

Hanseatisches Oberlandesgericht

Az.: 13 W 66/17

415 HKO 27/15

LG Hamburg



Beschluss

In der Sache

beschließt das Hanseatische Oberlandesgericht - 13. Zivilsenat - durch den Vorsitzenden Richter am Oberlandesgericht [REDACTED] die Richterin am Oberlandesgericht [REDACTED] und die Richterin am Oberlandesgericht zur [REDACTED] am 28.06.2018:

Die Beschwerden der Antragsteller zu 36 - 39 gegen den Beschluss des Landgerichts Hamburg vom 11.01.2017 werden zurückgewiesen.

Die Gerichtskosten sowie die Kosten des Gemeinsamen Vertreters fallen der Antragsgegnerin nach einem Gegenstandswert von € 200.000,- zur Last. Im Übrigen findet eine Kostenerstattung nicht statt.

Gründe:

I.

Wegen des Sach- und Streitstandes der 1. Instanz wird auf die Feststellungen der angefochtenen Entscheidung Bezug genommen.

Die Beschwerdeführer wenden sich gegen die Festsetzung des Basiszinssatzes auf 2,0%; dieser sei hergeleitet aus einem ca. 2 Monate vor der die Strukturmaßnahme beschließenden Hauptversammlung erstellten Prüfungsbericht, zum Stichtag 19.12.2014 habe der Basiszinssatz 1,61% betragen und sei daher auf 1,50% abzurunden gewesen. Hierbei weisen die Beschwerdeführer auf die gerundeten Stichtagswerte des Basiszinssatzes nach dem Bewertungsstichtag hin, die ganz deutlich fallende Tendenz gezeigt hätten (wegen der

Einzelheiten wird Bezug genommen auf S. 3 des Schriftsatzes der Beschwerdeführer vom 03.03.2017). Dies sei relevant, da der Basiszinssatz die Zukunft nach dem Stichtag abbilde. Die stichtagsbezogene „Glättung“ des Basiszinssatzes sei eine sachlich nicht gerechtfertigte Erfindung des IdW. Bei Anwendung eines Basiszinssatzes von 1,50% ergebe sich ein Wert je Aktie von € 6,64.

Die Antragsteller zu 5, 6, 19 und 20 haben sich - ohne selbst Beschwerde einzulegen - den Ausführungen der Antragsteller zu 36 - 39 angeschlossen und weisen darauf hin, dass eine Rundung des Basiszinssatzes „nach oben“ die außenstehenden Aktionäre unzulässig benachteilige; weiter vertreten sie die Auffassung, dass der Unternehmenswert vorliegend durch einen gerichtlich zu bestellenden Sachverständigen überprüft werden müsse. Der sachverständige Prüfer sei kein gerichtlicher Sachverständiger und könne zudem seine Vergütung mehr oder minder frei mit dem jeweiligen Antragsgegner aushandeln, weshalb eine gerichtliche Entscheidung nicht maßgeblich auf seine Feststellungen gestützt werden könne.

Der Antragsteller zu 44 schließt sich den Ausführungen der Antragsteller zu 5, 6, 19, 20 und des Gemeinsamen Vertreters an.

Der Gemeinsame Vertreter erhebt, ohne selbst Beschwerde einzulegen, umfassende Einwendungen.

Er ist der Auffassung, dass den sachverständigen Prüfern eine Plan-Ist-Analyse für die Jahre 2011 - 2014 aufgegeben werden müsse.

Es sei nicht gerechtfertigt, dass die sachverständigen Prüfer eine Überprüfung der Planungstreue nur bezogen auf das Jahr 2013, nicht aber hinsichtlich der beiden Vorjahre vorgenommen hätten. Belastbare Aussagen zur Planungstreue seien damit nicht möglich; sofern die sachverständigen Prüfer darauf abgehoben hätten, dass die Ergebnisse der Jahre 2011 und 2012 von Sondereffekten, insbesondere Sanierungsmaßnahmen geprägt gewesen seien, hätten die Ergebnisse eben bereinigt werden müssen.

