

Aktenzeichen:
31 O 50/15 KfHSpruchG



Landgericht Stuttgart

Beschluss

In dem Rechtsstreit

hat das Landgericht Stuttgart - 31. Kammer für Handelssachen - durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht [], den Handelsrichter [] und den Handelsrichter [] am 13.08.2019 beschlossen:

1. Die Anträge der Antragsteller Ziff. 11, 50, 51, 60 und 62 werden als unzulässig verworfen.
2. Die gemäß Ziffer 5.1 des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zwischen der [] und der HOMAG Group AG vom 06. März 2015 vereinbarte, an die Minderheitsaktionäre zu zahlende Abfindung gemäß § 305 AktG wird auf 31,58 EUR pro Aktie festgesetzt. Der Betrag ist ab dem 18. März 2015 unter Berücksichtigung geleisteter Zahlungen mit jährlich 5 Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz zu verzinsen.
3. Der gemäß Ziffer 4.3 des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zwischen [] und der HOMAG Group AG vom 06. März 2015 vereinbarte, an die Minderheitsaktionäre zu zahlende Ausgleich gemäß § 304 AktG wird auf 1,19 EUR pro Aktie („Bruttogewinnanteil“) abzüglich Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag nach dem jeweils für diese Steuern für das betreffende Geschäftsjahr geltenden Steuersatz festgesetzt, wobei der Steuerabzug nur auf den der deutschen Körperschaftsteuer und dem Solidaritätszuschlag unterliegenden Gewinnanteil vorzunehmen ist.
4. Die Antragsteller Ziff. 11, 50, 51, 60 und 62 tragen ihre außergerichtlichen Kosten selbst.
Von den Gerichtskosten tragen die Antragsteller 11, 50, 51, 60 und 62 jeweils 1/68, jeweils gesamtschuldnerisch mit der Antragsgegnerin.
Die Antragsgegnerin trägt die übrigen Gerichtskosten allein, ihre eigenen außergerichtlichen Kosten, die zur zweckentsprechenden Erledigung der Angelegenheit notwendigen Kosten der übrigen, in Satz 1 nicht genannten Antragsteller sowie die nach den gesetzlichen Bestimmungen zu berechnende Vergütung des gemeinsamen Vertreters der nicht selbst als Antragsteller am Verfahren beteiligten ehemaligen Aktionäre.
5. Der zur Berechnung der Gerichtsgebühren maßgebliche Geschäftswert für das Verfahren erster Instanz sowie der Wert für die Bemessung der Vergütung des gemeinsamen Vertreters wird auf 200.000 EUR festgesetzt.

Gründe:

A.

I. Sachverhalt

Hintergrund des vorliegenden Spruchverfahrens ist der am 06. März 2015 abgeschlossene und am **17. März 2015** in das Handelsregister eingetragene Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der HOMAG Group AG als beherrschter Gesellschaft und () (Antragsgegnerin) als herrschender Gesellschaft. Die Antragsteller und der Vertreter der nicht antragstellenden Aktionäre begehren die gerichtliche Bestimmung der angemessenen Abfindung.

Die HOMAG Group AG wurde 1960 als oHG gegründet und später zunächst in eine GmbH, dann in eine AG umgewandelt. Sie hat ihren Sitz in 72296 Schopfloch und ist im Handelsregister des Amtsgerichts Stuttgart unter HRB 440649 eingetragen (nachfolgend: „Homag“) (Anl. AG 2, Vertragsbericht Seite 7 f.).

Im Juli 2007 fand der Börsengang statt (Anl. AG 2, Vertragsbericht Seite 7). Die Aktien der Homag wurden für den Handel am regulierten Markt (Prime Standard) der Frankfurter Wertpapierbörse zum Handel zugelassen und zudem im Freiverkehr an den Börsen Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart gehandelt (Anl. AG 2, Vertragsbericht Seite 9).

Das Grundkapital der HOMAG Group AG von 15.688.000,00 EUR ist eingeteilt in 15.688.000 auf den Inhaber lautenden Stückaktien, die allesamt stimmberechtigt sind (Anl. AG 2, Vertragsbericht Seite 10). Aufgrund von Verträgen vom **15. Juli 2014** erwarb () über ihre 100%ige Tochtergesellschaft () (die Antragsgegnerin) die Mehrheit der Aktien an der Homag. Nach Vollzug der Erwerbsvereinbarungen hielten die Antragsgegnerin 53,7% der Aktien und () (nachfolgend ()) noch etwa 22,1% der Stimmrechte. Es wurden Vorkaufsrechte und Put-Optionen eingeräumt. Zudem beteiligte sich () mit 3% seiner Aktien am Aktienpool der () (Bl. 184, 572 d.A.; Anl. AG 2 Unteranl. 5 Bewertungsgutachten Seite 96, nachfolgend „BewGA“). () veröffentlichte am 15. Juli 2014 eine Pressemitteilung zum Aktienerwerb (Anlage AG 3, Prüfungsbericht, nachfolgend „PB“, Seite 66).

Ebenfalls am 15. Juli 2014 unterbreitete die Antragsgegnerin den Aktionären der Homag ein freiwilliges Übernahmeangebot zum Preis von **26,35 EUR** (BewGA Seite 96; PB Seite 66). Am 10. Oktober 2014 meldete die Antragsgegnerin gem. §§ 21, 22 WpHG, dass ihr unmittelbar und im Wege der Zurechnung insgesamt 75,76% der Stimmrechte zustünden. Das

Übernahmeangebot wurde am 14. Oktober 2014 vollzogen (Bl. 184 d.A.). Im Rahmen dieses öffentlichen Übernahmeangebots wurden der Antragsgegnerin weitere 2,14% der Stimmrechte der Homag angedient (beigezogene Akte LG Stuttgart, 31 O 94/14 KfH AktG, Bl. 1). Für die von ihr zwischen Juli und Oktober 2014 erworbenen Aktien bezahlte sie Preise zwischen 25,00 EUR und 26,35 EUR (PB Seite 66). Die verbleibenden rund 22,10% der Aktien befanden sich in Streubesitz (Bl. 572 d.A.).

Am **15. Oktober 2014** gab c durch Pressemitteilung bekannt, dass der Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages zwischen ihrer Tochtergesellschaft, der Antragsgegnerin, und der Homag geplant sei (PB Seite 66; BewGA Seite 97).

Im Auftrag der Homag und der Antragsgegnerin erstellte c (nachfolgend „Bewertungsgutachter“) ab Oktober 2014 ein Bewertungsgutachten zur Ermittlung einer angemessenen Abfindung und eines angemessenen Ausgleichs für die außenstehenden Aktionäre (BewGA Seite 1).

Am 13. November 2014 beantragte die Antragsgegnerin beim Landgericht Stuttgart die Bestellung eines sachverständigen Prüfers als Vertragsprüfer gemäß §§ 293b ff. AktG. Die Homag Group AG schloss sich dem Antrag an. Mit Beschluss vom 19. November 2014 bestellte das Landgericht Stuttgart c zum Vertragsprüfer (beigezogene Akte LG Stuttgart, 31 O 94/14 KfH AktG, Bl. 1, 14 f. und 16 ff.; nachfolgend „sachverständige Prüferin“).

Am **12. Januar 2015** erstattete der Bewertungsgutachter sein auf den geplanten Hauptversammlungstermin (5. März 2015) bezogenes Gutachten. Grundlage war der ebenfalls auf den 12. Januar 2015 datierte „finale Entwurf“ des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages. Auf der Basis eines Basiszinssatzes von damals noch 1,75% sah der „finale Entwurf“ eine Abfindung von 29,47 EUR und einen Bruttoausgleichsbetrag von 1,27 EUR vor, wobei in einem „Manteltext“ zum „finalen Entwurf“ für den Fall einer Absenkung des Basiszinssatzes auf 1,25% eine Abfindung von 31,56 EUR und ein Bruttoausgleichsbetrag von 1,18 EUR angekündigt waren. Wegen der Einzelheiten des „finalen Entwurfs“ wird auf Anl. AG 2, Unteranlage 3, Bezug genommen. Der Bewertungsgutachter ermittelte (auf der Grundlage eines Basiszinssatzes von 1,75%) einen nach dem Ertragswertverfahren berechneten Unternehmenswert zum 5. März 2015 von 462.350.000 EUR und hielt in seinem Gutachten die Angemessenheit der im „finalen Entwurf“ für Ausgleich und Abfindung angegebenen Beträge fest (BewGA Seite 106 ff., 117).

Die vom Gericht bestellte sachverständige Prüferin bestätigte in ihrem Prüfungsbericht vom **13. Januar 2015** die Angemessenheit der oben genannten, noch auf der Grundlage eines Basiszinssatzes von 1,75% ermittelten Beträge (PB Seite 68).

Am **19. Januar 2015** erstatteten die Homag und die Antragsgegnerin einen gemeinsamen Vertragsbericht. Das Bewertungsgutachten war Bestandteil dieses Vertragsberichts (Anl. AG 2). Die Hauptversammlungseinladung der Homag vom Januar 2015 zur außerordentlichen Hauptversammlung am 05. März 2015 enthielt u.a. den gesamten Text des beabsichtigten Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages und den Hinweis auf die geplante Anpassung der Beträge für den Fall der Absenkung des Basiszinssatzes (Bl. 46-2 d.A.).

Am **03. März 2015** entschieden die Parteien des geplanten Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages infolge des mittlerweile gesunkenen Basiszinssatzes, die Abfindung auf 31,56 EUR zu erhöhen und die Ausgleichszahlung auf 1,18 EUR abzusenken, wie für diesen Fall angekündigt. Das wurde durch Ad hoc-Mitteilung bekanntgegeben (Bl. 38; vgl. Anl. AG 5).

In der Stichtagserklärung vom 05. März 2015 führte der Bewertungsgutachter aus, dass sich der Unternehmenswert infolge der zwischenzeitlichen Senkung des Basiszinssatzes auf 495.103.000 EUR erhöhe, woraus bezogen auf den Stichtag der Hauptversammlung eine Abfindung von 31,56 EUR und ein Bruttoausgleich von 1,18 EUR resultiere (Bl. 573 d.A.; Anl. AG 4). Die sachverständige Prüferin bestätigte in der Stichtagserklärung vom selben Tag die Angemessenheit der angepassten Beträge (Anl. AG 5).

Die außerordentliche Hauptversammlung der Homag am **05. März 2015** stimmte mit einer Mehrheit von 97,94% des vertretenen Grundkapitals dem (geplanten) Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages zu. Der am 06. März 2015 geschlossene Unternehmensvertrag wurde am **17. März 2015** in das Handelsregister eingetragen (Bl. 572 d.A.).

II. Verfahrensgang, Anträge

Sämtliche Antragsteller begehren in ihren Antragschriften, die zwischen dem 10. April und dem 17. Juni 2015 eingegangen sind, eine gerichtliche Bestimmung der angemessenen Abfindung und des angemessenen Ausgleichs gemäß §§ 304 Abs. 3 Satz 3, 305 Abs. 5 Satz 2 AktG i.V.m. § 1 Nr. 1 SpruchG. Die Verfahren wurden durch Beschluss vom 25. September 2015 verbunden (Bl. 542 ff. d.A.). Der zugleich bestellte gemeinsame Vertreter der Antragsberechtigten, die nicht selbst Antragsteller sind, stellte mit Schriftsatz vom 02. Mai 2016 ebenfalls den Antrag, die angemessene Abfindung und den angemessenen Ausgleich gerichtlich zu bestimmen (Bl. 762 d.A.).

Die Antragsteller und der gemeinsame Vertreter haben zur Begründung ihrer Anträge in den Antragschriften zusammengefasst Folgendes vorgetragen:

Einige Antragsteller rügen formale Mängel des Übertragungsberichts (Bl. 109, 123, 179, 248, 270 d.A.).

Mehrere Antragsteller vertreten die Auffassung, der Börsenkurs sei bei der Bewertung missachtet worden, und verweisen teilweise konkret auf den zum Zeitpunkt ihrer Antragstellung „permanent über 35 EUR“ liegenden Kurs (Bl. 45, 120, 245, 494 d.A.).

Viele Antragsteller bemängeln die der Unternehmensbewertung nach dem Ertragswertverfahren zugrunde liegende Planung, teils in allgemeiner Form, teils konkreter u.a. verbunden mit dem Vorwurf, es liege eine „Anlassplanung“ vor (Bl. 275 d.A.), die unvereinbar sei mit der „Selbstdarstellung“ von Homag etwa in Interviews oder bei einer „Management-Roadshow“ vor Investoren im Laufe des Jahres 2014 (dazu Bl. 185, 194, 284 d.A.).

Zahlreiche Antragsteller kritisieren den zugrunde gelegten Basiszinssatz (von angepasst 1,25%, vgl. Stichtagserklärungen, was einige Antragsteller jedoch übersehen) und die Marktrisikoprämie (konkret von 5,5% nach persönlichen Steuern, vgl. BewGA Seite 63; PB Seite 46) als zu hoch. In Bezug auf den Betafaktor (angewandt: unverschuldet 1,0 vgl. BewGA Seite 80; PB Seite 48) wird u.a. kritisiert, dass der unternehmenseigene Betafaktor bei der Bewertung verworfen und stattdessen der Betafaktor einer vermeintlich willkürlich zusammengesetzten „Peer-Group“ herangezogen worden sei. Den angesetzten Wachstumsabschlag von 0,75% (BewGA Seite 83) halten viele Antragsteller für zu gering bemessen.

Einige Antragsteller beanstanden, dass bei der Ermittlung der Ausgleichszahlung dem Gesetzeswortlaut nicht genüge getan worden sei, die Mindestanforderungen des § 304 Abs. 2 AktG seien nicht gewahrt.

Schließlich rügen einige Antragsteller, die Darstellung zum nicht betriebsnotwendigen Vermögen sei nicht ausreichend, die zugrunde gelegten Informationen lückenhaft.

Die Antragsgegnerin ist den Bewertungsrügen ebenso entgegengetreten wie einigen Verfahrensanträgen von Antragstellern, etwa auf Einholung eines Gutachtens eines „unabhängigen Sachverständigen“ zur Unternehmensbewertung (u.a. Bl. 132, 277, 301, 397, 474, 498 d.A.) oder speziell zur Marktrisikoprämie (Bl. 96 d.A.) oder auf Vorlage von Arbeitspapieren der Wirtschaftsprüfer und weiterer Unterlagen (u.a. Bl. 108, 110, 123, 136, 494 d.A.) oder auf Unterbleiben der Anhörung des sachverständigen Prüfers (u.a. Bl. 246 d.A.).

Den Antragstellern wurde gemäß § 7 Abs. 4 SpruchG eine Frist zur Replik auf die Antragsabwehrung bis 02. Mai 2016 gesetzt (Bl. 706 d.A.).

Wegen vorgenannter Kritikpunkte, weiterer Bewertungsrügen, Verfahrensanhörungen und der Einzelheiten des Parteivortrags wird ergänzend auf den gesamten Aktieninhalt Bezug genommen.

Ein erster Termin zur Anhörung der sachverständigen Prüferin am 24. Januar 2017 wurde wegen eines gegen den früheren Vorsitzenden der 31. Kammer für Handelssachen gerichteten Ablehnungsgesuchs abgebrochen (Bl. 842 ff. d.A.).

Die Anhörung der für die sachverständige Prüferin tätigen Wirtschaftsprüfer, und fand am 26. Juni 2018 statt. Auf das Protokoll wird Bezug genommen (Bl. 1158 ff. d.A.).

Nach Eingang weiterer schriftsätzlicher Stellungnahmen von Antragstellern und eines für die Antragsteller Ziff. 24 und 25 vorgelegten Gutachtens der (Bl. 1191 ff., 1222 d.A.) holte die Kammer eine ergänzende schriftliche Stellungnahme der sachverständigen Prüferin zu im Beschluss vom 02. August 2018 aufgeführten Aspekten ein (Bl. 1289 ff. d.A.). Zur ergänzenden Stellungnahme der sachverständigen Prüferin vom 21. Dezember 2018 (Bl. 1390 ff. d.A., nachfolgend „ergänzende Stellungnahme“ bzw. ErgStN) konnten sich alle Beteiligten äußern (Bl. 1391 d.A.).

Mit Schriftsatz vom 27. Februar 2019 legten die Antragsteller Ziff. 24 und 25 ein weiteres Gutachten der vor (Bl. 1600 d.A.).

Im März 2019 kündigte die Kammer eine gerichtliche Entscheidung ab 11. April 2019 an (Bl. 1645 d.A.). Auch danach und nach Ablauf einer gesondert gesetzten Frist (Bl. 1711 d.A.) gingen weitere Schriftsätze ein.

B.

Unzulässigkeit einiger Anträge

Die Anträge der Antragsteller Ziff. 11, 50, 51, 60 und 62 sind offensichtlich unzulässig.

