finanzmarktkrise durchaus plausibel, wenngleich in der konkreten Ableitung nicht durch empirische Studien belegt sei. In seiner ergänzenden Stellungnahme hat er unter Hinweis auf die in den letzten Jahren beobachtete Bewertungspraxis und auf Untersuchungen der Deutschen Bundesbank zu impliziten Aktienrisikoprämien die Vertretbarkeit des Ansatzes der Marktrisikoprämie in Höhe des Mittelwertes von **5,5 %** bestätigt.

Dem folgt die Kammer. Vor dem Hintergrund der deutlichen Verunsicherung am Kapitalmarkt ist die Annahme einer Marktrisikoprämie mit dem Mittelwert der Bandbreite des empfohlenen Rahmens nicht zu beanstanden. Insbesondere ist nicht ersichtlich, dass die Nichtbeachtung der stichtagsaktuellen Empfehlungen des FAUB im Rahmen objektivierter Unternehmensbewertungen zu besseren (richtigeren) Unternehmenswerten führen könnte. Die Höhe der Marktrisikoprämie ist aufgrund der uneinheitlichen wissenschaftlichen Vorgehensweise letztlich nur im Wege der Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO zu ermitteln, wobei es im Regelfall angemessen ist, im Einklang mit gängigen Annahmen der Bewertungspraxis einer Empfehlung des Fachausschusses für Unternehmensbewertung zu folgen und die Marktrisikoprämie innerhalb des dort vorgeschlagenen Bereichs festzusetzen (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 30.04.2018 – I-26 W 4/16, bei Juris Rn. 49 mit weiteren Nachweisen aus der Rechtsprechung des OLG Frankfurt).

c)
Auch der Betafaktor ist mit 1,1 (unverschuldet) jedenfalls vertretbar angesetzt.

Mit dem **Betafaktor** wird der allgemeine Risikozuschlag an das konkrete Risiko des zu bewertenden Unternehmens angepasst. Der Betafaktor gibt an, wie sich die Rendite der Aktien des zu bewertenden Unternehmens im Vergleich zum Marktportfolio verhält. Ist der Betafaktor größer als 1, liegt das individuelle Risiko über dem des Marktdurchschnitts, ein Betafaktor von kleiner als 1 bedeutet, dass das individuelle Risiko unterdurchschnittlich ist (statt aller: OLG Düsseldorf, Beschluss vom 4.7.2012 – I-26 W 8/10, bei Juris Rn. 58 – m.w.N.). Ist das zu bewertende Unternehmen nicht an der Börse notiert oder ist das spezifische Beta des zu bewertenden Unternehmens nicht aussagekräftig feststellbar, wird eine Gruppe vergleichbarer börsennotierter Unternehmen (Peer Group) gebildet, um den unternehmensspezifischen Betafaktor zu ermitteln (siehe nur OLG Düsseldorf, Beschluss vom 17.12.2015 – I-26 W 22/14). Grundlage für

die Schätzung des Betafaktors können der historische Verlauf der Börsenkurse der zu bewertenden Aktie selbst bzw. derjenige einer Peer Group oder auch allgemeine Überlegungen zum individuellen Unternehmensrisiko im Vergleich zum Risiko des Marktportfolios sein.

Der Bewertungsgutachter und mit ihm in Übereinstimmung der sachverständige Prüfer haben nachvollziehbar dargelegt, aus welchen Gründen der eigene Betafaktor der CONET AG nicht aussagekräftig ist, so dass das spezifische Risiko aus den Betafaktoren von Vergleichsunternehmen abgeleitet werden musste. Dies ist nachvollziehbar, weil die Aktien der CONET AG nicht (mehr) börsennotiert sind und seit dem Delisting im Oktober 2015 und dem Bewertungsstichtag mehr als zwei Jahre liegen, so dass die vor 2015 ggfls. messbaren Betas nicht geeignet sind, eine Aussage über das systematische Risiko der CONET AG zum Bewertungsstichtag zu machen.