Zudem liege den Planzahlen eine anlassbezogene Sonderprüfung zu Grunde, das Unternehmen habe - wie die sachverständigen Prüfer in der mündlichen Verhandlung vor dem Landgericht bestätigt hätten - den normalen Planungsprozess vorgezogen und von einem externen Berater erstellen lassen.

Unplausibel sei für das erste Jahr des Detailplanungszeitraumes das Absinken des Umsatzes um € 750.000 unter den Wert des Jahres 2013, es sei unklar, ob dies auf einer Verschiebung der

Umsatz- und Kostenstruktur oder einem Einmaleffekt in 2013 beruht hätte (so die Bewertungsgutachter Prüfer einerseits auf S. 29, andererseits auf S. 31 ihres Berichtes).

Soweit die sachverständigen Prüfer angegeben hätten, dass für die Fortschreibung des Ergebnisses in der ewigen Rente nicht das letzte Planjahr, sondern ein nachhaltiger Durchschnittswert angesetzt werden müsse, sei dies fehlerhaft und stehe im Widerspruch zum IdW S 1.

I.Ü. hätten die sachverständigen Prüfer zwar das letzte Planjahr angesetzt, aber eine erhebliche EBIT-Steigerung ignoriert, indem sie die starken Steigerungen der EBIT-Werte der Planjahre abgeschnitten und in der ewigen Rente nur noch eine Steigerung in Höhe des Wachstumsfaktors angesetzt hätten.

Weiter sei die Ableitung des beta-Faktors durch die sachverständigen Prüfer nicht nachvollziehbar, insbesondere sei das unternehmenseigene beta weder dargestellt, noch dargelegt, weshalb es nicht belastbar sei; die in der mündlichen Verhandlung gegebene Begründung sei unzureichend.

Schließlich sei ein Wachstumsabschlag von 1,0%, h.h. deutlich unter der langfristigen Inflationserwartung von 1,5 - 1,9% nicht sachgerecht, insbesondere, da gerade der IT-Markt in Deutschland besonders dynamisch sei.

Die Antragsgegnerin verteidigt die angefochtene Entscheidung. Die Bemessung des Basiszinssatzes abgeleitet aus Durchschnittsrenditen der drei Monate vor dem Stichtag sei sachgerecht und stehe im Einklang mit den Empfehlungen des FAUB; hiernach habe sich per 19.12.2014 ein auf 2,0% zu rundender Wert von 1,897% ergeben.

Dass der vom Landgericht bestätigte Wert des Unternehmens keinesfalls zu gering angesetzt gewesen sei, werde dadurch betätigt, dass die Gesellschaft zwischenzeitlich insolvent geworden sei; die auf den Stichtag gestellten positiven Ertragsprognosen hätten sich demgemäß nicht bewahrheitet.

Nach der gesetzlichen Konzeption des Spruchverfahrens sei die Einholung eines gerichtlichen Sachverständigengutachtens neben den vorliegenden Ausführungen der sachverständigen Prüfer regelmäßig nicht erforderlich.

II.

Die zulässigen Beschwerden der Antragsteller zu 36 - 39 bleiben ohne Erfolg; auch die Ausführungen der Antragsteller zu 5, 6, 19, 29 und 44 sowie des Gemeinsamen Vertreters, die selbst keine Beschwerde eingelegt haben, verhelfen den Rechtsmitteln nicht zum Erfolg, sie zeigen insbesondere keine Ermittlungsansätze auf, denen der Senat hier nach Maßgabe des § 26 FamFG i.V.m.§ 17 Abs. 1 SpruchG weiter nachzugehen hätte.

1.) Es ist nicht geboten, zur Ermittlung des Unternehmenswertes ein weiteres, gerichtliches Sachverständigengutachten einzuholen.

Nach der gesetzlichen Konzeption sollte mit Einführung des SpruchG gerade ein „Grundübel des bisherigen Spruchverfahrens“ (BT-Ds. 15/371, S. 12, 14) beseitigt werden, nämlich die bis dahin übliche, praktisch regelmäßig erfolgende Einholung eines „dritten“ gerichtlichen Gutachtens, indem die Stellung des „sachverständigen Prüfers“ gestärkt und durch sein schriftliches Gutachten und seine Aussage als sachverständiger Zeuge gem. § 8 Abs. 2 SpruchG im Regelfall die Klärung der maßgeblichen Bewertungsfragen erreicht werden sollte.