I. Anwendbarkeit des SpruchG und Zuständigkeit

Auf die Anträge der Antragsteller ist das Spruchverfahrensgesetz anzuwenden (§ 1 Nr. 1 SpruchG). Die Kammer für Handelssachen des Landgerichts Stuttgart ist für die Entscheidung über die Anträge zuständig (§ 2 Abs. 1 Satz 1 SpruchG; §§ 95 Abs. 2 Nr. 2, 71 Abs. 2 Nr. 4 lit. e GVG; §§ 13 Abs. 2 Nr. 8, Abs. 1 Nr. 2 ZuVOJu).

II. Antragsberechtigung

Antragsberechtigt sind gemäß § 3 Satz 1 Nr. 1, Satz 2 SpruchG nur außenstehende Aktionäre, die zum Zeitpunkt der Antragstellung Aktionär waren. Die Aktionärsstellung kann gemäß § 3 Satz 3 SpruchG (ausschließlich) durch Urkunden nachgewiesen werden. Die Umstände, aus denen sich die Antragsberechtigung ergibt, muss der jeweilige Antragsteller gemäß § 4 Abs. 2 Satz 2 Nr. 2 SpruchG innerhalb der Antragsfrist nach § 4 Abs. 1 SpruchG darlegen.

1. Urkundliche Nachweise

Der Antrag der Antragstellerin Ziff. 60 war mangels Nachweises der Antragsberechtigung zurückzuweisen. Sie hatte mit Antragstellung lediglich einen nicht unterzeichneten und zudem schwer lesbaren Ausdruck vorgelegt, der ein Online-Formular über eine Verkaufsoffer beinhalten und auf den 17. Juni 2015 datiert war – dem Tag des Eingangs ihres Antrags bei Gericht (Bl. 493, nach 498 d.A.). Unter Fristsetzung bis 18. Juni 2018 wurde sie auf den fehlenden urkundlichen Beleg hingewiesen und ihr Gelegenheit zur Nachreichung gegeben. Innerhalb gesetzter Frist ging weder ein urkundlicher Nachweis der Aktieninhaberschaft zum Zeitpunkt der Antragstellung noch eine Stellungnahme oder ein Fristverlängerungsantrag ein. Die Antragsgegnerin hat ihre die Antragsberechtigung mangels urkundlichen Nachweises bestritten (Bl. 576 f. d.A.).

Der urkundliche Nachweis der Aktionärsstellung zum maßgeblichen Zeitpunkt kann auch nach Ablauf der Antragsfrist noch bis zum Ablauf einer tatrichterlich gesetzten Frist nachgeholt werden kann (BGH, Beschluss vom 25. Juni 2008 – II ZB 39/07 –, BGHZ 177, 131-141, Rn. 13 ff., 24). Legt der Antragsteller auch innerhalb der richterlichen Frist oder mangels Fristsetzung bis zur tatrichterlichen Entscheidung keinen oder keinen ausreichenden Urkundsnachweis vor, ist sein Antrag jedoch mangels Antragsbefugnis unzulässig (OLG München, Beschluss vom 26. Juli 2012 – 31 Wx 250/11 –, Rn. 10, juris).

Die Antragsteller Ziff. 18, 20, 28, 40, 41, 42, 47, 48, 49, 63, 64, 65 bis 68 haben zunächst fehlende urkundliche Nachweise teils schon auf Rüge in der Antragserwiderung, teils danach innerhalb der richterlich mit Verfügung vom 25. Mai 2018 gesetzten Frist (Bl. 1056 f. d.A.) nachgereicht (vgl. nach Bl. 722 d.A. und Bl. 1062 ff. d.A.). Die Antragstellerin Ziff. 46 hat innerhalb antragsgemäß verlängerter Frist (Bl. 1102 d.A.) eine Bankbestätigung nachgereicht, die sich auf den Tag der Antragstellung bezieht und zum Nachweis ausreicht (Bl. 1107 f. d.A.).

Der Antragsteller Ziff. 43 hielt seinen Bestand an Homag-Aktien bei zwei verschiedenen Kreditinstituten. Soweit es um den Bestand bei der ... geht, trug die ursprünglich vorgelegte Bankbestätigung das Datum „15. Juni 2015“, nicht das Datum des Eingangs seines Antrags (16. Juni 2015, Bl. 399 d.A.). Bei Nachreichung der neuen Bestätigung der

vom 26. Juni 2018, wonach sein dortiger Bestand seit 04. Mai 2015 verbucht sei (Bl. 1099 f. d.A.), war die auch ihm mit Verfügung vom 25. Mai 2018 gesetzte richterliche Frist bis 18. Juni 2018 (Bl. 1056 f. d.A.) bereits abgelaufen. Gleichwohl ist der Antragsteller antragsberechtigt. Das ergibt sich aus der mit Antragsingang am 16. Juni 2015 vorgelegten Bankbescheinigung der „ vom selben Tag (vgl. nach Bl. 403 d.A.).

2. Fristgerechte Darlegung der Antragsberechtigung

Unabhängig von der Frage des nachholbaren urkundlichen Nachweises der Antragsberechtigung ist und bleibt ein nach dem SpruchG gestellter Antrag auf gerichtliche Festsetzung der Abfindung oder des Ausgleichs unzulässig, wenn es der Antragsteller versäumt, innerhalb der Antragsfrist (§ 4 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 SpruchG) die Antragsberechtigung wenigstens darzutun. Nur diese Interpretation ermöglicht eine zügige Prüfung zu Beginn des Verfahrens, ob ein Antragsteller überhaupt zum Kreis der Antragsberechtigten gehört, die ein Spruchverfahren in Gang setzen können (OLG Stuttgart, Beschluss vom 14. Februar 2008 – 20 W 9/06 -, Rn. 21 juris; vgl. auch BGH, Beschluss vom 25. Juni 2008 – II ZB 39/07 –, BGHZ 177, 131-141, Rn. 19).

Die Anträge der Antragsteller Ziff. 50 und 51 sind nach diesen Maßstäben unzulässig, weil diese beiden Antragsteller es versäumt haben, innerhalb der am 17. Juni 2015 (einem Mittwoch) endenden Antragsfrist (§ 4 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 SpruchG) darzulegen, dass sie zum Zeitpunkt ihrer Antragstellung (17. Juni 2015) Aktionäre der Homag gewesen seien (Bl. 459 ff. d.A.). Ihr damaliger Vortrag bezieht sich nur auf den insoweit irrelevanten Tag der Handelsregistereintragung am 17. März 2015. Die von ihnen ursprünglich vorgelegten Bankbescheinigungen, die auf den 27. April 2015 bzw. den 29. April 2015 datiert sind, genügen aufgrund des zeitlichen Abstandes zum Tag des Antragsingangs ebenfalls nicht, um die Anträge dahingehend interpretieren zu können, es sei vom Fortbestehen der Aktionärsstellung bis zum Antragsingang auszugehen. Die Behauptung, an einem bestimmten Tag in der Vergangenheit einmal Aktionär gewesen zu sein, ist nicht inhaltsgleich zu der (für die Antragsberechtigung notwendigen) Behauptung, zum Zeitpunkt der Antragstellung noch Aktionär zu sein. Zwar besserten die vorgenannten Antragsteller ihren Vortrag zur Antragsberechtigung im Schriftsatz vom 18. Juni 2018 nach und legten nun auch aktualisierte Bescheinigungen vor (Bl. 1073 ff. d.A.). Wäre es lediglich um den Nachweis zur Antragsberechtigung gegangen, wäre das Versäumnis bei Antragstellung noch heilbar gewesen. Weil es jedoch schon an der Darlegung der Aktionärsstellung zum Zeitpunkt der Antragstellung innerhalb der Frist des § 4 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 SpruchG fehlte, leiden die Anträge der Antragsteller Ziff. 50 und 51 an einem unheilbaren Zulässigkeitsmangel. Hierauf wurden die Antragsteller in der Verfügung vom 25. Mai 2018 hingewiesen.

Die Antragstellerin Ziff. 62 hat die ursprünglich eindeutig geschilderte Aktionärseigenschaft zum Zeitpunkt der Antragstellung am 17. Juni 2015 (Bl. 506 d.A.) durch die Mitteilung im Schreiben vom 29. Januar 2016 (Bl. 708 d.A.) wieder relativiert, wonach die Aktionärseigenschaft „bis 15. Juni 2015“ bestanden habe. Das deutet auf eine Veräußerung ihrer Aktie(n) vor der Antragstellung hin. Trotz gerichtlichen Hinweises in der Verfügung vom 25. Mai 2018 hat sie ihren Vortrag nicht klargestellt. Auch ihr Antrag ist mangels schlüssigen, widerspruchsfreien Vortrags zur Antragsberechtigung unzulässig.

Noch zulässig ist der Antrag des Antragstellers Ziff. 64. Er hat zwar nicht ausdrücklich vorgetragen, bei Antragstellung am 17. Juni 2015 Aktionär der Gesellschaft gewesen zu sein. Immerhin hat er sich aber eingangs als vom abgeschlossenen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag „betroffener Minderheitsaktionär“ dargestellt und an anderer Stelle erklärt, ihm stehe „als Minderheitsaktionär ... zumindest eine Abfindung und ein Ausgleich zu, die anhand eines objektiven Unternehmenswertes ermittelt wurden“ (Bl. 518, 522 d.A.). Die zum Zeitpunkt der Antragstellung noch bestehende Aktionärsstellung kommt damit hinreichend zum Ausdruck (vgl. wie hier im Ergebnis auch LG München I, Beschluss vom 30. Mai 2018 – 5 HK O 10044/16 –, Rn. 51, juris, allerdings zu einem „Squeeze Out“-Fall).

Bei allen übrigen, vorstehend nicht besonders erwähnten Antragstellern ist die Antragsberechtigung unproblematisch zu bejahen.

III. Antragsfrist

Mit Ausnahme der Anträge der Antragsteller Ziff. 65 bis 68 sind sämtliche Anträge bis 17. Juni 2015 unmittelbar beim Landgericht Stuttgart eingegangen, die Anträge wurden somit innerhalb der Antragsfrist des § 4 Abs. 1 Satz 1 SpruchG von drei Monaten nach Eintragung des Unternehmensvertrages im Handelsregister gestellt.

Die anwaltlich vertretenen Antragsteller Ziff. 65 bis 68 hingegen haben ihre Antragsschrift zunächst beim Landgericht Rottweil eingereicht, das aufgrund einer Zuständigkeitskonzentration örtlich nicht zuständig ist (§ 13 Abs. 1 Nr. 2, Abs. 2 Nr. 8 ZuVOJu BW). Auf Verweisungsantrag der Antragsteller, den sie am 18. Juni 2015 und damit erst nach Ablauf der Antragsfrist gestellt haben, hat das Landgericht Rottweil das Verfahren mit Beschluss vom 19. Juni 2015 an das Landgericht Stuttgart „abgegeben“ (Bl. 533 f. d.A.). Die Akte mit der Antragsschrift vom 16. Juni 2015 ist erst am 24. Juni 2015 beim Landgericht Stuttgart eingegangen (Bl. 534 d.A.). Auch die direkt an das Landgericht Stuttgart gerichtete weitere Antragsschrift vom 18. Juni 2015 ist erst am 19. Juni 2015 und damit nach Ablauf der Antragsfrist beim zuständigen Gericht eingegangen (Bl. 524-1 d.A.).

Der beim Landgericht Rottweil eingegangene Schriftsatz ist mit einem zweifelsfrei dem Landgericht Rottweil zuzuordnenden Eingangsstempel mit gestempeltem Datum „18. Juni 2015“ versehen. Darüber befindet sich jedoch der gestempelte Text „Durch Telefax eingegangen am“ und hieran unmittelbar angefügt das handschriftlich eingetragene Datum „16.06.2015“. Die Kammer geht deshalb davon aus, dass die Antragsschrift dort am 16. Juni 2015 und damit jedenfalls noch innerhalb der Antragsfrist eingegangen ist (Bl. 524-3 d.A.). Anders als die Antragsgegnerin, die die Authentizität des handschriftlichen Eintrags zu bezweifeln scheint (Bl. 574 d.A.), hat die Kammer keinen Zweifel daran, dass die handschriftliche Eintragung vom Landgericht Rottweil stammt. Das Landgericht Stuttgart, bei dem das Original des Antrags zusammen mit dem Abgabebeschluss am 24. Juni 2015 einging und das die Unterlagen unmittelbar nach dem Landgericht Rottweil in den Händen hatte, hatte keinen Anlass, den Eingangsstempel des Landgerichts Rottweil durch Ergänzung um einen handschriftlichen Eintrag zu verfälschen. Dass der obere Teil des Eingangsstempels einschließlich handschriftlicher Datumseintragung von den Antragstellern selbst oder von einem Dritten stammt, kann ausgeschlossen werden. Er muss demnach vom Landgericht Rottweil angebracht worden sein. Der Antrag ist also am 16. Juni 2015 und damit zumindest innerhalb der Antragsfrist beim allerdings örtlich unzuständigen Landgericht Rottweil eingegangen.

Es stellt sich mithin die Rechtsfrage, ob die Antragsfrist des § 4 Abs. 1 SpruchG auch durch Antragseinreichung bei einem örtlich unzuständigen Gericht gewahrt werden kann. Diese Frage ist in Rechtsprechung und Literatur umstritten. Der BGH hat, allerdings zum früheren Recht (Spruchverfahren vor Inkrafttreten des SpruchG), entschieden, die Antragsfrist sei entsprechend § 281 ZPO bei rechtzeitiger Einreichung der Antragsschrift beim unzuständigen Gericht gewahrt, auch wenn die Sache aufgrund Verweisungsbeschlusses erst nach Fristablauf beim zuständigen Gericht eingeht (BGH, Beschluss vom 13. Juni 2006 – II ZB 26/04).

Seit Inkrafttreten des SpruchG vertritt die obergerichtliche Rechtsprechung und Literatur überwiegend die Auffassung, der Antragseingang beim unzuständigen Gericht wahre bei Spruchverfahren die Antragsfrist nicht. Vielfach wird die Auffassung der herrschenden Meinung u.a. mit einem Umkehrschluss aus § 4 Abs. 1 Satz 2 SpruchG begründet, wonach lediglich in dem in § 2 Abs. 1 Satz 2 SpruchG geregelten Falle einer zunächst gegebenen Zuständigkeit mehrerer Landgerichte und der dadurch erforderlichen Zuständigkeitsbestimmung die Antragstellung innerhalb der Antragsfrist bei einem der zunächst zuständigen Gerichte genügt. Auf eine entsprechende Anwendung des § 281 Abs. 2 Satz 3 ZPO könne angesichts dieser spezielleren Regelung und mangels Regelungslücke im Spruchverfahren seit Inkrafttreten des SpruchG nicht mehr zurückgegriffen werden. Auch eine Wiedereinsetzung sei wegen des Charakters der materiell-rechtlichen Ausschlussfrist nicht möglich (vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 17. Dezember 2015 – I-26 W 22/14 (AktE) –, Rn. 31, juris; OLG München, Beschluss vom 08. Februar 2010 – 31 Wx 148/09 –, Rn. 5, juris; OLG Frankfurt, Beschluss vom

04. Mai 2009 – 20 W 84/09 –, Rn. 10, juris; Koch, in Hüffer/Koch, AktG 13. Aufl. 2018, § 4 SpruchG Rn. 5; Steinle/Liebert/Katzenstein, in MünchHdB GesR Band VII § 34 Rn. 32).

Die Gegenauffassung, dass auch die Einreichung eines Spruchverfahrensantrags beim örtlich unzuständigen Gericht die Antragsfrist wahre, verweist u.a. darauf, dass der erwähnte Umkehrschluss aus § 4 Abs. 1 Satz 2 SpruchG nicht zwingend sei und dass für alle der freiwilligen Gerichtsbarkeit unterworfenen Verfahren der Grundsatz der Einheitlichkeit des Verfahrens vor dem zunächst angerufenen unzuständigen und dann dem zuständigen Gericht gelte (Drescher, in Spindler/Stilz, AktG 4. Aufl. 2019, § 4 Rn. 8; im Ergebnis offenlassend, jedoch kritisch zur Argumentation mit dem Umkehrschluss Emmerich, in Emmerich/Habersack Aktien-/GmbH-KonzernR, 9. Aufl. 2019, SpruchG § 4 Rn. 5). Das entspricht im Ergebnis auch der vom Landgericht Stuttgart 2011 vertretenen Auffassung (LG Stuttgart, Beschluss vom 29. Juni 2011 – 31 O 179/08 KfH AktG –, Rn. 25, juris).