Auch bei der Auswahl der Peer Group lassen sich weder im Bewertungsgutachten noch im Bericht des sachverständigen Prüfers, der die Peer Group gegenüber dem Bewertungsgutachten um drei Unternehmen erweitert hat, Fehler ausmachen. Die hierzu erhobenen Einwendungen der Antragsteller werden in der ergänzenden Stellungnahme des sachverständigen Prüfers eingehend behandelt und widerlegt (S. 36 ff.). Der sachverständige Prüfer hat dargestellt, dass er wie der Bewertungsgutachter entsprechend der allgemeinen Bewertungspraxis zunächst eine sogenannte Longlist potenziell mit der CONET AG vergleichbarer Unternehmen ermittelt habe. Die Longlist ist der ergänzenden Stellungnahme als Anlage 2 beigefügt. Aus dieser Liste hat der sachverständige Prüfer sodann aufgrund einer Analyse des Leistungsspektrums, der Mitarbeiterzahlen, des Jahresumsatzes sowie der EBIT-Marge und des inländischen Umsatzanteils die von ihm zur Ermittlung des Betafaktors herangezogene Peer Group erstellt. Ausführlich erläutert der sachverständige Prüfer, dass und aus welchem Grunde die Heranziehung des Branchenbetas ungeeignet zur Abbildung des systematischen Risikos der CONET AG ist (S. 38 ff).

Zur Ermittlung des Betafaktors hat der sachverständige Prüfer in Übereinstimmung mit der üblichen Bewertungspraxis die Betafaktoren der Peer-Group-Unternehmen anhand eines zweijährigen wöchentlichen sowie eines fünfjährigen monatlichen Verlaufs, jeweils in Bezug auf den MSCI World Index und auf den CDAX ermittelt (S. 42 f. der ergänzenden Stellungnahme) und gelangt zu einer Spannbreite der unverschuldeten Betas von 0,95 bis 1,29, so dass die Annahme des Bewertungsgutachters nicht zu beanstanden sei.

Soweit in der mündlichen Verhandlung geltend gemacht worden ist, dass bei der Ermittlung der Betas des zweijährigen wöchentlichen Verlaufs allein jeweils auf den Freitag aufgesetzt worden sei, was statistisch fehleranfällig sei, hat der sachverständige Prüfer ergänzend ausgeführt, dass sich kein anderer Wert ergebe, wenn der Mittelwert aus den statistisch signifikanten Werten sämtlicher Wochentage (Montag bis Freitag) zugrunde gelegt wird (vergleiche Seite 5 ff. der ergänzenden Stellungnahme vom 28.01.2022).

d)

Den **Wachstumsabschlag** für die ewige Rente haben die Bewertungsgutachter in Übereinstimmung mit dem sachverständigen Prüfer mit 1,12 % angesetzt. Auch dies ist nicht zu beanstanden.

Mit dem Wachstumsabschlag soll dem Umstand Rechnung getragen werden, dass eine Geldentwertung bei der Anlage in einem Unternehmen nicht in gleichem Umfang eintritt wie bei Kapitalanlagen in festverzinslichen Wertpapieren, bei denen der Zins eine Geldentwertungsprämie enthält (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 4.7.2012 – I-26 W 8/10, bei Juris Rn. 66 m.w.N.). Die Höhe des Abschlags hängt davon ab, in welchem Umfang erwartet werden kann, dass Unternehmen die Fähigkeit besitzen, die laufende Geldentwertung aufzufangen und gegebenenfalls an ihre Kunden weiterzugeben, so dass die Kapitalanlage in einem Unternehmen insoweit einer Geldentwertung entzogen werden kann. Dabei ist davon auszugehen,

dass jedes Unternehmen in gewissem Umfang die Inflationsrate ausgleichen kann. Der Wachstumsabschlag ist umso höher, je mehr das Unternehmen in der Lage ist, der Geldentwertung entgegenzuwirken. Nur wenn nach den Besonderheiten des Einzelfalles abzusehen ist, dass der Unternehmer in gleichem Umfang wie der Geldtitelbesitzer durch die Inflation beeinträchtigt wird, muss der Abschlag entfallen. Er ist ebenso nicht anzusetzen, soweit es sich bei den geplanten Erträgen um Größen handelt, die unter Einbeziehung von Preissteigerungen und Wachstumserwartungen ermittelt wurden, wie dies regelmäßig bei den Erträgen in der Detailplanungsphase der Fall ist. Die Entwicklung von Unternehmensgewinnen hängt nicht allein von der Inflation, sondern auch von der Markt- und Konkurrenzsituationen sowie der internen Kostenentwicklung ab. Wie bereits erwähnt ist maßgeblich, ob das Unternehmen nachhaltig in der Lage sein wird, die auf der Beschaffungsseite erwarteten, nicht notwendigerweise mit der Inflationsrate identischen Preissteigerungen durch entsprechende Preissteigerungen an seine Kunden weiterzugeben.

In der Praxis liegen Wachstumsabschläge zwischen 0,5% und 3%, der Durchschnitt liegt bei 1,2% (vgl. Großfeld, Rn. 1054 ff., 1061 a.E.).