Damit kann entgegen der Auffassung der Antragsteller zu 5, 6, 19 und 20 die Forderung nach einer neuen Begutachtung durch einen gerichtlichen Sachverständigen nicht schlicht damit begründet werden, dass der sachverständige Prüfer eben kein Sachverständiger sei und zudem von der Antragsgegnerseite bezahlt werde. Dies wäre erst dann geboten, wenn erhebliche Mängel des Berichts der sachverständigen Prüfer oder ihrer sonstigen Stellungnahmen aufgezeigt würden oder sonst ersichtlich wären, was hier aber - dazu s.u. - jedoch gerade nicht der Fall ist.

2.) Der Einwand des Gemeinsamen Vertreters, dass es nicht zu einer hinreichenden Prüfung der Planungstreue durch die sachverständigen Prüfer gekommen sei, findet keine hinreichende Stütze: Unter Tz. 51 - 54 ihres Berichts vom 31.10.2014 haben die sachverständigen Prüfer den Prozess der Vergangenheitsanalyse dargestellt und zugleich darauf hingewiesen, dass sie entgegen dem Vortrag des Gemeinsamen Vertreters die Jahre 2011 - 2013 betrachtet und auch eine Bereinigung um außerordentliche bzw. periodenfremde Ereignisse vorgenommen haben, wobei sich die Details aus S. 25 ff. des Berichts der vom 17.10.2014 ergeben, auf den die sachverständigen Prüfer gem. Ziffern 9 und 10 ihres Berichtes aufgesetzt haben.

Auch dieses Vorgehen, d.h. eine Anknüpfung an die Arbeit der Bewertungsgutachter, ist methodisch nicht zu beanstanden und vielmehr ebenfalls in der gesetzlichen Konzeption angelegt, wonach das Unternehmen zur Einholung eines Wertgutachtens verpflichtet ist.

Dass Anlass bestanden hätte, die Vergangenheitsanalyse noch weiter zu erstrecken, ist nicht dargetan, die sachverständigen Prüfer haben die Beschränkung auf die Jahre 2011 - 2013 plausibel damit begründet, dass zahlreiche Änderungen im Unternehmen stattgefunden hätten und auch das Management ausgetauscht worden sei, weshalb den aktuellen Zahlen besondere Bedeutung zukomme (Protokoll Landgericht aaO., S. 10 oben). Auch nach Auffassung des IdW liegt ein aussagekräftiger Referenzzeitraum regelmäßig zwischen drei und fünf Jahren (vgl. WP-Handbuch 2014, Band II, Rn. 230).

Konkrete Mängel zeigt auch der Gemeinsame Vertreter insoweit nicht auf; zutreffend ist allerdings sein Hinweis, dass die Überprüfung der Planungstreue von den sachverständigen Prüfern (wie auch von den Wertgutachtern) nur unter Betrachtung eines Jahres (2013) vorgenommen wurde. Dass auch und gerade die zur Verplausibilisierung der Unternehmensplanung gehörende Prüfung der Planungstreue (als Abbild eines sachgerechten Planungsprozesses) zwingend auf alle Jahre der Vergangenheitsanalyse auszudehnen sei, lässt sich dem IdW S 1 jedoch gerade nicht entnehmen (vgl.: IdW S 1, Tz. 72 - 74; WP-Handbuch 2014, Bd. II, Tz. 228 - 231). Wie sich aus ihren weiteren Ausführungen ergibt, haben die sachverständigen Prüfer für 2013 durchaus eine Abweichung Plan - Ist festgestellt (Tz. 59), sodann jedoch die ihnen vorliegende Planung verplausibilisieren und die Ableitung der Planergebnisse nachvollziehen können (Tz. 67, sowie Sitzungsprotokoll vom 31.05.2016, s. 9). Dass es hierfür aufgrund zu weniger Feststellungen zur Planungstreue keine hinreichende Grundlage gegeben habe, hat der Gemeinsame Vertreter gerade nicht hinreichend dargelegt.