Für die herrschende Auffassung spricht zwar auf den ersten Blick, dass § 4 Abs. 1 Satz 1 SpruchG nach überwiegender Auffassung eine materiell-rechtliche Ausschlussfrist enthält (a.A. schon hierzu aber Wälzholz in: Widmann/Mayer, Umwandlungsrecht, 1. Aufl. 2002, 178. Lieferung, § 4, Rn. 7). Die Regelung stellt, anders etwa als § 262 ZPO in Verbindung mit Vorschriften des BGB, nicht auf die bloße Rechtshängigkeit des Antrags bei irgend einem Gericht, sondern auf die fristwahrende Antragstellung beim zuständigen Gericht ab. Die Verweisung durch das angerufene unzuständige Gericht beruht nicht auf § 281 ZPO, sondern auf § 3 Abs. 1 FamFG. Dass in Verweisungsfällen der ZPO materiell-rechtliche Fristen wie etwa die Verjährungsfrist trotz ursprünglicher Anhängigmachung des Antrags beim unzuständigen Gericht gewahrt bleibt, ergibt sich nicht aus Normen, die die Bindungswirkung der Verweisung regeln (§ 281 Abs. 2 Satz 4 ZPO, § 3 Abs. 3 Satz 2 FamFG), sondern aus der Anknüpfung des materiellen Rechts an die prozessuale Kategorie der Klagerhebung (§ 204 Abs. 1 Nr. 1 BGB i.V.m. § 253 Abs. 1 ZPO: Zustellung der Klageschrift, lediglich über § 167 ZPO für die dort geregelten Fälle Rückwirkung ab Antragseingang bei „demnächstiger Zustellung“). Eine vergleichbare gesetzliche Regelung fehlt trotz vom Gesetzgeber erkannter Regelungsbedürftigkeit für das Spruchverfahren (vgl. § 4 Abs. 1 Satz 2 SpruchG), das von vornherein nicht an die Antragszustellung innerhalb der Frist an die Antragsgegnerin, sondern an den Antragseingang anknüpft. Der Grundsatz der Verfahrenseinheit stünde der Behandlung eines zunächst beim unzuständigen Gericht eingereichten und dann verfristet dem zuständigen Gericht vorgelegten Antrags als unzulässig nicht entgegen.

Indes wird auch für andere materielle Ausschlussfristen wie etwa § 246 Abs. 1 AktG (aktienrechtliche Anfechtungsklage) die Auffassung vertreten, dass trotz Regelung einer ausschließlichen Zuständigkeit (§ 246 Abs. 3 AktG) bei Anrufung des örtlich unzuständigen Gerichts und bei anschließender Verweisung nach § 281 ZPO die Frist stets (so Hüffer/Schäfer,

in MüKo AktG 4. Aufl. 2016, § 246 Rn. 41) oder jedenfalls dann gewahrt sei, wenn rechtzeitig Verweisungsantrag gestellt wird (so Koch, in Hüffer/Koch, AktG a.a.O. § 246 Rn. 24), selbst wenn der Verweisungsbeschluss erst nach Fristablauf ergeht. Der BGH hat zum Finanzvertrag von 1954 bereits entschieden, dass die dort geregelte Ausschlussfrist auch durch eine Klage vor einem örtlich unzuständigen Gericht gewahrt bleibe (BGH, Urteil vom 21. September 1961 – III ZR 120/60 –, BGHZ 35, 374-378, Rn. 5). Hieraus wird der allgemeine prozessuale Grundsatz abgeleitet, dass die fristgerechte Anrufung eines örtlich oder sachlich unzuständigen Gerichts regelmäßig fristwährend wirkt, u.a. weil es nicht zur Unterbrechung der Rechtshängigkeit komme (Greger, in Zöller ZPO 32. Aufl. § 281 Rn. 15a; vgl. zu § 246 Abs. 1 AktG Dörr, in Spindler/Stilz, AktG 4. Aufl. 2019, § 246 Rn. 18; Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, AktG § 246 Rn. 28). Dementsprechendes wird zu aktienrechtlichen Auskunftserzwingungsverfahren nach § 132 AktG vertreten, die - wie im Grundsatz auch ein Spruchverfahrensantrag - dem FamFG unterliegen (Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, AktG § 132 Rn. 6; Grigoleit/Herrler, 1. Aufl. 2013, AktG § 132 Rn. 9; Koch, in Hüffer/Koch, a.a.O. § 132 Rn. 5; Kubis in MüKo AktG a.a.O., AktG § 132 Rn. 18; Lieder, in MünchHdbGesR Bd. 7, 5. Aufl. 2016, § 26 Rn. 80). Die Annäherung des Spruchverfahrens als kontradiktorischem, der freiwilligen Gerichtsbarkeit zugeordneten Verfahren und die Ähnlichkeit mit dem ZPO-Verfahren wird ebenfalls als Argument dafür angeführt, § 281 ZPO entsprechend anzuwenden (Wälzholz in: Widmann/Mayer, a.a.O. § 4 SpruchG Rn. 19). Zudem wird auf die Anwendbarkeit des § 25 Abs. 2 FamFG verwiesen, der über § 17 Abs. 1 SpruchG im Spruchverfahren gelte (Wälzholz in: Widmann/Mayer a.a.O. § 4 SpruchG Rn. 20).

Der erwähnte, von einigen gezogene Umkehrschluss aus § 4 Abs. 1 Satz 2 SpruchG ist nicht zwingend, denn der Gesetzgeber wollte ersichtlich lediglich eine klarstellende Regelung für den Fall treffen, dass für die Überprüfung einer Kompensation wegen einer Strukturmaßnahme zwei Gerichte originär zuständig sind (BT-Drs. 15/371 Seite 13; vgl. Drescher, in Spindler/Stilz, a.a.O. § 4 SpruchG Rn. 8; Wälzholz in Widmann/Mayer, a.a.O. § 4 SpruchG Rn. 20; LG Stuttgart, Beschluss vom 29. Juni 2011 – 31 O 179/08 KfH AktG –, Rn. 25, juris).

Das spricht dafür, die Anträge der Antragsteller Ziff. 65 bis 68 als zulässig anzusehen.

IV. Vermeintlich fehlende Unterzeichnung von Antragsschriften

Entgegen der Behauptung der Antragsgegnerin (Bl. 576 d.A.) sind sämtliche Antragsschriften, die sich in der Gerichtsakte befinden, unterzeichnet. Der Einwand mag sich auf nicht unterzeichnete Abschriften beziehen, ist aber ansonsten nicht nachvollziehbar.

V. Begründungsmängel

Die Antragschrift muss gemäß § 4 Abs. 2 Satz 2 Nr. 4 SpruchG konkrete Einwendungen gegen die Angemessenheit der Kompensation oder gegen den ermittelten Unternehmenswert enthalten, soweit hierzu in den in § 7 Abs. 3 SpruchG genannten Unterlagen Angaben enthalten sind. Damit soll verhindert werden, dass ein Antragsteller praktisch mit einem einzigen Satz und ohne jede sachliche Erläuterung ein aufwändiges gerichtliches Verfahren in Gang setzt. Zudem wird durch die Norm der Grundsatz der Beibringung kompensationsbeeinflussender Faktoren durch die Antragsteller festgeschrieben und der Verfahrensstoff frühzeitig auf fristgerecht erhobene Bewertungsrügen konzentriert. Entspricht der innerhalb der Antragsfrist gehaltene Vortrag des Antragsteller diesen Mindestanforderungen an die Begründung nicht, und werden innerhalb der Antragsfrist auch keine Gründe dargetan und glaubhaft gemacht, weshalb die Erhebung konkreter Bewertungsrügen unverschuldet nicht möglich gewesen sein soll, so ist und bleibt der Antrag selbst bei späterem Nachschieben konkreter Bewertungsrügen unzulässig (OLG Stuttgart, Beschluss vom 13. September 2004 – 20 W 13/04 –, Rn. 21, juris; OLG München, Beschluss vom 11. Dezember 2008 – 31 Wx 85/08 –, Rn. 13, juris; Kubis, in MüKo AktG, 4. Aufl. 2015, SpruchG § 4 Rn. 17).

Für die Zulässigkeit eines Antrags, der zur Einleitung eines Spruchverfahrens führen soll, ist die Erhebung wenigstens einer hinreichend konkreten Bewertungsrüge durch den jeweiligen Antragsteller zu erwarten (vgl. Drescher, in Spindler/Stilz a.a.O. § 4 SpruchG Rn. 2; Simons, in Hölters, AktG 3. Aufl. 2017, § 4 SpruchG Rn. 18).

Die erforderliche Begründungstiefe hängt nach h.M. von der Qualität der zur Verfügung gestellten Bewertungsunterlagen ab (vgl. Drescher, in Spindler/Stilz a.a.O. § 4 SpruchG Rn. 21; Kubis, in MüKo a.a.O. § 4 SpruchG Rn. 19; a.A. Emmerich, in Emmerich/Habersack, Aktien-/GmbH-KonzernR, 9. Aufl. 2019, SpruchG § 4 Rn. 10).

Zwar sind an die Begründung des Antrags im Spruchverfahren keine besonders strengen Anforderungen zu stellen. Es genügt aber nicht, die Unternehmensbewertung mit einer pauschalen, nicht erläuterten Behauptung als unrichtig und den Wachstumsabschlag pauschal als „zu niedrig“ zu bezeichnen (BGH, Beschluss vom 13. Dezember 2011 – II ZB 12/11 –, Rn. 23 f., juris). Pauschale Beanstandungen, die keinen Bezug zum konkreten Bewertungssachverhalt erkennen lassen, sind unzureichend (LG Köln, Beschluss vom 23. Februar 2018 – 82 O 66/11 –, Rn. 55, juris). Allgemeine Wendungen, angesetzte Zahlen oder Zinssätze seien zu hoch oder zu niedrig, genügen ebenfalls nicht (Drescher, in Spindler/Stilz a.a.O. § 4 SpruchG Rn. 21; Simons, in Hölters a.a.O. § 4 SpruchG Rn. 22).

Die Begründung muss sich auf die beschlossene Strukturmaßnahme beziehen, ein bloßer Bezug auf frühere oder gar andere Strukturmaßnahmen genügt nicht (vgl. Drescher, in

Spindler/Stilz a.a.O. § 4 SpruchG Rn. 21). Der Antragsteller muss sich erkennbar mit den in § 7 Abs. 3 SpruchG genannten Unterlagen auseinandergesetzt haben (Schmitt/Hörtnagl/Stratz/Hörtnagl, 8. Aufl. 2018, SpruchG § 4 Rn. 12 m.w.N.).

Der Antrag des Antragstellers Ziff. 11 genügt nicht den beschriebenen Mindestanforderungen an die Antragsbegründung und ist deshalb unzulässig. Die Antragsgegnerin beruft sich insoweit zu Recht darauf, dass sich seine Antragschrift in unzureichend konkretisierten und formelhaften Bewertungsrügen erschöpft (Bl. 579 ff. d.A.).

In der Tat enthalten viele Antragschriften Textbausteine, die entweder offensichtlich auf andere Spruchverfahren bezogen sind und keinen Zusammenhang zum vorliegenden Spruchverfahren erkennen lassen, oder die von denselben und weiteren Antragstellern wortgleich auch in anderen Spruchverfahren als Bewertungsrügen verwendet werden. Solange wenigstens *eine* hinreichend konkrete Bewertungsrüge erhoben wird, ist der jeweilige Antrag aber dennoch zulässig.

Wegen unzureichender Antragsbegründung unzulässig ist jedoch der Antrag des Antragstellers Ziff. 11. Der Antragsteller Ziff. 11 behauptet: „Der Basiszinssatz wurde mit 2,5% deutlich zu hoch angesetzt.“ (Bl. 84 d.A.). Tatsächlich wurde im Bewertungsgutachten mit einem gerundeten Basiszinssatz von 1,75% gerechnet, die Sensitivitätsanalyse im Bewertungsgutachten bezieht Basiszinssätze von 1,50% und von 1,25% mit ein, und im Ergebnis wurde, wie in der Stichtagserklärung ausgeführt, ein Basiszinssatz von 1,25% zugrunde gelegt. Von einem Basiszinssatz von 2,5% ist nirgendwo die Rede (BewGA Seite 55, 102 ff.). Auch verwendet der Antragsteller Ziff. 11 bei anderen Bewertungsrügen durchgängig falsche Zitate (Bl. 85 d.A.). So steht etwa auf den Seiten 92 ff. des Bewertungsgutachtens nichts zur Marktrisikoprämie im konkreten Fall, auf Seite 94 des Bewertungsgutachtens nichts zum Betafaktor. Die Kritik zur Planungsrechnung „für den Geschäftsbereich Pharmacy Solutions“ und die hierzu wiedergegebenen Zahlen, die laut Quellenangabe von der Celesio AG und von der im vorliegenden Verfahren nicht involvierten stammen, und die anschließenden Ausführungen des Antragstellers zur „Pharmadistributionsmarkt“, an dem die Homag Group AG nicht tätig ist (Bl. 86 d.A.), sowie die weiteren, konkreten Ausführungen zum Betafaktor von angeblich 0,77 bzw. 0,78 (bei einem tatsächlich verwendeten Betafaktor für die zu bewertende Gesellschaft von 1,0 gemäß BewGA Seite 80) sind offensichtlich dem ehemals bei der Kammer anhängigen Spruchverfahren 31 O 1/15 KfH SpruchG zuzuordnen.

Alein die hier unzutreffende, wohl auf „Squeeze Out“-Fälle zugeschnittene Behauptung eines Mehrheitsbesitzes von über 95% bzw. eines Streubesitzes von unter 5% in den Antragschriften der Antragsteller Ziff. 17 und Ziff. 18 bei offenkundig standardisierten Ausführungen zum Börsenkurs (Bl. 105, 119 d.A.) ändern hingegen nichts daran, dass ihre Antragschriften andere, hinreichend konkret auf die hier zu bewertende Gesellschaft bezogene Bewertungsrügen

enthalten. Ihre Anträge sind deshalb entgegen der Auffassung der Antragsgegnerin zulässig. Dasselbe gilt für die von der Antragsgegnerin beanstandeten Anträge der Antragsteller Ziff. 12 bis 16, 45, 61 und 62, die sich erkennbar mit Details aus Bewertungsgutachten und Prüfbericht auseinandersetzen.

VI. Zwischenergebnis

Die Anträge der Antragsteller Ziff. 11, 50, 51, 60 und 62 sind (offensichtlich) unzulässig. Die Anträge der übrigen Antragsteller sind zulässig.

C.

Begründetheit der übrigen Anträge

Die zulässigen Anträge der Antragsteller und des gemeinsamen Vertreters sind begründet. Den außenstehenden Aktionären steht aufgrund des abgeschlossenen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages eine Abfindung von **31,58 EUR** und ein angemessener Ausgleich von **1,19 EUR** (brutto) pro Aktie zu.

I. Allgemeines

1. Unbeachtlichkeit des Einwands angeblicher formaler Berichtsmängel

Soweit einzelne Antragsteller (nicht näher konkretisierte und auch nicht ersichtliche) formale Mängel des gemäß § 293a AktG zu erstattenden Berichts behaupten, sind diese Rügen für das vorliegende Verfahren nicht entscheidungserheblich. Gegenstand des gerichtlichen Verfahrens nach §§ 304, 305 AktG i.V.m. § 1 Nr. 1 SpruchG wie auch des Berichts der sachverständigen Prüferin nach § 293b Abs. 1 AktG ist die Prüfung der Angemessenheit der Abfindung und des Ausgleichs, die der geschlossene und eingetragene Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vorsieht (§ 293e Abs. 1 Satz 1 AktG).

2. Verfahrensvoraussetzungen für die gerichtliche Entscheidung erfüllt

Der gemäß § 293e Abs. 1 AktG zu erstattende Prüfungsbericht der vom Gericht bestellten sachverständigen Prüferin liegt vor, wie bereits ausgeführt. Die Parallelprüfung durch den von der Antragsgegnerin beauftragten Bewertungsgutachter und durch die vom Gericht bestellte sachverständige Prüferin ist zulässig (OLG Stuttgart, Beschluss vom 03. Dezember 2008 – 20 W 12/08 –, Rn. 136, juris) und kein Indiz für mangelnde Sorgfalt bei der Prüfung. Der im vorliegenden Fall vorgelegte Prüfungsbericht lässt an vielen Stellen auch erkennen, dass die

sachverständige Prüferin eigenständige Analysen, Bewertungen und Berechnungen zur Plausibilisierung des Bewertungsgutachtens durchgeführt hat. Damit hat die sachverständige Prüferin ihre Aufgabe erfüllt.