Konkret zu dem anstehenden Bewertungsfall hat der sachverständige Prüfer in seiner ergänzenden Stellungnahme (dort Bl. 45 ff.) erläutert, dass sich der Wachstumsabschlag von 1,12 % zusammensetzt aus einem Bestandteil für das preisbedingte Wachstum von 0,75 % und einem Bestandteil für das Wachstum in der Konvergenzphase von 0,37 %. Dies sei in Anbetracht des relevanten Markt- und Wettbewerbsumfeld und der Wettbewerbsposition der Gesellschaft überzeugend. Die Wettbewerbssituation der in der Branche der Gesellschaft tätigen Unternehmen sei durch den zunehmenden Wettbewerb um qualifizierte Fachkräfte geprägt. Die Rekrutierung einer ausreichenden Anzahl qualifizierter Mitarbeiter stelle einen entscheidenden Faktor für das Wachstum der Gesellschaft dar. Es sei deshalb richtig, wenn die Gesellschaft von einem starken Wachstum der Personalaufwendungen

auch in der Konvergenzphase und in der Phase ewige Rente ausgehen. Es sei deshalb auch nicht zu beanstanden, wenn die Gesellschaft davon ausgehen, dass künftige Personalkostensteigerungen nicht in vollem Umfang an die Kunden weitergegeben werden könnten. Die Bemessung des nachhaltigen durchschnittlich überwälzbaren Preiswachstums mit 0,75 % für die ewige Rente sei deshalb zutreffend. Dieser wird beruhe auf der prognostizierten Ertragsentwicklung, er sei realistisch und in sich nicht widersprüchlich. Dies ist auch für die Kammer nachvollziehbar und überzeugend.

Der unter Berücksichtigung auch der Konvergenzphase insgesamt angenommene Wachstumsabschlag von 1,12 % entspreche im Übrigen einer nachhaltigen Gesamtwachstumsrate von 4,8 %. Diese übersteige den Durchschnittswert für das Gewinnwachstum im Zeitraum von 1991-2015 von 4,15 %.

Soweit einige Antragsteller die Auffassung vertreten, die aktuelle Inflationserwartung müsse bei der Schätzung des Wachstumsabschlags berücksichtigt werden, weist der sachverständige Prüfer zutreffend darauf hin, dass der Wachstumsabschlag nicht in Höhe der Inflationsrate oder gar darüber anzusetzen sei, weil die Inflationsrate nur ein Faktor für die Ermittlung des Wachstumsabschlags sei und diesen nicht allein bestimme.

6. Sonderwerte

Sonderwerte sind nicht in Ansatz zu bringen. Es bestehen keine Zweifel daran, dass die Angaben im Bewertungsgutachten zutreffend sind. Insbesondere sind die liquiden Mittel von 3,4 Mio € nicht als nicht betriebsnotwendiges Vermögen zu bewerten. Der sachverständige Prüfer hat in der ergänzenden Stellungnahme (dort Seite 51) ausgeführt, dass bei erwarteten Umsatzerlösen von 87,3 Mio Euro die vorhandene Liquidität lediglich 3,89 % der Umsatzerlöse betrage. Im Planjahr 2017/18 für Personalaufwand in Höhe von 34,9 Mio Euro,

Materialaufwand von 32,4 Mio Euro und sonstige betriebliche Aufwendungen von 8,8 Mio Euro. Hieraus folge, dass der Liquiditätsbestand von 3,4 Mio Euro eine „Reichweite" von deutlich unter einem Monat aufweise. All dies ist überzeugend und führt zu der Bewertung, dass die genannte Liquidität als betriebsnotwendig zu bewerten ist.

7. Sonstige Einwendungen der Antragsteller

Auch mit sonstigen Einwendungen der Antragsteller hat sich der sachverständige Prüfer insbesondere in seiner ergänzenden Stellungnahme eingehend und überzeugend auseinandergesetzt (Bl. 52 ff.). Zutreffend verweist der sachverständige Prüfer darauf, dass dem Börsenkurs im vorliegenden Fall keinerlei Relevanz zukommt. Dies folgt daraus, dass die Aktien der Gesellschaft nach dem 30.10.2015 weder in einem regulierten Markt noch im Freiverkehr gehandelt worden. Soweit danach die Aktien der Gesellschaft auf privatrechtlich organisierten Handelsplattformen gehandelt wurden, ergibt sich hieraus keine Relevanz für den Unternehmenswert. Für den von der Antragsgegnerin gezahlten vor Erwerbspreis gilt dasselbe (vergleiche OLG Düsseldorf, Beschluss vom 17.12.2015 – 26 W 22/14), wobei diese ohnehin hinter der festgelegten Barabfindung lag.