3.) Auch sein Vortrag, dass eine anlassbezogene - d.h. gerade zur Durchführung der Strukturmaßnahme erstellte - Planung vorliege, greift nicht durch.

Allerdings sind Plandaten eines Unternehmens dann besonders sorgfältig zu untersuchen, wenn aus Anlass einer Strukturmaßnahme bislang übliche Planungsprozesse verlassen werden oder sonst irgendwelche Eingriffe in Planungsablauf bzw. -ergebnis festgestellt werden.

Auch hieran fehlt es aber: Dass inhaltlich in den Planungsprozess eingegriffen worden wäre, haben die sachverständigen Prüfer gerade nicht festgestellt, vielmehr war lediglich der „normale“ Planungsprozess vorgezogen und ein externer, aber in das Unternehmen integrierter Berater befasst worden, um rasch aktuelle Planzahlen zur Verfügung zu haben (Protokoll des Landgerichts aaO., S. 9, 3. Absatz).

Allein dieses - im Vorfeld von Strukturmaßnahmen ganz übliche und im Hinblick auf die Dauer von Planungsprozessen und auch der Durchführung von Strukturmaßnahmen auch kaum zu

vermeidende Vorgehen - rechtfertigt noch kein gesteigertes Misstrauen gegen die vom Unternehmen den Bewertungsgutachtern und vor allem von den sachverständigen Prüfern vorgelegte Planung. Dass von üblichen Planungsprozessen abgewichen oder gar einzelne Planansätze aus Anlass der Strukturmaßnahme gezielt verändert worden wären, hat der Gemeinsame Vertreter nicht vorgetragen und insbesondere auch nicht zum Gegenstand seiner Befragung der sachverständigen Prüfer in der mündlichen Verhandlung vor dem Landgericht gemacht.

4.) Nicht nachvollziehbar ist der Einwand des Gemeinsamen Vertreters zum Absinken des Umsatzes von 2013 auf 2014.

Im Bericht der Bewertungsgutachter (S. 31) findet sich der Hinweis auf einen insoweit 2013 eingetretenen Sondereffekt (nämlich die Akquise eines Großauftrages), im Bericht der sachverständigen Prüfer (Tz. 64) wird dies bestätigt, indem dort als Grund für das Sinken der Umsatzerlöse der Wegfall positiver Sondereffekte des Vorjahres genannt wird.

Die Aussage der Bewertungsgutachter auf S. 29 ihres Berichtes steht dazu gerade nicht in Widerspruch, da dort zwar von „Verschiebungen in der Umsatz- und Kostenstruktur“ die Rede ist, der Gemeinsame Vertreter jedoch außer Acht lässt, dass dieser Absatz sich auf Umsatzerlöse und Rohertrag bezieht und zwar bezogen auf die Planungstreue gemessen an den Ist-Zahlen 2013 im Vergleich zum Budget 2013.

5.) Auch die Ableitung des in der ewigen Rente anzusetzenden EBIT durch die sachverständigen Prüfer ist nicht beanstanden.

Entgegen der Ausführungen des Gemeinsamen Vertreters haben die sachverständigen Prüfer sehr wohl - in Übereinstimmung mit dem IdW S 1 (Idw S. 1, Tz. 78) - und unter der Prämisse, dass mit dem letzten Detailplanungsjahr ein „eingeschwungener Zustand“ (oder auch Beharrungszustand - siehe IdW S 1, Tz. 78) vorliegt (ansonsten die Detailplanungsphase zu verlängern wäre) - das letzte Planjahr zum Ausgangspunkt genommen. Letztlich erkennt dies auch der Gemeinsame Vertreter (Schriftsatz vom 05.04.2018, S. 7 unten), der der Sache nach auch nicht den gewählten Ausgangspunkt, sondern vielmehr den Umstand rügt, dass die sachverständigen Prüfer nicht die rasante EBIT-Steigerung der Detailplanungsphase weiter fortgeschrieben haben; nichts anderes hat der sachverständige Prüfer Stens auch in seiner Befragung vor dem Landgericht durch den Gemeinsamen Vertreter angegeben (aaO., S. 12 unten).