Nicht nachvollziehbar und unberechtigt ist der Einwand der Antragsteller Ziff. 30 bis 34, aus dem Vorgang der Prüferbestellung ergebe sich die mangelnde Neutralität der sachverständigen Prüfer und die Erforderlichkeit der Einschaltung eines weiteren Sachverständigen zur Bewertung der Gesellschaft (Bl. 1566 d.A.). Die gerichtliche Auswahl und Bestellung des sachverständigen Prüfers auf Antrag der Vorstände der vertragsschließenden Gesellschaften im Vorfeld der geplanten Strukturmaßnahme ist in § 293c Abs. 1 AktG gesetzlich geregelt und wurde im vorliegenden Fall auch so durchgeführt. Eine Mitwirkung potentiell von der Maßnahme betroffener Minderheitsaktionäre am Verfahren, das mit der Prüferbestellung endet, ist gesetzlich nicht vorgesehen und wäre angesichts der Vielzahl potentiell Betroffener und sich laufend ändernder Beteiligungsverhältnisse praktisch nicht durchführbar. Wie immer, hat das Landgericht Stuttgart auch im vorliegenden Fall im Prüferbestellungsverfahren darauf geachtet, dass eine tatsächliche gerichtliche Auswahl (etwa anhand mehrerer Vorschläge – hier: drei) erfolgen kann. An Vorschläge der beteiligten Gesellschaften ist es dabei nicht gebunden. Folgt das Gericht einem Vorschlag, beeinträchtigt dies die Unabhängigkeit des gerichtlich ausgewählten Prüfers nicht (BGH, Urteil vom 18. September 2006 – II ZR 225/04 –, Rn. 13, juris; OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. Oktober 2011 – 20 W 7/11 –, Rn. 231, juris) und gebietet entgegen der Rechtsauffassung der Antragsteller Ziff. 30 bis 34 nicht, eine Neubegutachtung des Unternehmenswerts im Spruchverfahren durch einen weiteren Sachverständigen vorzunehmen (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 27. Juli 2015 – 20 W 5/14 –, Rn. 88, juris).

Zurückzuweisen ist die gegenüber dem damaligen Kammervorsitzenden ehrenrührige, weil den (unberechtigten) Vorwurf der Rechtsbeugung implizierende Behauptung des Verfahrensbevollmächtigten der Antragsteller Ziff. 30 bis 34 im Schriftsatz vom 25. Februar 2019, die (von ihm im Übrigen falsch zitierte) Norm zur Prüferauswahl und -bestellung sei vom Gericht „offen missachtet worden“ (Bl. 1566 d.A.).

Die von den Antragstellern Ziff. 30 bis 34 im Schriftsatz vom 25. Februar 2019 aufgebrachte Kritik, die sachverständige Prüferin habe ihren Prüfbericht schon vor der Fertigstellung des „Vertragsberichts“ (datiert auf den 19. Januar 2015) bereits am 13. Januar 2015 ausgefertigt und damit ihre Arbeit beendet, liegt schon wegen der weiteren durch die „Stichtagserklärung“ vom 05. März 2015 dokumentierten Prüfungsarbeiten (Anl. Anl. AG 5) neben der Sache. Hinzu kommt, dass der Vertragsbericht auf die Angemessenheitsprüfung durch die sachverständige Prüferin verweist und Angaben zur Höhe von Abfindung und Ausgleich enthält, was eine Finalisierung des Vertragsberichts erst nach Erstattung des Prüfberichts ermöglichte. Wäre die

sachverständige Prüferin bei der Prüfung der Bewertung zu dem Ergebnis der Unangemessenheit gekommen, hätte eine Änderung der Konditionen zur Herbeiführung der Angemessenheit und damit auch eine Anpassung des Vertragsberichts oder eine Aufgabe der Pläne zum Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages nahegelegen. Im Übrigen hatte die sachverständige Prüferin nicht den „Vertragsbericht“ der Vorstände nach § 293a AktG, sondern gemäß § 293b AktG den Unternehmensvertrag, fokussiert auf die Angemessenheit von Abfindung und Ausgleich zu prüfen, was auch geschehen ist. Dem Prüfbericht der sachverständigen Prüferin lag dabei der Entwurf des Unternehmensvertrags vom 12. Februar 2015 zugrunde (vgl. Anl. AG 2 Anhang). Die Behauptung der Antragsteller Ziff. 30 bis 34, die sachverständige Prüferin habe „alle Geschehnisse“ nach dem 13. Januar 2015 „nicht sehen wollen“ (Bl. 1567 d.A.), ist unsachlich und aus der Luft gegriffen (vgl. Anl. AG 5; Protokoll über die Anhörung der sachverständigen Prüfer; ErgStN Bl. 1390 d.A.).

Die Behauptung der Antragsteller Ziff. 30 bis 34, das Vorstandsmitglied der Homag habe sich geweigert, den Vertragsbericht zu unterzeichnen (Bl. 1569 d.A.), ist schlicht falsch, wie dessen Unterschrift belegt (Anl. AG 2 Seite 102).

3. Grundsätze der Angemessenheitsprüfung

Ein Gewinnabführungsvertrag muss gemäß § 304 Abs. 1 Satz 1 AktG einen angemessenen Ausgleich für die außenstehenden Aktionäre durch eine auf die Anteile am Grundkapital bezogene wiederkehrende Geldleistung (Ausgleichszahlung) vorsehen. Außerdem muss der Vertrag die Verpflichtung des anderen Vertragsteils (also des beherrschenden Unternehmens) enthalten, auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs dessen Aktien gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben (§ 305 Abs. 1 Satz 1 AktG).

Ziel des Verfahrens ist nach §§ 304, 305 AktG die Feststellung, ob die im abgeschlossenen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vorgesehene Abfindung und der vorgesehene Ausgleich angemessen sind. Sollte dies nicht der Fall sein, muss das Gericht gemäß §§ 304 Abs. 3 Satz 3, 305 Abs. 5 Satz 2 AktG selbst auf Antrag den angemessenen Ausgleich bzw. die angemessene Abfindung bestimmen. Die Abfindung muss gemäß § 305 Abs. 3 Satz 2 AktG die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt des Hauptversammlungsbeschlusses über den Unternehmensvertrag berücksichtigen. Als Ausgleichszahlung ist gemäß § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG mindestens die jährliche Zahlung des Betrags zuzusichern, der nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren künftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte. Unabhängig davon, ob ein fester oder variabler Ausgleich gewählt wird, ist dabei der Tag der Hauptversammlung als Bewertungsstichtag maßgeblich, die über die

Zustimmung zum Unternehmensvertrag entscheidet (Veil, in Spindler/Stilz AktG Kommentar 3. Aufl. 2015, § 304 Rn. 51).

a) Bewertung als Tatsachenfrage

Es gibt allerdings nicht „den einen exakten oder wahren Unternehmenswert“ und auch keine als „einzig richtig“ anerkannte Methode zur Ermittlung des Verkehrswerts einer Aktie, und es kann heute auch nicht festgestellt werden, dass eine der gebräuchlichen Methoden in der Wirtschaftswissenschaft unumstritten wäre (OLG Stuttgart, Beschluss vom 05. Juni 2013 – 20 W 6/10 –, juris Rn. 138). Die Wertermittlung nach den einzelnen Methoden ist mit zahlreichen prognostischen Schätzungen und methodischen Einzelentscheidungen verbunden, die aus juristischer Sicht jeweils nicht einem Richtigkeits-, sondern nur einem Vertretbarkeitsurteil zugänglich sind (OLG Stuttgart, Beschluss vom 04. Mai 2011 – 20 W 11/08 –, juris Rn. 67). Die Wertzumessung ist stets personen- und situationsbezogen (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 03. September 2010 – 5 W 57/09 –, juris Rn. 55).

Wie der BGH ausgeführt hat, enthalten weder das Grundgesetz noch das einfache Gesetz Bestimmungen, nach welcher Methode der Unternehmenswert zu ermitteln ist. „Die Frage nach der geeigneten Bewertungsmethode ist keine Rechtsfrage, sondern Teil der Tatsachenfeststellung und beurteilt sich nach der wirtschaftswissenschaftlichen oder betriebswirtschaftlichen Bewertungstheorie und -praxis“ (BGH, Beschluss vom 29. September 2015 – II ZB 23/14 –, Juris Rn. 12). Letztere eröffnet Bewertungsspielräume. Der Wert des Unternehmens ist nach §§ 287 Abs. 2 ZPO, 738 Abs. 2 BGB vom Gericht zu schätzen (BGH, Beschluss vom 12. März 2001 – II ZB 15/00 –, juris Rn. 20, 21; BGH, Beschluss vom 29. September 2015 – II ZB 23/14 –, Juris Rn. 12).

b) Methodik zur Ermittlung des Verkehrswerts

Das BVerfG hat in der bereits erwähnten Entscheidung von 1999 als Besonderheit des Aktieneigentums die Verkehrsfähigkeit der Aktie betont und ausgeführt: „Darin unterscheidet sich die Beteiligung an einer Aktiengesellschaft von anderen Unternehmensbeteiligungen. Vor allem trifft das auf Beteiligungen an börsennotierten Aktiengesellschaften zu, die es dem Gesellschafter, jedenfalls in Zeiten eines funktionierenden Kapitalmarktes, praktisch jederzeit erlauben, sein Kapital nach freiem Belieben zu investieren oder zu deinvestieren. Die Aktie ist aus der Sicht des Kleinaktionärs gerade deshalb so attraktiv, weil er sein Kapital nicht auf längere Sicht bindet, sondern sie fast ständig wieder veräußern kann“ (BVerfG, Beschluss vom 27. April 1999 – 1 BvR 1613/94 –, juris Rn. 55).

Anerkannt ist, dass bei einer börsennotierten Aktiengesellschaft neben der herkömmlichen, betriebswirtschaftlich anerkannten Ertragswertmethode auch die Heranziehung des

Börsenkurses als alternative Bemessung in Betracht kommt. Ist nur ein Teil der Aktien börsennotiert, gilt das zumindest für börsennotierte Papiere (Koch, in Hüffer/Koch a.a.O. § 305 Rn. 36). Mit Blick auf die Verkehrsfähigkeit der Aktie darf ein existierender Börsenkurs bei der Ermittlung des Werts der Unternehmensbeteiligung nicht unberücksichtigt bleiben. Denn der Vermögensverlust, den der Minderheitsaktionär durch die Strukturmaßnahme erleidet, stellt sich für ihn als Verlust des Verkehrswerts der Aktie dar, und dieser Verkehrswert ist „regelmäßig mit dem Börsenkurs der Aktie identisch“ (BVerfG, Beschluss vom 27. April 1999 – 1 BvR 1613/94 –, juris Rn. 56, 60, 63). Das BVerfG hat in der Entscheidung von 1999 weiter ausgeführt, der Verkehrswert bilde die Untergrenze der "wirtschaftlich vollen Entschädigung" (a.a.O. Rn. 63).

Der BGH hat daraus zunächst abgeleitet, dem außenstehenden Aktionär müsse „grundsätzlich mindestens der Börsenwert als Barabfindung“ gezahlt werden. Börsenwert der Aktie und daraus gebildeter „Börsenunternehmenswert“ könnten zwar „mit dem nach § 287 Abs. 2 ZPO ermittelten Unternehmenswert sowie der quotale darauf bezogenen Aktie“ übereinstimmen (Anmerkung: mit dem „nach § 287 Abs. 2 ZPO ermittelten Unternehmenswert sowie der quotale darauf bezogenen Aktie“ dürfte hier der anteilige Ertragswert gemeint sein). Mit Rücksicht auf „unterschiedliche Ansätze“ der Bewertung durch den Markt und der Wertermittlung durch sachverständige Begutachtung könnten diese Werte aber auch differieren. Nach dem Beschluss des BVerfG von 1999 sei der Minderheitsaktionär zum Verkehrswert der Aktie abzufinden, wenn dieser Wert höher sei als der Schätzwert. Wenn jedoch der Schätzwert höher sei als der Börsenwert, stehe dem Aktionär der „höhere Betrag des quotale auf die Aktie bezogenen Schätzwertes zu“ (BGH, Beschluss vom 12. März 2001 – II ZB 15/00 –, juris Rn. 17, 21 „DAT/Altana“). Das war so zu verstehen und wurde auch so verstanden, dass neben dem Börsenkurs als Untergrenze der Abfindung (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 05. Dezember 2013 – 21 W 36/12 –, juris Rn. 19) stets noch ein Wert „im Wege der Schätzung“ nach der Ertragswertmethode zu ermitteln sei.

Das BVerfG hat jedoch in zwei Entscheidungen von 2011 und 2012 noch einmal betont, dass es um den Betrag geht, den die Minderheitsaktionäre „bei einer freien Deinvestitionsentscheidung“ erhalten hätten, und klargestellt: Erstens ist die Anwendung der Ertragswertmethode verfassungsrechtlich nicht geboten. Zweitens kann „bei Einhaltung bestimmter Mindeststandards“ (das Gericht verweist insoweit auf die Rechtsprechung des OLG) auch eine Bewertung allein anhand des Börsenkurses genügen. Drittens haben die Minderheitsaktionäre keinen Anspruch darauf, dass der anteilige Wert ihres Aktieneigentums nach allen erdenklichen Methoden ermittelt und die angemessene Abfindung nach dem „Meistbegünstigungsprinzip“ festgestellt wird (BVerfG, Nichtannahmebeschluss vom 26. April 2011 – 1 BvR 2658/10 –, juris Rn. 23, 24; BVerfG, Nichtannahmebeschluss vom 16. Mai 2012 – 1 BvR 96/09, 1 BvR 117/09, 1 BvR 118/09, 1 BvR 128/09 –, juris Rn. 18; zur Ablehnung des „Meistbegünstigungsprinzips“

schon OLG Stuttgart, Beschluss v. 17. Oktober 2011 - 20 W 7/11 Seite 52 zur Abfindung und Ausgleichszahlung nach BGAV im Fall der KGF AG, Bl. 376 der beigezogenen Akte).

c) Prüfungsschritte der Angemessenheitsprüfung

Im Falle einer richterlichen Angemessenheitsprüfung obliegt es nach Auffassung der Kammer im ersten Schritt dem Tatrichter nur zu prüfen, ob die Unternehmensbewertung nach dem Bewertungsgutachten und dem Bericht der sachverständigen Prüferin „auf in der Wirtschaftswissenschaft anerkannten und in der Bewertungspraxis gebräuchlichen Methoden beruht“ (OLG Stuttgart, Beschluss vom 05. Juni 2013 – 20 W 6/10, Rn. 148). Dazu gehört auch, ob die von diesen vorgenommene Bewertung methodisch konsistent ist, ob die inhaltlichen Prämissen der Bewertung zugrunde gelegt werden können, ob der Börsenkurs berücksichtigt wurde, und ob die zugrunde liegenden Daten und Zukunftseinschätzungen fachgerecht abgeleitet wurden (Singhof, in Spindler/Stilz, a.a.O. § 327c Rn. 10 zum „Squeeze Out“). Ist das der Fall, so bilden das Gutachten und der Bericht eine hinreichende Schätzgrundlage, so dass die Angemessenheit der vom Hauptaktionär angebotenen Abfindung bejaht werden kann (OLG Stuttgart, a.a.O. Rn. 148). Das gilt selbst dann, wenn die vom Bewertungsgutachter und dem sachverständigen Prüfer herangezogene Methode aus Sicht des Gerichts „nicht optimal“, aber „angemessen, geeignet und vertretbar“ ist (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 03. September 2010 – 5 W 57/09 –, juris Rn. 35).

Das OLG Stuttgart hat ausgeführt (OLG Stuttgart, Beschluss vom 05. Juni 2013 – 20 W 6/10 –, juris Rn. 141): „Das Gericht ist im Rahmen seiner Schätzung des Verkehrswertes des Aktieneigentums nicht gehalten, darüber zu entscheiden, welche Methode der Unternehmensbewertung und welche methodische Einzelentscheidung innerhalb einer Bewertungsmethode richtig sind. Vielmehr können Grundlage der Schätzung des Anteilswerts durch das Gericht alle Wertermittlungen sein, die auf in der Wirtschaftswissenschaft anerkannten und in der Bewertungspraxis gebräuchlichen Bewertungsmethoden sowie methodischen Einzelfallentscheidungen beruhen, auch wenn diese in der wissenschaftlichen Diskussion nicht einhellig vertreten werden.“ Es ist nicht Aufgabe des Spruchverfahrens, einen Beitrag zur Klärung von in der Betriebswirtschaftslehre umstrittener Fragen zu leisten oder zu entscheiden, welcher der in den Wirtschaftswissenschaften zu einzelnen Aspekten des Ertragswertverfahrens vertretenen Auffassungen der Vorzug gebührt (OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. Juli 2014 – 20 W 3/12 –, juris Leitsatz und Rn. 81; vgl. auch KG Berlin, Beschluss vom 14. Januar 2009 – 2 W 68/07 –, Rn. 36, juris). Daran ist auch nach der BGH-Entscheidung vom 29. September 2015 - II ZB 23/14 festzuhalten.