Zusammenfassend ergibt sich damit der vom Bewertungsgutachter wie auch von dem sachverständigen Prüfer festgestellte Unternehmenswert zum Bewertungsstichtag 20.12.2017 von 98.339.000 €, wovon 46.415.000 € auf die Vorzugsaktien entfallen. Bei 1.345.750 stimmrechtslosen Vorzugsaktien ergibt sich ein Wert je Vorzugsaktie von **34,49 €.**

8. Unterlagen

Die Anträge auf Vorlage von Unterlagen sind unbegründet. Sie lassen sich insbesondere nicht auf § 7 Abs. 7 SpruchG stützen. Den Minderheitsaktionären steht ein umfassendes und allgemeines Recht auf Einsicht in die Unternehmensunterlagen ohne nähere Rechtfertigung nicht zu. Es genügt, wenn die der Abfindung zugrundeliegende Bewertung neben dem Umfang und der Qualität der ihr zugrunde gelegten Daten erkennen lässt, welche Überlegungen hinter den Schätzungen und Annahmen der Bewertungsgutachter stehen (eingehend OLG Düsseldorf, Beschluss vom 25.05.2016 – I-26 W 2/15). Diese Voraussetzungen liegen hier vor. Das dem Übertragungsbericht beigefügte ausführliche Bewertungsgutachten und der ebenso ausführliche Bericht des sachverständigen Prüfers versetzen die Antragsteller in die Lage, die der Bemessung der Abfindung zugrunde liegenden Überlegungen nachzuvollziehen. Die Grundlagen der Planung sind dargelegt. Aufgrund der mitgeteilten Plandaten sowie der Vergangenheit Ergebnisse können die Antragsteller Plausibilität und Stichhaltigkeit der Bewertung überprüfen und beurteilen.

9. Kosten

Die **Gerichtskosten** sind gemäß § 15 Abs. 2 S. 1 SpruchG der Antragsgegnerin aufzuerlegen. Zu diesen Kosten zählen auch die Vergütung und die Auslagen des gemeinsamen Vertreters nach § 6 SpruchG. Von dem Grundsatz der Belastung des Antragsgegners mit Gerichtskosten kann zwar aus Billigkeitsgründen abgewichen werden. Eine vollständige oder teilweise Kostenbelastung eines Antragstellers ist möglich bei einem offensichtlich unbegründeten, leicht erkennbar unzulässigen oder einem rechtsmissbräuchlichen Antrag. Ferner kann die Verletzung einer Verfahrensförderungspflicht zur Kostenbelastung des Antragstellers führen. Solche zur Kostentragungspflicht der Antragsteller führende Gründe liegen nicht vor.

Grundsätzlich haben die Verfahrensbeteiligten des Spruchverfahrens nach dem Willen des Gesetzgebers ihre **außergerichtlichen Kosten** selbst zu tragen (BT-Drucksache 15/371, 17 f.; vgl. Hüffer, AktG, 15. Auflage, Anhang § 305, § 15 SpruchG Rn. 6; Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 8. Aufl., § 15 SpruchG Rn. 18). Das Gericht kann gemäß § 15 Abs. 2 SpruchG 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 Ausgangs des Verfahrens der Billigkeit entspricht. Dies ist nach der gesetzgeberischen Entscheidung dann der Fall, wenn der Antrag deutlich Erfolg hat und die Kompensation erheblich zu erhöhen ist. Wird die Kompensationsleistung nicht oder nur geringfügig erhöht, spricht dies hingegen für die fortdauernde Kostenlast der Antragsteller (Hüffer, a.a.O., Rn. 6). Da hier eine Erhöhung der Abfindung unterbleibt, haben die Antragsteller ihre außergerichtlichen Kosten selbst zu tragen.

10. Gerichtlicher Geschäftswert

Der Geschäftswert beträgt 200.000,- €.

Nach § 74 GNotKG in der Fassung vom 23.7.2013 richtet sich der Geschäftswert im gerichtlichen Verfahren nach dem SpruchG nach dem Betrag, der von allen in § 3 SpruchG genannten Antragsberechtigten nach der Entscheidung des Gerichts zusätzlich zu dem ursprünglich angebotenen Betrag insgesamt gefordert werden kann; der Geschäftswert beträgt mindestens EUR 200.000,00 und höchstens EUR 7,5 Mio. Maßgeblicher Zeitpunkt für die Bestimmung des Wertes ist der Tag nach Ablauf der Antragsfrist. Da eine Erhöhung unterbleibt, bleibt es bei dem Mindestgeschäftswert von 200.000,- €.