Die Prämisse der Gemeinsamen Vertreters, dass auch Steigerungsraten des Detailplanungszeitraumes fortzuschreiben seien, ist jedoch nicht zutreffend, vielmehr ist insoweit eine umfassende Analyse vorzunehmen, ob die Entwicklung der finanziellen Überschüsse im Detailplanungszeitraum in der ewigen Rente anhalten wird oder ob vielmehr zwar noch von einer Veränderung derselben, jedoch nur noch mit konstanter Rate auszugehen ist (IdW S 1, Tz. 78 A. E. und insbesondere Tz. 79, 2. Absatz).

Die sachverständigen Prüfer haben sich hier für letzteren Ansatz entschieden, da sie von Erreichung eines Beharrungszustandes ausgegangen sind (Bericht Tz. 70), was in der mündlichen Verhandlung überzeugend damit begründet wurde, dass ein Fortschreiben der hohen (geplanten) Steigerungsraten in der ewigen Rente (also buchstäblich „ad infinitum“) nicht sachgerecht sei, da die sehr positiven Werte der Detailplanungsjahre sich letztlich daraus erklärten, dass die Ausgangslage so schlecht gewesen sei (Protokoll Landgericht, S. 12 unten), womit plausibel ist, dass es nach Erreichen eines turn-around nicht (im Wortsinne) „ewig“ derart positiv (Steigerung von 2015 auf 2016 nicht weniger als 129%, 2016 auf 2017 immer noch ca. 26%) weitergehen könne.

Dafür, dass tatsächlich eine derart ungewöhnliche, sich von jeder gesamtwirtschaftlichen Erwartung restlos abkoppelnde Entwicklung des zu bewertenden Unternehmens zu erwarten stand, finden sich in den Ausführungen der Wirtschaftsprüfer keinerlei Anhaltspunkte, auch der Gemeinsame Vertreter legt hierfür nichts dar.

6.) Der Basiszinssatz ist zutreffend mit 2,0% angesetzt worden.

Dass die Bewertungsgutachter sowie die sachverständigen Prüfer (bezogen auf ihren jeweiligen Bewertungszeitpunkt) nicht zutreffend nach Maßgabe des IdW S. 1 (Tz. 116) gerechnet hätten, tragen die Beschwerdeführer schon nicht vor, auch dem Vortrag des Antragsgegnerin, wonach bezogen auf den Stichtag der Basiszinssatz bei 1,897% gelegen habe, greifen sie nicht an.

Sie wenden sich vielmehr gegen die Ableitung aus einem Durchschnittswert, der sich aus der Betrachtung der Zinsstrukturkurve in einem Referenzzeitraum 3 Monate vor dem Stichtag ergibt, dies vor dem Hintergrund, dass der Basiszinssatz nach dem Stichtag weiter verfallen ist.

Das - ganz übliche - Vorgehen der Wirtschaftsprüfer ist jedoch sachgerecht: Nichts spricht dafür, für den einzigen Faktor innerhalb des Diskontierungszinssatzes, der mit einer (jedenfalls scheinbaren) Genauigkeit abgeleitet werden kann, statt auf feststellbare Ist-Werte eines (kurz) zurückliegenden Referenzzeitraumes auf zu prognostizierende und von zahlreichen

Einschätzungen der Marktentwicklung abhängige Prognosen auszuweichen.

Auch die beanstandete (kaufmännische) Rundung auf den nächstliegenden 1/4-%-Wert ist sachgerecht: Diese Rundung, die maximal zu einer Veränderung des statistisch ermittelten Ist-Wertes um 12 Basispunkte (vorliegend um 10 Basispunkte) führen kann, trägt dem Umstand Rechnung, dass auch der Ermittlung der Zinsstrukturkurve so zahlreiche Prämissen zugrunde liegen (etwa schon in der Wahl des eingesetzten Verfahrens - Spline oder Nelson-Siegel oder Svensson), dass ein Herunterbrechen der Zahlen auf den einzelnen Basispunkt eine bloße Scheingenaugigkeit vermitteln würde,

7.) Auch soweit der Gemeinsame Vertreter rügt, dass die sachverständigen Prüfer das unternehmenseigene Beta und auch dessen Nichtverwendbarkeit nicht dargelegt hätten, erfordert dies keine weiteren Ermittlungen.