Ergibt sich hingegen im ersten Prüfungsschritt die fehlende Plausibilität der Bewertung und hieraus resultierend die Unangemessenheit der angebotenen Abfindung bzw. des Ausgleichs, so muss das Gericht im zweiten Prüfungsschritt selbst die angemessene Abfindung bzw. den

angemessenen Ausgleich bestimmen. In diesem zweiten Prüfungsschritt muss der Tatrichter im Spruchverfahren selbst eine geeignete und aussagekräftige Bewertungsmethode wählen, die gewährleistet, dass die Abfindung „nicht unter dem Verkehrswert“ der Aktie liegt (BGH, Beschluss v. 29. September 2015 - II ZB 23/14, Rn. 34).

d) Marktorientierte Bewertung versus Ertragswertmethode

Die Kammer hat bereits in anderen Verfahren ausführlich begründet, dass zur Prüfung und Wahl der Bewertungsmethodik auch die tatrichterliche Beurteilung gehört, ob eine allein am Börsenkurs orientierte Abfindung im zu entscheidenden Einzelfall angemessen ist, und dass das auszuübende Schätzungsermessens nach § 287 Abs. 2 ZPO auch die Freiheit umfasst, anstelle der Ertragswertmethode im geeigneten Einzelfall eine kapitalmarktorientierte Bewertung zum Börsenkurs vorzunehmen (LG Stuttgart, 31 O 136/15 KfH SpruchG, Beschluss vom 03. April 2018; 31 O 25/13 KfH SpruchG, Beschluss vom 08. Mai 2019; vgl. dazu BGH Beschluss vom 29. September 2015, II ZB 23/14 Rn. 33 OLG Stuttgart, Beschluss vom 05. Juni 2013 – 20 W 6/10 –, juris Rn. 138 ff., 143; OLG Stuttgart, Beschluss vom 04. Mai 2011 – 20 W 11/08 –, juris Rn. 67; OLG Frankfurt, Beschluss vom 03. September 2010 – 5 W 57/09 –, juris Rn. 35 ff., 52 ff.; im Grundsatz auch OLG Frankfurt, Beschluss vom 05. Dezember 2013 – 21 W 36/12 –, juris Rn. 24, einschränkend jedoch bei nicht aussagekräftigem, weil im entschiedenen Fall durch öffentliche Angebote verzerrtem Börsenkurs; a.A. LG München I, Beschluss vom 28. April 2017 – 5 HK O 26513/11 –, juris Rn. 189 – nur Mindestbetrag, trotz Aussagekraft des börsenkurses, vgl. Rn. 183 ff.).

Das spielt allerdings im vorliegenden Fall keine Rolle. Denn hier haben die Antragsgegnerin und der Bewertungsgutachter die Ertragswertmethode zur Ermittlung des Unternehmenswerts und zur hieraus erfolgten Festlegung der im Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag angebotenen Abfindung sowie des Ausgleichs gewählt, die im vorliegenden Fall zu einem gegenüber dem durchschnittlichen gewichteten Börsenkurs höheren Ergebnis beim Unternehmenswert geführt hat. Aufgrund der obigen Ausführungen zum gerichtlichen Prüfungsmaßstab ist zunächst die vom Bewertungsgutachter gewählte Methode und ihre Umsetzung zu prüfen.

Die Ertragswertmethode muss zwar mit Plausibilisierungen und Schätzungen arbeiten und ist mit zahlreichen Unschärfen behaftet (OLG Frankfurt, Beschluss vom 09. Dezember 2008 – WpÜG 2/08 –, juris Rn. 57). Bei einer Ertragswertberechnung etwa nach Tax-CPM ist bei vielen Parametern eine ganze Bandbreite von Werten (insbesondere bei der Marktrisikoprämie) vertretbar und angemessen, ohne dass ein in die Formel eingesetzter Wert als allein „richtig“ und zu einem einzig zutreffenden „wahren Unternehmenswert“ führen würde. Bereits marginale Änderungen etwa beim Basiszins oder der Marktrisikoprämie können erhebliche Auswirkungen auf das Ergebnis der Ertragswertberechnung haben (vgl. auch dazu OLG Stuttgart, Beschluss

vom 17. Juli 2014 – 20 W 3/12 –, Rn. 79, juris). Der Methode wird deshalb in der Literatur die Vortäuschung einer „pseudo-mathematischen Exaktheit“ vorgeworfen. Die Konsequenz zum Schutz der außenstehenden Aktionäre könne nur darin liegen, „sich wo immer möglich an Marktpreisen zu orientieren“ (Emmerich, in Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht 8. Aufl. 2016, § 305 AktG Rn. 41a, 41b, 41c, 69b).

Dennoch bleibt die hier vom Bewertungsgutachter gewählte und von der sachverständigen Prüferin bestätigte (vgl. PB Seite 16) Ertragswertmethode nach IDW S 1 i.d.F. 2008 eine in der Wirtschaftswissenschaft anerkannte und in der Bewertungspraxis gebräuchliche, deshalb auch anerkannte und zulässige Bewertungsmethode (OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. Juli 2014 – 20 W 3/12 –, juris Rn. 85; OLG Stuttgart, Beschluss vom 02. Dezember 2014 – 20 AktG 1/14 –, Rn. 78, juris; vgl. auch BGH, Beschluss vom 21. Juli 2003 – II ZB 17/01 –, Rn. 7, juris).

4. Maßgeblicher Bewertungsstichtag

Maßgeblicher Bewertungsstichtag ist – entgegen der Ausführungen der Antragstellerin Ziff. 1 (Bl. 5 d.A.) – nicht der Tag der Eintragung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages im Handelsregister, sondern der Tag des dem Vertrag zustimmenden Hauptversammlungsbeschlusses, also der 05. März 2015.

II. Ableitung der zu kapitalisierenden Ergebnisse (Planung)

1. Grundsätzliches

Im IDW Standard „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ (IDW S 1 i.d.F. 2008) heißt es (Tz. 4, 5): „Der Wert eines Unternehmens bestimmt sich unter der Voraussetzung ausschließlich finanzieller Ziele durch den Barwert der mit dem Eigentum an dem Unternehmen verbundenen Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner (Nettoeinnahmen als Saldo von Ausschüttungen bzw. Entnahmen, Kapitalrückzahlungen und Einlagen). Zur Ermittlung dieses Barwerts wird ein Kapitalisierungszinssatz verwendet, der die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativenanlagen repräsentiert. Demnach wird der Wert des Unternehmens allein aus seiner Ertragskraft, d.h. seiner Eigenschaft, finanzielle Überschüsse für die Unternehmenseigner zu erwirtschaften, abgeleitet. Dieser Wert ergibt sich grundsätzlich aus den finanziellen Überschüssen, die bei Fortführung des Unternehmens und Veräußerung etwaigen nicht betriebsnotwendigen Vermögens erwirtschaftet werden (Zukunftserfolgswert)...“. Der IDW S 1 erwähnt ausdrücklich das Ertragswertverfahren und die Discounted Cash Flow-Verfahren als in der Unternehmensbewertungspraxis gängige Verfahren (IDW S 1, Tz. 7).

Nach der Ertragswertmethode bestimmt sich der Unternehmenswert nach dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens. Er wird ergänzt durch eine gesonderte Bewertung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens. Der Ertragswert ergibt sich aus der risikoadäquaten Diskontierung künftiger erwarteter Nettozuflüsse der Anteilseigner aus dem Unternehmen.

Grundlage für die zur Unternehmensbewertung nach dem Ertragswertverfahren erforderliche Prognose der künftigen Erträge (IDW S 1, Tz. 25) sind unternehmensbezogene Informationen, insbesondere die internen Planungsdaten der Gesellschaft (IDW S 1, Tz. 71), wobei vergangenheits- und stichtagsbezogene Informationen nach dem IDW S 1 (Tz. 70) nur insoweit von Bedeutung sind, als sie als Grundlage für die Schätzung künftiger Entwicklungen oder für die Vornahme von Plausibilitätsbeurteilungen dienen können. Die Vergangenheitsanalyse bildet den Ausgangspunkt für die Prognose künftiger Entwicklungen und für die erforderliche Vornahme von Plausibilitätsüberlegungen des Wirtschaftsprüfers (IDW S 1, Tz. 72).

Die in die Zukunft gerichteten Planungen des Unternehmens und die darauf aufbauenden Prognosen ihrer Erträge sind gerichtlich nur eingeschränkt überprüfbar. Zu berücksichtigen ist, dass es nicht nur eine richtige Prognose über die künftige Entwicklung eines Unternehmens gibt, und in den seltensten Fällen trifft sie so wie vorhergesagt ein (OLG Stuttgart, Beschluss vom 05. November 2013 – 20 W 4/12 –, Rn. 84, juris). Die unternehmerischen Planungen sind in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen. Beruhen diese planerischen Entscheidungen auf zutreffenden Informationen und realistischen Annahmen und sind diese nicht in sich widersprüchlich, darf also die Geschäftsführung vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, so darf diese Planung nicht durch andere - letztlich ebenfalls nur vertretbare - Annahmen des Gerichts oder anderer Verfahrensbeteiligter ersetzt werden (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 27. Juli 2015 – 20 W 5/14 –, Rn. 75, juris; OLG Stuttgart, Beschluss vom 26. Oktober 2006 – 20 W 14/05 –, Rn. 28, juris; OLG München, Beschluss vom 14. Juli 2009 – 31 Wx 121/06 –, Rn. 12, juris).

Die Bewertung des Unternehmens ist im Spruchverfahren im Rahmen des Ertragswertverfahrens lediglich dahin zu überprüfen, ob die ihr zugrunde liegenden Prognosen über die künftige Entwicklung der Unternehmen und ihrer Erträge auf einer zutreffenden Tatsachengrundlage beruhen und vertretbar sind. Weil es bei der Ertragswertmethode nicht möglich ist, stichtagsbezogen einen einzig richtigen Unternehmenswert zu bestimmen, ist es im Spruchverfahren auch nicht geboten, eine auf zutreffender Tatsachengrundlage beruhende vertretbare Prognose durch eine andere – notwendigerweise ebenfalls nur vertretbare – zu ersetzen (BVerfG, Nichtannahmebeschluss vom 24. Mai 2012 – 1 BvR 3221/10 –, Rn. 30, juris).

Im Spruchverfahren sind deshalb vorhandene Planungsrechnungen nur auf ihre Plausibilität zu überprüfen. Demzufolge kann eine Korrektur der Planung nur dann erfolgen, wenn diese nicht

plausibel und unrealistisch ist. Fehlen Planungsrechnungen oder sind sie nicht plausibel, so sind sachgerechte Prognosen zu treffen oder Anpassungen vorzunehmen (vgl. OLG München, Beschluss vom 14. Juli 2009 – 31 Wx 121/06 –, Rn. 12, juris; OLG Stuttgart, Beschluss vom 05. November 2013 – 20 W 4/12 –, Rn. 84, juris; OLG Frankfurt, Beschluss vom 17. Januar 2017 – 21 W 37/12 –, Rn. 30, juris; zur verfassungsrechtlichen Unbedenklichkeit der Beschränkung auf eine Plausibilitätsprüfung BVerfG, Nichtannahmebeschluss vom 24. Mai 2012 – 1 BvR 3221/10 –, Rn. 12, 30, juris).

Nach diesen Maßstäben sind die der Unternehmensbewertung im vorliegenden Fall zugrunde liegenden, von der sachverständigen Prüferin überprüften Planannahmen im Wesentlichen nicht zu beanstanden. Im Einzelnen:

2. Der Bewertung zugrunde liegende unternehmensinterne Planzahlen

Dem Bewertungsgutachten liegt folgende Ertragsplanung der Homag für den Detailplanungszeitraum von 2015 bis 2019 zugrunde (BewGA Seite 39):

	2014		2015		2016		2017		2018		2019	
	TEUR	in %	TEUR	in %	TEUR	in %	TEUR	in %	TEUR	in %	TEUR	in %
Umsatzerlöse	931.445	96,9	985.665	99,2	1.020.163	99,2	1.055.869	99,2	1.087.545	99,3	1.109.296	99,2
Bestandserhöhung/-verminderung	22.848	2,4	190	0,0	299	0,0	385	0,0	632	0,1	558	0,0
Andere aktivierte Eigenleistung	7.277	0,8	7.971	0,8	7.758	0,8	7.615	0,7	7.575	0,7	8.396	0,8
Gesamtleistung	961.570	100,0	993.826	100,0	1.028.220	100,0	1.063.868	100,0	1.095.752	100,0	1.118.250	100,0
Materialaufwand	403.074	41,9	415.022	41,8	440.284	42,8	461.400	43,4	477.419	43,6	490.912	43,9
Personalaufwand vor Mit.bet.	342.091	35,6	347.076	34,9	350.623	34,1	358.524	33,7	367.077	33,5	372.377	33,3
Saldo so. betr. Aufw. / Ertr.	127.920	13,3	135.165	13,6	136.393	13,3	141.127	13,3	145.360	13,3	148.348	13,3
EBITDA	88.484	9,2	96.564	9,7	100.920	9,8	102.818	9,7	105.896	9,7	106.613	9,5
Abschreibungen	31.337	3,3	32.383	3,3	35.846	3,5	37.082	3,5	38.500	3,5	39.114	3,5
EBIT	57.147	5,9	64.181	6,5	65.074	6,3	65.736	6,2	67.396	6,1	67.499	6,0
Aufwand aus Mitarbeiterbeteiligung	7.410	0,8	8.613	0,9	8.734	0,8	8.823	0,8	9.046	0,8	9.060	0,8
EBIT nach Mit.bet.	49.738	5,2	55.567	5,6	56.340	5,5	56.913	5,3	58.350	5,3	58.439	5,2

Die sachverständige Prüferin hat ausgeführt, dass die vom Vorstand der Homag am 08. Dezember 2014 verabschiedete und am 17. Dezember 2014 vom Aufsichtsrat genehmigte Planung aktuell sei und eine geeignete Grundlage für die Unternehmensbewertung bilde (PB Seite 27). Der Bewertungsgutachter bezeichnet diese Planung der Homag als aus seiner Sicht „ambitioniert“ (BewGA Seite 49).

3. Planungsprozess

a) Vorwurf der „Sonderplanung“ in zeitlicher Hinsicht

Als problematisch anzusehen wäre, wenn ein Bewertungsgutachten bei Planannahmen faktisch „Sonderplanungen“ zugrunde legt, die ausschließlich zu Bewertungszwecken und außerhalb des formalen unternehmerischen Planungsprozesses erstellt wurden; eine derartige „Sonderplanung“ ist kritisch zu sehen und fällt nur bedingt unter die unternehmerische

Planungsvorhand der Gesellschaft (OLG Karlsruhe, Beschluss vom 18. Mai 2016 – 12a W 2/15 –, Rn. 35, juris; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 15. August 2016 – I-26 W 17/13 (AktE) –, Rn. 45, juris).

Der Vorwurf etwa des Antragstellers Ziff. 29, der Unternehmensbewertung liege keine „autonome Unternehmensentscheidung“, sondern eine vom neuen Management unter dem Regime des Mehrheitsaktionärs vorgenommene „gezielte Anlassplanung“ zugrunde (Bl. 275 ff. d.A.), nimmt Bezug auf den Managementwechsel im Vorfeld des Bewertungsstichtags, der auch von mehreren anderen Antragstellern angesprochen wurde. Allein dieser Managementwechsel rechtfertigt es jedoch nicht, von einer Anlassplanung im Sinne der oben dargestellten Rechtsprechung zu sprechen.

Zur unternehmensinternen Planung ergibt sich aus dem Bewertungsgutachten und dem Bericht der sachverständigen Prüferin, dass es bei der Homag einen regulären Planungsprozess gibt, der alljährlich im August beginnt und mit der Verabschiedung der Planung durch den Vorstand und den Aufsichtsrat im Dezember endet. Dabei beträgt der Planungshorizont fünf Jahre. Das jeweils nächste Geschäftsjahr wird in einem höheren Detaillierungsgrad geplant als die darauffolgenden Jahre. Diese werden ausgehend von den Planzahlen für dieses erste „Budgetjahr“ anhand von Wachstumsannahmen bzw. allgemein zur Ertrags- und Aufwandsentwicklung fortentwickelt.

Einen solchen regulären mehrstufigen Planungsprozess gab es dem Bewertungsgutachten und dem Prüfungsbericht zufolge auch im Jahr 2014 für die Geschäftsjahre 2015 bis 2019 (BewGA Seite 36; PB Seite 26 f.). Auf der Grundlage der von den Konzerngesellschaften der Homag erstellten Planungsrechnungen entwickelte demzufolge das Konzerncontrolling eine Planung auf Konzernebene und nahm zugleich bereits eine Plausibilisierung und ggf. Anpassung der Planung der Konzerngesellschaften anhand von Plan/Ist-Abweichungen in der Vergangenheit vor. Diese Stufe des Planungsprozesses endete 2014 mit der Diskussion der Planung im Vorstand am 24. November 2014. Die nach Diskussion gewonnene Planung wurde in der darauffolgenden Vorstandssitzung am 08. Dezember 2014 verabschiedet (BewGA Seite 36 f.) und am 17. Dezember 2014 vom Aufsichtsrat genehmigt (PB Seite 27; vgl. auch die unwidersprochene Darstellung der Antragsgegnerin, Bl. 594 d.A.).

Die Planung wurde den Feststellungen der sachverständigen Prüferin zufolge in einem Gegenstromverfahren erstellt und umfasst neben Gewinn- und Verlustrechnungen auch eine Bilanzplanung (PB Seite 26 f.).

Die Antragsteller Ziff. 30 bis 34 behaupten im Schriftsatz vom 25. Februar 2019, die im Rahmen des Gegenstromverfahrens vorgenommenen Anpassungen („top-down-Zentralkorrekturen“) der „bottom-up-Einzelplanungen“ seien bei der Prüfung durch die sachverständigen Prüfer „außer

Betracht geblieben“ und sprechen in diesem Zusammenhang pauschal von Versäumnissen (Bl. 1571 d.A.), weshalb eine „Aufarbeitung“ durch einen „neutralen Sachverständigen“ erforderlich sei. Die Behauptung ist schlicht falsch und durch den Inhalt des Prüfungsberichts widerlegt, in dem sowohl die Tatsache der Anpassungen angesprochen als auch die detaillierte Prüfung des Planungsprozesses und des Ergebnisses der Planungsgespräche zwischen den verschiedenen Ebenen ausführlich dargestellt wird (PB Seite 26 ff.).

Der Antragsteller Ziff. 29 mutmaßt, bei den angesprochenen „Top-Down-Korrekturen“ müsse es sich um mit Grundsätzen einer ordnungsmäßigen Planung unvereinbare anlassbezogene „bloße Ergebniskorrekturen“ (d.h. ohne Korrektur der Einzelplanansätze für Umsatzerlöse, Materialaufwand etc.) handeln (Bl. 1258 d.A.). Diese Mutmaßung ist schon nicht durch tatsächliche Belege untermauert und wird bereits durch die im Prüfungsbericht angegebenen konkreten Planzahlen, die sich zum EBIT bzw. EBITDA summieren lassen (PB Seite 32), widerlegt. Im Übrigen hat die sachverständige Prüferin in der ergänzenden Stellungnahme nochmals bestätigt, dass die Planung in sich stimmig sei (ErgStN Bl. 1390 d.A., Seite 6 Rz. 16). Soweit er bezüglich „Top-Down-Adjustments“ eine „nicht verursachungsgerechte Zurechnung“ (zu den Einzelgesellschaften) bzw. eine „nicht nach sachlichen Kriterien“ erfolgende „Verteilung“ auf die einzelnen Planungseinheiten behauptet bzw. für „nicht ausgeschlossen“ hält (Bl. 1268, 1451 d.A.), ist seine Kritik nicht nachvollziehbar. Die Behauptungen und Mutmaßungen sind zudem nicht entscheidungserheblich. Anpassungen einer „von unten kommenden“ Unternehmensplanung etwa anhand übergeordneter unternehmerischer Erwägungen bei Bedarf vorzunehmen, gehört zu den Führungsaufgaben des Vorstands und zu den Aufsichtsaufgaben des Aufsichtsrats, ist in der Unternehmensplanung durchaus verbreitet und der Kammer auch aus anderen Spruchverfahren bekannt (Bl. 1268 d.A.). Nicht die Ausgangs-„Einzelplanungen“ der Konzerngesellschaften, sondern die vom Vorstand und Aufsichtsrat der Gesellschaft im Dezember 2014 beschlossenen Planzahlen sind aus Unternehmenssicht verbindlich und deshalb grundsätzlich maßgeblich. Diese Zahlen waren daraufhin zu untersuchen und wurden daraufhin untersucht, ob der Vorstand „realistischerweise“ von ihnen (als Erwartungswerten) ausgehen durfte.

Der vom Antragsteller Ziff. 29 angesprochene Vergleich von „nach sachlichen Kriterien“ auf einzelne Konzerngesellschaften oder „Planungseinheiten“ heruntergebrochenen Planzahlen für Planjahre ab 2015 mit späteren Ist-Zahlen (Bl. 1451 d.A.) liefe auf eine bei der Unternehmensbewertung nach dem Ertragswertverfahren unzulässige retrospektive Betrachtung hinaus.

Die vom Antragsteller Ziff. 29 bemühten „Grundsätze ordnungsgemäßer Planung“ stellen einen weder für Planungsverantwortliche in Unternehmen noch für Gerichte im Spruchverfahren verbindlichen, vom Institut der Unternehmensberater im BDU verfassten Leitfaden für

Unternehmensberater dar. Eine unvollkommene Beachtung der dort dargelegten Grundsätze bedeutet nach den oben (1.) bereits dargelegten Rechtsprechungsgrundsätzen nicht, dass die existierende Unternehmensplanung von vornherein unrealistisch und zu verwerfen wäre und durch eine eigene richterliche Planung ersetzt werden dürfte. Die „Grundsätze ordnungsgemäßer Planung“ gehen übrigens ebenfalls von der Unterscheidung zwischen einer Top-down-Planung, einer Bottom-up-Planung und einer Planung nach dem Gegenstromverfahren aus. Sie erwähnen, dass „Planungsansätze ohne ausreichende Partizipation der betroffenen Führungsebenen ... üblicherweise nicht die angestrebten Zwecke“ erreichten (vgl. 2.3.6).

Nach den Angaben von [redacted] Wirtschaftsprüferin für die sachverständige Prüferin am 26. Juni 2018 ist die Kammer überzeugt, dass die der Unternehmensbewertung zugrunde gelegten Planzahlen formal gesehen einem regulären Planungsprozess entstammen (Bl. 1161 d.A.).

[redacted] hat glaubhaft dargestellt, dass sie die Angaben der Gesellschaft zum Ablauf der unternehmensinternen Planung anhand der Einsicht in Aufsichtsratsprotokolle der letzten drei Jahre, anhand der Vorstandsprotokolle und durch Befragung des Vorstandsmitglieds Schumacher verifiziert habe (Bl. 1161 d.A.).

Die Kammer ist daher überzeugt, dass die dem Bewertungsgutachten zugrunde liegende Planung vom Dezember 2014 entsprechend dem regulären Planungsprozedere des Unternehmens erstellt wurde.

b) Vorwurf der „Sonderplanung“ in inhaltlicher Hinsicht

Im Frühjahr 2014 hatte die Homag im Geschäftsbericht 2013 u.a. verschiedene Zielgrößen bezogen auf das Jahr 2017 kommuniziert, etwa die „Ziel-EBITDA-Marge“ von 12% für das Jahr 2017 oder das Umsatzziel von 1 Mrd. EUR ohne die im Februar 2014 vollständig übernommene Stiles Machinery Inc. (Bl. 25, 193 d.A.). Im Sommer 2014, wenige Wochen vor Bekanntgabe des Aktienerwerbs durch die neue Mehrheitsaktionärin, hatte die Homag mittelfristige Umsatz- und Ergebnisziele gegenüber Investoren vorgestellt und im Juni 2014 auch eine entsprechende Präsentation auf der eigenen Homepage veröffentlicht. Am 10. Juni 2014 hatte der Vorstand der Homag anlässlich einer „Roadshow“ Umsatzerwartungen für 2017 in einer Bandbreite von 1,05 bis 1,1 Mrd. EUR geäußert, für das EBITDA 2017 einen Zielkorridor zwischen 116 und 132 Mio. EUR angegeben und die Erwartung eines Anstiegs der operativen EBITDA-Marge 2017 auf 11-12% des Umsatzes geäußert (vgl. Bl. 184 Rs. ff.; 284 d.A.). Am 09. August 2014 hatte der damalige Vorstandsvorsitzende in einem Interview von einer Ziel-EBIT-Marge von über 8% gesprochen. Man habe in den vergangenen Jahren „etliche Dinge verändert“, man könne „sogar von einer Restrukturierung sprechen“, von der man nun profitiere (Bl. 193 f. d.A.).

Einige Antragsteller und der gemeinsame Vertreter weisen auf die ihres Erachtens erhebliche (inhaltliche) Diskrepanz der dem Bewertungsgutachten zugrunde gelegten Planung vom Dezember 2014 gegenüber der eigenen Darstellung der Homag im Frühjahr bzw. Sommer 2014 hin (bezogen auf die Darstellung im Geschäftsbericht 2013 etwa die Antragsteller Ziff. 3, Bl. 25 d.A., und Ziff. 23, Bl. 193 f.; bezogen auf die Verlautbarungen im Sommer 2014 etwa die Antragsteller Ziff. 22, Bl. 185 ff., Ziff. 29, Bl. 283 f.; Ziff. 31 bis 34, Bl. 322 ff., 346 ff. d.A.; thematisiert auch von Ziff. 26; gemeins. Vertreter: Bl. 764 d.A.).

Die Antragsgegnerin führt dazu aus, die kommunizierten Erwartungen aus der ersten Jahreshälfte 2014 könnten keine Rolle mehr spielen. Zum Bewertungsstichtag hätten sich zunehmend politisch und konjunkturell induzierte Absatzschwierigkeiten in Märkten wie Russland und Brasilien gezeigt, und die Wachstumserwartungen hätten insbesondere mit Blick auf die befürchtete Ausweitung von Sanktionen wegen der Ukraine und den zwischenzeitlich eingetretenen Kaufkraftverfall des Rubels in der zweiten Jahreshälfte 2014 deutlich reduziert werden müssen (Bl. 607 d.A.). Während das Russlandgeschäft zunächst wegen der hohen Margen noch attraktiv und mit hohen Wachstumserwartungen verbunden gewesen sei, hätten die im Juli 2014 verhängten Sanktionen der Europäischen Union und der deutliche Kaufkraftverlust des Rubels im Herbst 2014 das Russlandgeschäft völlig verändert (Bl. 617 d.A.).

Wirtschaftsprüferin hat den von der Antragsgegnerin dargestellten Zusammenhang der gegenüber den „Roadshows“ vom Mai und Juni 2014 abgesenkten Erwartungen mit der Zuspitzung der „Russlandkrise“ durch Sanktionen und mit geänderten Wachstumsprognosen bezüglich Brasilien bestätigt (Bl. 1162 d.A.). Ergänzend hat sie bei der Anhörung am 26. Juni 2018 darauf hingewiesen, dass nicht nur bezogen auf die Gesellschaft, sondern generell – auch vom Sachverständigenrat – das wirtschaftliche Umfeld nicht mehr so positiv angesehen worden sei (Bl. 1163 d.A.). In der Tat sprach der „Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung“ in seinem Jahresgutachten 2014/2015 vom November 2014 von einer „anhaltenden Konjunkturschwäche“ des Euro-Raums nach „überraschend gutem Start“ im ersten Quartal 2014 und „deutlichem Dämpfer“ im weiteren Verlauf des Jahres 2014 aufgrund „zunehmender geopolitischer Risiken“. Der Sachverständigenrat ging konjunkturell nur noch von einer Fortsetzung der „verhaltenen wirtschaftlichen Entwicklung“ und einer Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts von 1,0% bei einer Inflationsrate von 1,3% bezogen auf Deutschland aus. Der anhaltende Konflikt zwischen Russland und der Ukraine wird dort ausdrücklich erwähnt. Der Sachverständigenrat senkte die Prognose für die jahresdurchschnittliche Zuwachsrate des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts von 1,9% um 0,7 Prozentpunkte auf 1,2% (https://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/gutachten/jg201415/JG14_ges.pdf, Seite 1, 51, 60, 89, 91 Rn. 158, 95 – gerichtsbekannt).

Die Planzahlen vom Dezember 2014, auf die der Bewertungsgutachter und die sachverständige Prüferin für die Unternehmensbewertung zurückgegriffen haben, sind zudem aktueller als die im Sommer 2014 verlautbarten Zahlen. Aus dem Gebot der Bewertung zum Stichtag (vgl. § 305 Abs. 3 Satz 2 AktG für die Abfindung; auch IDW S1 Tz. 22, 23) folgt, dass bei Vorliegen von Planzahlen, die zu verschiedenen Zeitpunkten vor dem Bewertungsstichtag entwickelt wurden, grundsätzlich diejenigen bevorzugt heranzuziehen sind, die dem Bewertungsstichtag zeitlich näher und dementsprechend aktueller sind. Überdies beruht die Planungsrechnung vom Dezember 2014 – wie bereits dargestellt – auf einem regulären, sich alljährlich wiederholenden mehrstufigen konzerninternen Planungsprozess, während zum Zustandekommen der im Sommer 2014 verlautbarten Zahlen nichts bekannt ist.

Nach dem Verständnis der Kammer dienten die „Roadshows“ vom Mai und Juni 2014 dazu, die Gesellschaft am Kapitalmarkt bzw. gegenüber potentiellen Investoren möglichst positiv darzustellen, während es bei einer Planung, die einer Unternehmensbewertung zugrunde gelegt werden soll, um möglichst realistische Erwartungswerte gehen muss. Schon aufgrund der unterschiedlichen Zielsetzung, aber auch mit Blick auf die in der Vergangenheit offensichtlich zu optimistischen Ausblicke und Planungen können die Angaben in den Unternehmenspräsentationen vom Frühjahr bzw. Sommer 2014 nicht ohne Weiteres die „konservativere“, weil realitätsgerechtere Planung vom Dezember 2014 in Frage stellen.

Wirtschaftsprüfer hat dazu bei seiner Anhörung am 26. Juni 2018 – für die Kammer gut nachvollziehbar und überzeugend – ausgeführt: „Es ist das Dilemma jeder Bewertung, ..., dass wir von den Vorständen bezüglich der Planung Erwartungswerte fordern, das heißt Werte, die mit gleicher Wahrscheinlichkeit über- oder unterschritten werden. Wir stellen aber immer wieder fest, dass Vorstände in der Kommunikation mit dem Kapitalmarkt eher optimistischere Ausblicke geben. Hier ist man mit dem Thema – wie ich finde – ehrlich umgegangen und hat das von Anfang an offengelegt. Nach meiner Einschätzung ist es nicht so, dass man allein auf Grund des Anlasses der Bewertung, nämlich des BGAV, eine pessimistischere Planung verabschiedet hat.“ (Bl. 1165 d.A.).

Bereits der Bewertungsgutachter hatte im Rahmen der Analyse der Planungstreue festgestellt und die sachverständige Prüferin hat bestätigt, dass bezogen auf die Geschäftsjahre 2011 bis 2014 (unter Berücksichtigung der Prognose „Forecast 10+2“ für letzteres) in der Vergangenheit geplante mittelfristige Größen für den Umsatz, das EBIT und das Periodenergebnis von den (später bekannt gewordenen) Ist-Größen „fast durchgehend deutlich unterschritten“ wurden, d.h. (später) „regelmäßig nicht erreicht“ werden konnten. Der Bewertungsgutachter hat dies anhand von bereinigten Zahlen, die sachverständige Prüferin in ihrem Prüfungsbericht anhand von Ist-Zahlen aus der Vergangenheit auch belegt (BewGA Seite 39; PB Seite 31). Die sachverständige Prüferin führt aus, die zur Planungstreue in der Vergangenheit dargestellten Plan-Ist-Abweichungen ließen erkennen, dass die Homag bei ihrer Planung davon ausgegangen sei, die

EBITDA-Marge vor Mitarbeiterbeteiligung mittelfristig deutlich steigern zu können – ein Ziel, das regelmäßig verfehlt worden sei. Die Gesellschaft sei sich der Plan-Ist-Abweichungen bewusst und habe diese – abweichend von der Vergangenheit – bei der Erstellung der aktuellen Unternehmensplanung, d.h. der Planung vom Dezember 2014, im Rahmen des regulären Planungsprozesses berücksichtigt (vgl. PB Seite 31).