In der mündlichen Verhandlung haben die sachverständigen Prüfer ausgeführt, dass das verschuldete beta des Unternehmens für einen Beobachtungszeitraum von zwei Jahren vor der Strukturmaßnahme bei 0,5 gelegen habe, aber nach „allen Indikatoren“ nicht aussagekräftig gewesen sei, man also genauso gut sagen könne, dass es nicht feststellbar gewesen sei (Protokoll Landgericht, S. 14 unten). Auch der Gemeinsame Vertreter hat nicht nachgefragt, nach welchen konkreten Indikatoren dieses beta denn nicht valide gewesen sei - zudem haben die sachverständigen Prüfer in ihrem Bericht (Tz. 101) darauf hingewiesen, dass das eigene beta nur dann belastbar sei, wenn hinreichender Handel mit Aktien des Unternehmens stattfinde, was hier aber nicht der Fall gewesen sei. Zudem findet sich im Bewertungsgutachten, (S. 46) die Angabe, dass das Bestimmtheitsmaß im Beobachtungszeitraum zwischen 0,00 und 0,05 gelegen habe - ein, wie aus zahlreichen Spruchverfahren gerichtskundig ist, stochastisch nicht aussagekräftiger Wert.

8.) Schließlich hat der Gemeinsame Vertreter auch zur Bemessung des Wachstumsabschlages mit 1,0% keine durchgreifenden Einwendungen vorgetragen.

Die sachverständigen Prüfer (Tz. 119 - 121), vor allem aber die Bewertungsgutachter (S. 50) haben plausibel dargelegt, weshalb für die Bemessung des Wachstumsabschlages die allgemeine Inflationserwartung (zum Stichtag 1,5 - 1,9% p.a.) nur der Ausgangspunkt sein könne und sodann ausgeführt, weshalb sie ausgehend von einer Betrachtung des speziellen Marktes, an dem das Unternehmen tätig ist, einen Abschlag von nur 1,0% für angemessen halten.

Der methodische Ansatz ist richtig: Da es um die Ermittlung eines konkreten

Unternehmenswertes geht, ist auf die unternehmensspezifische, nicht aber eine allgemeinwirtschaftliche Inflationsrate abzustellen (WP-Handbuch 2014, Band II, Tz. 391; Peemöller-Baetge/Niemeyer/Kümmel/Schulz, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 6. Aufl. 2015, S. 457).

Insoweit verfängt der Hinweis des Gemeinsamen Vertreters auf die (behauptete) Praxis anderer Kammern des Landgerichts Hamburg, wonach der Ansatz eines Wachstumsabschlags unterhalb der allgemeinen Inflationsrate einer besonderen Begründung bedürfe, nicht. Tatsächlich ist der Senat bei Entscheidungen in Spruchverfahren der letzten Zeit - jeweils mit Rücksicht auf konkrete (wachstumsbezogene) Risiken der zu bewertenden Unternehmen - regelmäßig von einem Wachstumsabschlag unterhalb der allgemeinen Inflationserwartung ausgegangen.

Die Bewertungsgutachter haben plausibel dargelegt, dass bestimmte Risikofaktoren gerade für die IT-Branche - insbesondere Ressourcenknappheit - nahelegen, dass Marktanteile künftig über einen Preiswettbewerb werden behauptet werden müssen. Der Ansatz ist plausibel und wird durch den bloßen Hinweis des Gemeinsamen Vertreters auf die Dynamik der IT-Branche nicht entkräftet, jedenfalls aber werden hierdurch keine Ansätze für weitere Aufklärung des Sachverhalts aufgezeigt. 9.) Die Nebenentscheidungen beruhen auf §§ 6 Abs. 2, 15 SpruchG.