Wirtschaftsprüferin hat bei ihrer Anhörung am 26. Juni 2018 nachvollziehbar erläutert, dass man der sachverständigen Prüferin gegenüber erklärt habe, dass der Vorstand nunmehr mit Erwartungswerten geplant habe. In den früheren Jahren waren die Planungen der Einzelgesellschaften unternehmensintern durchaus im Sinne einer „Incentive-Planung“ über (realistische) Erwartungswerte hinausgegangen. Sie hat geschildert, dass die Gesellschaft bei der Planung vom Dezember 2014 im Gegensatz dazu angabegemäß mit Erwartungswerten geplant habe, woraus sich schon ein Unterschied in der Qualität der Planung ergebe (Bl. 1162 d.A.). Zudem habe die Gesellschaft bei der Planung vom Dezember 2014 anders als in früheren Jahren bei der „Top-Down-Anpassung“ der Einzelplanungen auf Konzernebene eine Verdichtung auch dahingehend vorgenommen, dass die Konzernplanung wieder auf die Einzelgesellschaften „heruntergebrochen“ wurde. Die Kammer kann auch den Anlass für diese Besonderheiten der Planung vom Dezember 2014 gut nachvollziehen: Die Gesellschaft hatte die im Februar 2014 erstkonsolidierte „Stiles Inc.“ erworben. hat erläutert, dass man ihr die Aufteilung der Konzernplanung auf die Einzelgesellschaften mit dem Zusammenhang zur Kaufpreisallokation erklärt habe (Bl. 1162 d.A.).

Berücksichtigt man außerdem noch die erwähnten Verschlechterungen des wirtschaftlichen Umfelds (Russland, Brasilien) (vgl. dazu auch die Zitate der Antragsgegnerin im Schriftsatz vom 21. Februar 2019 aus dem Geschäftsbericht 2014, Bl. 1552 ff.), so ist schlüssig erklärt und leuchtet der Kammer ein, dass sich die noch bei der Unternehmenspräsentation im Juni 2014 verkündeten Ziele in der der Bewertung zugrunde gelegten Planung vom Dezember 2014 nicht mehr in vollem Umfang wiederfinden, sondern dort mit „schlechteren“ Zahlen gerechnet wurde. Auf von den Antragstellern konkret angesprochene Planzahlen und die Argumente der Antragsgegnerin wird, soweit erforderlich, später noch einzugehen sein.

Anhaltspunkte für eine „gezielte Anlassplanung“ haben sich auch für die sachverständige Prüferin nach der glaubhaften Darstellung von Wirtschaftsprüferin nicht ergeben (Bl. 1162 d.A.).

Insbesondere würde selbst eine vom Antragsteller Ziff. 29 vermutete (Bl. 1451 d.A.) unzureichende „Kommunikation“ der Top-Down-Anpassungen gegenüber einzelnen Planungseinheiten (die nicht einmal feststeht) die Annahme rechtfertigen, es müsse sich um eine „anlassbezogene Planung“ handeln.

Die von verschiedenen Antragstellern thematisierten Personalwechsel im Vorstand und das Ausscheiden des Vorstandsmitglieds Schumacher im Frühjahr 2015 (vgl. u.a. Bl. 1163 ff. d.A.) sind durch den Mehrheitserwerb durch [redacted] und den Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag erklärbar und berühren die Maßgeblichkeit der vom Vorstand als Gremium verabschiedeten und vom Aufsichtsrat genehmigten Planung vom Dezember 2014 nicht. Die Antragsteller sollten nicht übersehen, dass sie am Bewertungsstichtag (und zwar unabhängig vom Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages) bereits Anteile an einem faktisch beherrschten Unternehmen hielten, das es – so wie es seinerzeit war – zu bewerten galt.

Nach alledem ist es auch aus Sicht der Kammer grundsätzlich sachgerecht, bezüglich der Prognose der künftigen Erträge nicht auf die Verlautbarungen vom Sommer 2014, sondern auf die im regulären Planungsprozess zustande gekommenen und im Dezember 2014 vom Vorstand verabschiedeten Planzahlen für die Jahre 2015 bis 2019 abzustellen. Gleichwohl geben die angesprochenen Diskrepanzen selbstverständlich Anlass, Einzelheiten dieser Planung kritisch zu hinterfragen und zu beleuchten. Dem ist die Kammer im gebotenen Umfang nachgekommen.

Dass der Mehrheitsaktionär [redacted] zum Zeitpunkt der Verabschiedung der hier zugrunde gelegten Planung bereits Einfluss auf das Management hatte, gibt zwar Anlass, die Planung kritisch zu hinterfragen, entwertet diese aber nicht grundsätzlich. Denn es ist rechtlich zulässig und tatsächlich üblich, dass zwischen herrschenden und beherrschten Unternehmen personelle Verflechtungen auf Leitungsebene bestehen und herrschende Unternehmen den Vorstand der abhängigen Gesellschaft mit eigenen Vorstandsmitgliedern im Wege eines Vorstandsdoublemandats oder mit Personen ihres Vertrauens besetzen. Für die Organmitglieder bedeutet das keinen „Freibrief“ im Falle von Loyalitätskonflikten. Die Vorstandsmitglieder müssen vielmehr bei ihren Entscheidungen die Interessen des jeweiligen Pflichtenkreises wahrnehmen (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 02. Dezember 2014 – 20 AktG 1/14 –, Rn. 97, juris).

c) Nichtberücksichtigung von Verlautbarungen nach dem Bewertungsstichtag

Einige Antragsteller führen Verlautbarungen der Homag vom 12. Mai 2015 (konkret eine Pressemitteilung und eine Präsentation bei einer Investorenkonferenz) an, in der die Gesellschaft u.a. von Umsatzsteigerungen im ersten Quartal 2015 und vom „Wachstumskurs“ und der überproportionalen Steigerung der Ergebniskennzahlen berichtete (u.a. Antragstellerin Ziff. 24, Bl. 203 f. mit Anl. A1 Präsentation; Ziff. 26, Bl. 236 ff. d.A.). Eine Antragstellerin verweist auf die Erklärung des Vorstandsvorsitzenden der [redacted] auf deren ordentlicher Hauptversammlung am 24. Mai 2015 zu erwarteten Synergieeffekten zwischen 5 und 10 Mio. EUR nach der Integration der Homag (Antragstellerin Ziff. 26, Bl. 247 d.A.).

Es entspricht jedoch dem gesetzlich vorgegebenen Stichtagsprinzip und den Vorgaben des IDW S1 (Tz. 23) und ist deshalb nicht zu beanstanden, dass diese Verlautbarungen und neueren Erkenntnisse bei der Unternehmensbewertung zum hier maßgeblichen Stichtag (dem Tag der Hauptversammlung, 05. März 2015) außer Betracht blieben. Es gibt keine Anhaltspunkte dafür, dass dem Unternehmen entsprechende Inhalte bereits am Bewertungsstichtag bekannt gewesen wären.

d) Synergieeffekte

Einige Antragsteller rügen, dass Synergieeffekte durch die Einbindung in den Konzern bei der Bewertung unberücksichtigt geblieben seien. Die Antragsteller Ziff. 24 und 25 haben hierzu nach der Anhörung der sachverständigen Prüferin am 26. Juni 2018 mit Schriftsatz vom 20. Juli 2018 ein Gutachten der : Wirtschaftsprüfungsgesellschaft vorgelegt (Bl. 1191 ff. d.A.). Das Gericht hat u.a. hierzu eine ergänzende schriftliche Stellungnahme der sachverständigen Prüferin eingeholt, zu der sich wiederum die Antragsteller Ziff. 24 und 25 ausführlich im Schriftsatz vom 27. Februar 2019 geäußert haben (Bl. 1574 ff. d.A.).

Hinsichtlich des Vortrags zu Synergieeffekten sind zwei Argumentationslinien zu unterscheiden:

aa) Nichtberücksichtigung echter Synergieeffekte

Ein Kritikpunkt mehrerer Antragsteller ist, dass „echte Synergien durch den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag“ unberücksichtigt geblieben seien bzw. es wird die offene Frage nach der Berücksichtigung von Synergieeffekten gestellt (so etwa die Antragsteller Ziff. 3, Bl. 25; Ziff. 26, Bl. 246; Ziff. 17, Bl. 108, Ziff. 18, Bl. 122 d.A.).

Die „objektivierte Bewertung“ eines Unternehmens basiert jedoch nach dem IDW S1-Standard i.d.F. 2008 (Abschnitt 4.4.2, Tz. 32) auf der am Bewertungsstichtag vorhandenen Ertragskraft, die die Ertragschancen von zum Bewertungsstichtag bereits eingeleiteten Maßnahmen oder aus hinreichend konkretisierten Maßnahmen im Rahmen des bisherigen Unternehmenskonzepts und der Marktgegebenheiten ergeben. Mögliche, aber noch nicht hinreichend konkretisierte Maßnahmen sowie die daraus vermutlich resultierenden finanziellen Überschüsse sind danach bei der Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts unbeachtlich. Der IDW S1-Standard i.d.F. 2008 (Tz. 33 f.) unterscheidet zwischen echten und unechten Synergieeffekten. Sogenannte unechte Synergieeffekte, d.h. solche, die sich ohne Durchführung der dem Bewertungsanlass zugrunde liegenden Maßnahme realisieren lassen, sind zwar zu berücksichtigen, jedoch nur dann und insoweit, als die Synergie stiftende Maßnahmen bereits eingeleitet oder im Unternehmenskonzept dokumentiert sind (IDW S1, Tz. 34). Die sachverständige Prüferin hat das in der ergänzenden Stellungnahme nochmals bestätigt (ErgStN Bl. 1390, Seite 2).

Von dieser Vorgehensweise mit dem Ziel eines „objektivierten Unternehmenswerts“ zu unterscheiden ist nach dem IDW S1 diejenige bei Ermittlung subjektiver Entscheidungswerte für den potentiellen Erwerber eines Unternehmens. In diesem Fall sind auch solche strukturändernden Vorhaben zu berücksichtigen, die nicht Bestandteil des zum Bewertungsstichtag dokumentierten Unternehmenskonzepts sind (vgl. IDW S 1, 4.4.3.1 und 4.4.3.2, Tz. 49 ff.). Soweit die Antragstellerin Ziff. 24 sich auf Abschnitt 4.4.3.2 des IDW S1 bezieht (Bl. 203 d.A.), ist dieser im vorliegenden Fall nicht einschlägig, weil es vorliegend nicht um die Ermittlung eines subjektiven Entscheidungswerts für den potentiellen Erwerber, sondern um die Ermittlung eines „wahren“ Werts des Anteilseigentums anhand eines „verobjektivierten“ Unternehmenswerts geht (vgl. BVerfG, Nichtannahmebeschluss vom 26. April 2011 – 1 BvR 2658/10 –, Rn. 21, juris m.w.N.).

Soweit sich die Antragsteller Ziff. 24 und 25 auf den auszugsweise vorgelegten Börsenzulassungsprospekt der Traton SE und die dort mitgeteilte Absicht zur Hebung von Synergien in fünf Bereichen beziehen (Bl. 1466 ff., 1719 ff. d.A.), geht es dabei um eine andere Perspektive: es geht darum, mithilfe unternehmerischer Chancen einen möglichst hohen Betrag ökonomisch zu begründen, zu dem Investoren bereit sein sollen, in die „Obergesellschaft“ zu investieren und zu dem die bisherigen Gesellschafter der Obergesellschaft ihre Anteile veräußern möchten. Die Quantifizierung eines potentiellen „subjektiven Grenznutzens“ einer Übernahme für die Obergesellschaft oder der Zeichnung von Anteilen an der Obergesellschaft entspricht aber nicht der Ermittlung des „wahren Werts“ einer beherrschten Gesellschaft, um den es im vorliegenden Spruchverfahren geht.

Den anerkannten Regeln des IDW S1 Standards entsprechend, müssen echte Synergieeffekte - also solche, die sich erst durch den Abschluss des Unternehmensvertrages als Bewertungsanlass ergeben können - bei der Bewertung außer Betracht bleiben. Die Homag musste auf „stand alone-Basis“ für die Zwecke der Abfindungs- und Ausgleichsbestimmung nach §§ 304, 305 AktG so bewertet werden, wie sie ohne den Unternehmensvertrag stünde (OLG Stuttgart, Beschluss vom 05. Juni 2013 – 20 W 6/10 –, Rn. 169, juris; OLG Frankfurt, Beschluss vom 28. März 2014 – 21 W 15/11 –, Rn. 146, juris; LG München I, Beschluss vom 30. Mai 2018 – 5 HK O 10044/16, Rn. 102, juris; vgl. auch BGH, Beschluss vom 04. März 1998 – II ZB 5/97 –, BGHZ 138, 136-142, Rn. 11). Es durften nur solche Synergien oder Verbundeffekte Berücksichtigung finden, die auch ohne die geplante Strukturmaßnahme (hier: Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag) durch Geschäfte mit anderen Unternehmen hätten realisiert werden können. Der Anspruch auf angemessenen Ausgleich und angemessene Abfindung gewährt kein Recht auf die Beteiligung an Vorteilen, die sich (für alle Aktionäre) ohne den Unternehmensvertrag gar nicht ergeben hätten (OLG Stuttgart, Beschluss vom 04. Februar 2000 – 4 W 15/98 –, Rn. 23, juris; vgl. auch LG München I, Beschluss vom 28. April 2017 – 5 HK O 26513/11 –, Rn. 94, juris m.w.N.).

Der Bewertungsgutachter führt im Bewertungsgutachten aus, dass die Bewertung auf „stand alone-Basis“ durchgeführt worden sei (BewGA Seite 12). Das ist nach den vorstehenden Ausführungen nicht zu beanstanden.

bb) Zu unechten Synergieeffekten

Von Synergien, die sich erst durch Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages ergeben, sind denkbare Effekte einer etwaigen Kooperation des beherrschten Unternehmens mit dem Mehrheitsaktionär bereits vor dem Bewertungsstichtag und unabhängig vom Abschluss des Unternehmensvertrages zu unterscheiden. Diesbezüglich scheinen im vorliegenden Fall manche Antragsteller und der gemeinsame Vertreter davon auszugehen, dass sich auch bereits vor dem Bewertungsstichtag (wohl: seit 15. Juli 2014) und ohne Berücksichtigung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages Synergieeffekte (schon) aufgrund des Mehrheitserwerbs der Antragsgegnerin als Tochtergesellschaft der [...] bzw. „durch die Einbindung in der [...]-Konzern“ ergeben hätten (so etwa die Antragsteller Ziff. 1, Bl. 3 d.A.; Ziff. 3, Bl. 25 d.A.; Ziff. 4-7 Bl. 40 d.A.; Ziff. 17, Bl. 110 d.A.; Ziff. 18, Bl. 122 d.A., Ziff. 24 u. 25, Bl. 1191 ff.; Ziff. 59, Bl. 486 d.A., Ziff. 63, Bl. 510 ff. d.A.; gemeins. Vertreter Bl. 1471 d.A.). Konkret genannt werden u.a. Synergieeffekte im Bereich Einkauf, Vertrieb und Finanzierung.

Die Antragsgegnerin behauptet hingegen, unechte Synergieeffekte seien „nicht erkennbar“. Nicht schon die „Zusammenarbeit“ der Homag mit ihr, sondern erst der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag schaffe die Voraussetzung für die Realisierung von Synergieeffekten. Zudem seien tatsächlich nachvertraglich nur in geringem Umfang Synergieeffekte vor allem in den Bereichen Finanzierung, IT und Einkauf realisiert worden, die jedoch zunächst im Bereich der Finanzierung mit Kosten verbunden gewesen seien. Die Antragsgegnerin erwähnt insoweit Vorfälligkeitsentschädigungen (Bl. 625 f. d.A.).

Die sachverständige Prüferin hat dazu im Prüfungsbericht ausgeführt, dass es sich bei möglichen Synergien im Bereich Einkauf, Zusammenarbeit in ausgewählten Technologiefeldern wie Automatisierungstechnik, Verfahrenstechnik, Softwareentwicklung, Fertigungsleitsysteme, Mechatronik, Finanzierung und Verwaltung um „echte“, bei der objektivierten Bewertung nach IDW S 1 nicht zu erfassende Synergien handele und dass davon unabhängig weder eine nennenswerte Kooperation oder Zusammenarbeit der Homag mit der Antragsgegnerin erfolgt sei noch eine solche ohne Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages konkret geplant sei. Im Hinblick auf das sich unterscheidende Kerngeschäft (einerseits Automobilindustrie, andererseits Maschinenbau im Segment Holzbearbeitungsmaschinen) und die wirtschaftlichen und strategischen Beweggründe für den Mehrheitserwerb durch (Diversifikation des Beteiligungsportfolios) erscheine das auch schlüssig (PB Seite 27).

In dem von den Antragstellern Ziff. 24 und 25 vorgelegten Gutachten kritisiert die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft u.a., dass das Bewertungsgutachten den Anforderungen des IDW S1 i.d.F. 2008 an die Berichterstattung nicht nachkomme, weil man bei Lektüre weder Art noch quantitative Auswirkungen der Synergieeffekte noch deren Umsetzbarkeit im faktischen Konzern beurteilen könne. Für die objektive Bewertung sei nicht entscheidend, ob Synergien erst nach Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages „aufgrund der dann einfacheren Umsetzbarkeit realisiert bzw. initiiert werden“. Entscheidend sei, dass schon im faktischen Konzern (den I und Homag, also bereits vor Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages bildeten) „Synergien umgesetzt werden können“. Für die Umsetzung der Maßnahmen im faktischen Konzern sei zwar gegenüber der Umsetzung im Vertragskonzern von höheren Transaktionskosten auszugehen. Mit dem Bewertungsstandard nicht vereinbar sei jedoch, sämtliche Ergebniseffekte aus den Synergien und den Maßnahmen vollständig in der Bewertung unberücksichtigt zu lassen (I -Gutachten Seite 27, Rn. 64 ff.; Rn. 150).

Die Antragsteller Ziff. 24 und 25 vertreten im Schriftsatz vom 20. Juli 2018 den Standpunkt, dass nur solche unechten Synergieeffekte „ausgeschlossen“ werden dürften, für die es „keinerlei Anknüpfungspunkte zum bestehenden Unternehmenskonzept gibt“. Diese These ist mit Tz. 32 und 34 des IDW S1 i.d.F. 2008 als Bewertungsstandard nicht zu vereinbaren. Denn dort heißt es klar, dass unechte Synergieeffekte, d.h. solche, die sich ohne Durchführung der dem Bewertungsanlass zugrunde liegenden Maßnahme realisieren lassen, zwar zu berücksichtigen sind, jedoch nur dann und insoweit, als die Synergie stiftende Maßnahmen „bereits eingeleitet oder im Unternehmenskonzept dokumentiert“ sind. Der mit dem IDW S1 angewandte Bewertungsstandard ist als solcher fachlich anerkannt und von der Kammer akzeptiert. Aus vorstehend genannten Gründen besteht kein Anlass, in Bezug auf Synergieeffekte methodisch anders vorzugehen.

Zum wesentlich schwächeren, aber nicht ausreichenden Kriterium der „Realisierbarkeit“ ist zunächst mit dem Gutachten festzuhalten, dass in der Theorie durchaus denkbar ist, Maßnahmen zur Rationalisierung und Optimierung von Geschäftsprozessen schon im faktischen Konzern nach der Mehrheitsübernahme umzusetzen, allerdings um den Preis eines Nachteilsausgleichs nach § 311 Abs. 1 AktG. Nicht gefolgt kann dem Gutachten aber, soweit es sich faktisch darauf beschränkt, bei der Erörterung der einzelnen Synergiefelder diese „theoretische Realisierbarkeit“ konzernrechtlich zu erörtern. Obwohl als dritter Prüfungsschritt auch im I -Gutachten erwähnt (Seite 33 Rn. 91), fehlt eine Analyse dazu, aus welchem konkreten Sachverhalt sich – entsprechend dem zitierten IDW S1 i.d.F. 2008 – ergeben soll, dass die jeweilige Maßnahme vor Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages „bereits eingeleitet“ oder „im Unternehmenskonzept dokumentiert“ gewesen sein soll. Mit den gegenläufigen Erkenntnissen aus der Anhörung der

sachverständigen Prüfer am 26. Juni 2018 setzt sich das im Nachgang vorgelegte - Gutachten nicht auseinander.

Ein weiteres Problem des -Gutachtens liegt in Folgendem: Für konkrete Einzelmaßnahmen zu vielen Bereichen wird unter der Fragestellung „Bestandteil der zum Bewertungsstichtag vorhandenen Ertragskraft?“ (sprich: Einleitung oder Dokumentation im Unternehmenskonzept?) lediglich behauptet, dass die „Möglichkeit“ der Maßnahmen (Beispiel: Zusammenlegung des Einkaufs) „in der Wurzel angelegt gewesen“ sei und „kein Widerspruch zum Unternehmenskonzept der Homag“ gesehen werde (vgl. etwa -Gutachten Seite 35, 36). Das kann jedoch für die Bejahung der Bewertungsrelevanz nicht genügen.

Der weitere Schriftsatz der Antragsteller Ziff. 24 und 25 vom 27. Februar 2019 lässt an verschiedenen Punkten erkennen, dass nach ihrer Auffassung die im IDW S1 nicht näher definierten und dem prüferischen und gerichtlichen Ermessen unterworfenen Begriffe „bereits eingeleitet oder im Unternehmenskonzept dokumentiert“ sehr weit interpretiert werden sollen und dass sie die vom IDW S1 aufgestellten Grundanforderungen generell ablehnen (Bl. 1577 und 1580 d.A.).

Bei der im -Gutachten angesprochenen „Wurzeltheorie“ geht es um nach dem Stichtag eingetretene (tatsächlichen) Entwicklungen, die bei der Bewertung zu berücksichtigen sind, sofern sie am Bewertungsstichtag bereits „angelegt“, d.h. erkennbar bzw. vorhersehbar waren (BGH, Urteil vom 17. Januar 1973 – IV ZR 142/70 –, Rn. 17, juris; BGH, Beschluss vom 29. September 2015 – II ZB 23/14 –, BGHZ 207, 114-135, Rn. 40; BGH, Beschluss vom 04. März 1998 – II ZB 5/97 –, BGHZ 138, 136-142, Rn. 11; OLG Stuttgart, Beschluss vom 24. Juli 2013 – 20 W 2/12 –, Rn. 133, juris; OLG Stuttgart, Beschluss vom 01. Oktober 2003 – 4 W 34/93 –, Rn. 21, juris; OLG Frankfurt, Beschluss vom 24. November 2011 – 21 W 7/11 –, Rn. 97, juris; Zwirner/Zimny/Lindenmayr, in Petersen/Zwirner a.a.O. C.4 Fn. 62 Seite 288; kritisch zur „Wurzeltheorie“ u.a. Hüttemann/Mayer, in Fleischer/Hüttemann, Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, Seite 340 ff.).

Sowohl nach der „Wurzeltheorie“ als auch nach dem IDW S1 gilt aber: „Ideen allein“ sind im Rahmen der Ermittlung eines objektivierte Unternehmenswerts nicht bewertbar (Wollny, Der objektivierte Unternehmenswert, 3. Aufl. 2018, Seite 254 und 275 unter Hinweis auf WP-Handbuch Band II 2014). Die bloße unternehmerische Idee, die bei Umsetzung zu Synergieeffekten führen könnte, kann bei der Ermittlung eines objektivierte Unternehmenswerts erst berücksichtigt werden, wenn entweder bereits konkrete Schritte zur Umsetzung unternommen („Maßnahmen bereits eingeleitet“) oder die Idee etwa durch einen (maßnahmebezogenen) Vorstandsbeschluss oder durch Abschluss eines entsprechenden (Kooperations-)Vertrages im Unternehmenskonzept dokumentiert bzw. implementiert wurde (IDW S1 i.d.F. 2008, Tz. 32; ErgStN Bl. 1390 d.A., Seite 2 f. m.w.N.). Durch das Erfordernis

einer „Einleitung von Maßnahmen“ oder der „Dokumentation im Unternehmenskonzept“ als Voraussetzung für die Bewertbarkeit gelingt die Abgrenzung zu bloßen (noch nicht umgesetzten und nicht bewertbaren) Ideen und die Feststellung dessen, was bezogen auf die spätere Entwicklung am Stichtag bereits „in der Wurzel angelegt“ war.

Für die Bewertungsrelevanz potenzieller Synergieeffekte gilt nach den überzeugenden Ausführungen der sachverständigen Prüferin in ihrer ergänzenden Stellungnahme, denen sich die Kammer anschließt, wie bei Ideen zu neuen Produkten: Allein die Überlegung, eine Produktpalette um ein Produkt potenziell erweitern zu können, führt mangels Konkretisierung noch nicht dazu, dieses potenzielle Neuprodukt bei der Aufstellung unternehmerischer Planzahlen zu berücksichtigen, und rechtfertigt es bei der Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts nicht, für die bloße Produktidee einen positiven Wertbeitrag anzusetzen. Daran ändert sich selbst dann nichts, wenn das potenzielle neue Produkt sich „widerspruchsfrei“ und ohne „interne Konkurrenz“ in das bisherige Produktportfolio des Unternehmens einfügen würde. Dementsprechend genügt die Idee, welche Synergien potenziell erzielbar sind, für die Bewertungsrelevanz nicht, weil mit der Idee allein ohne die Umsetzung noch keine Maßnahme eingeleitet oder ein Unternehmenskonzept „umgeschrieben“ oder ergänzt ist (vgl. ErgStN Bl. 1390 d.A. Seite 5).

Maßgeblich für die Bewertung des Unternehmens, „wie es am Stichtag steht und liegt“, sind grundsätzlich die Organisationsverhältnisse und die wirtschaftlichen und rechtlichen Strukturen, die am Bewertungsstichtag vorhanden waren. Für die Bewertungsrelevanz von am Bewertungsstichtag „in der Wurzel angelegten“ künftigen Entwicklungen nach dem Stichtag ist nicht nur die tatsächliche spätere Realisierung zu fordern, sondern (und zwar in beiden Richtungen, d.h. sowohl zugunsten als auch zulasten der Abfindungsberechtigten) im Sinne des Merkmals der Vorhersehbarkeit und Erkennbarkeit mindestens auch die Dokumentation im Unternehmenskonzept oder der Beginn mit der Umsetzung einer (dann offensichtlich am bzw. vor dem Stichtag konkret geplanten) Maßnahme vor dem Stichtag (dazu LG Stuttgart, Beschluss vom 20. Dezember 2018 – 31 O 38/16 KfH SpruchG).

Allein die theoretische Möglichkeit etwa von „Wachstums- und Optimierungsmaßnahmen“ oder deren bloße „Widerspruchsfreiheit“ zum (dokumentierten) Unternehmenskonzept können für die konkrete, vom IDW S1 zu Recht geforderte „Einleitung“ der Maßnahme oder wenigstens „Dokumentation im Unternehmenskonzept“ entgegen der von und von den Antragstellern Ziff. 24 und 25 vertretenen Auffassung nicht genügen. Auch die bloße Quantifizierung potenzieller Synergieeffekte oder deren Quantifizierbarkeit reicht ohne Einleitung von Maßnahmen oder Integration ins Unternehmenskonzept nicht aus, um von einer Bewertungsrelevanz auszugehen. Die Kammer schließt sich hier den überzeugenden Erwägungen der sachverständigen Prüferin in der ergänzenden Stellungnahme (ErgStN Bl.

1390 d.A., Seite 2 ff., 5) an. Spiegelbildlich passt zu dieser Auffassung der Grundsatz, dass etwaige vor dem Bewertungsstichtag, noch unter der „faktischen Beherrschung“ durch das beherrschende Unternehmen veranlasste nachteilige Maßnahmen eine entsprechende Ausgleichspflicht des herrschenden Unternehmens nach § 311 AktG begründet hätten und dass im Falle solcher Maßnahmen der Ausgleichsanspruch in die Planung einzustellen gewesen wäre (OLG Stuttgart, Beschluss vom 15. Oktober 2013 – 20 W 3/13 –, Rn. 94, juris). Bloße Überlegungen, wie sich betriebliche Abläufe nach Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages rationalisieren ließen, lösen noch keinen Ausgleichsanspruch nach § 311 AktG aus. Erst die Realisierung solcher Maßnahmen kann zu solchen Ansprüchen führen.

Was am 12. Mai 2015 – nach dem Bewertungsstichtag – als Synergievorteile präsentiert wurde, war eine Ideensammlung, die aber nicht belegt, dass schon vor dem Stichtag „Maßnahmen eingeleitet“ oder eine „Dokumentation im Unternehmenskonzept“ stattgefunden hat (vgl. ErgStN Bl. 1390 d.A., Seite 3 f.).

Das OLG München hat in einem Spruchverfahren bestätigt, dass potentielle Synergieeffekte außer Betracht zu bleiben haben, wenn weder entsprechende Verträge geschlossen noch konkrete Vertragsverhandlungen geführt wurden (OLG München, Beschluss vom 26. Juni 2018 – 31 Wx 382/15 –, Rn. 49, juris). Das OLG Stuttgart hat mehrfach entschieden, dass (echte) Synergieeffekte aus dem Beherrschungsvertrag im Rahmen der Unternehmensplanung nicht zu berücksichtigen sind (OLG Stuttgart, Beschluss vom 14. September 2011 – 20 W 7/08 –, Rn. 81, juris; Beschluss vom 05. Juni 2013 – 20 W 6/10 –, Rn. 167, juris). Nach Auffassung des OLG Frankfurt sind „nicht näher verdichtete Hoffnungen“ auf einen späteren Zusammenschluss mit verbundenen Unternehmen des Mehrheitsgesellschafters bei der Bewertung nicht zu berücksichtigen (OLG Frankfurt, Beschluss vom 02. Mai 2011 – 21 W 3/11 –, Rn. 38, juris). Das OLG Stuttgart hat bereits 2013 in einem Spruchverfahren unter Hinweis auf das WP-Handbuch von 2008 ausgeführt: „Unechte Synergien ..., die sich ohne Durchführung der dem Bewertungsanlass zu Grunde liegenden Maßnahmen realisieren lassen, sind zu berücksichtigen, wenn sie bereits eingeleitet oder im Unternehmenskonzept konkret oder plausibel dokumentiert sind“ (OLG Stuttgart, Beschluss vom 05. Juni 2013 – 20 W 6/10 –, Rn. 169, juris).

Die Nichtberücksichtigung unechter Synergien, zu denen vor dem Stichtag weder Maßnahmen eingeleitet noch eine Konkretisierung im Unternehmenskonzept festgestellt werden kann, im vorliegenden Fall ist also keineswegs so einzigartig, wie verschiedene Antragsteller es hier behaupten.

In der Literatur wird sogar die im Vergleich zum IDW S1 engere Auffassung vertreten, unechte Synergieeffekte seien nur zu berücksichtigen, wenn sie aus „zum Bewertungsstichtag bereits eingeleiteten Maßnahmen“ resultieren (Land/Hennings, AG 2005, 380, 386).

Sofern sich der zeitlich nicht näher präzierte Vortrag des Antragstellers Ziff. 29 im Schriftsatz vom 22. Januar 2019 (Bl. 1447-2 d.A.) auf Erklärungen in der Hauptversammlung der I am 24. Mai 2015 beziehen sollte (vgl. zu diesem Datum Antragstellerin Ziff. 26, Bl. 247 d.A.), so ergibt sich aus seinem Zitat lediglich, dass zum damaligen Zeitpunkt (nach dem Bewertungsstichtag) Arbeitsgruppen mit Mitarbeitern der I und der Homag Group AG bestanden, dass aber angabegemäß der Projektstand noch keine Quantifizierung potentieller Synergien zulasse. Schon das Bestehen solcher Arbeitsgruppen nach dem Bewertungsstichtag spricht dafür, dass vor dem Bewertungsstichtag noch keine konkreten Maßnahmen zur verstärkten Zusammenarbeit unabhängig vom Abschluss des Unternehmensvertrages umgesetzt worden sein können. Denn wäre dies der Fall gewesen, so wäre der entsprechende Auftrag an die vor dem Stichtag gebildete (Bl. 1545 d.A.) Arbeitsgruppe auch bereits vor dem Stichtag erledigt gewesen und diese hätte aufgelöst werden können.

Die erst nach dem Bewertungsstichtag in der Hauptversammlung der I vom 24. Mai 2015 getätigten Äußerungen über die Arbeitsgruppenbildung konnten den sachverständigen Prüfern am Bewertungsstichtag nicht bekannt sein und konnten folglich bis zum Bewertungsstichtag entgegen der Auffassung des Antragstellers Ziff. 29 (Bl. 1447-2 d.A.) auch keinen Anlass und keine Verpflichtung begründen, sich – über die durchaus erfolgten Nachfragen hinaus – nach den Arbeitsgruppen und nach deren Arbeit zu erkundigen.

Die Arbeitsgruppenbildung vor dem Bewertungsstichtag (Bl. 1545 d.A.) bedeutet schließlich noch nicht, dass sich vorhandene Ideen bereits vorvertraglich im Unternehmenskonzept niedergeschlagen haben müssen.

Die spekulativen Überlegungen des Antragstellers Ziff. 29 zu möglichen Empfehlungen beteiligter Wirtschaftsprüfer, eine Dokumentation vor Wirksamwerden des Unternehmensvertrages zu unterlassen (Bl. 1447-2 f. d.A.), sind weder von mitgeteilten Fakten getragen, die dem Beweise zugänglich wären, noch geben sie Anlass zu weiteren Ermittlungen von Amts wegen. Eine „Verschriftung“ dürfte ohnehin nicht ausschlagend dafür sein, ob eine Synergien stiftende Maßnahme oder Idee bereits „im Unternehmenskonzept dokumentiert“ war.

Fragt man nun nach etwaigen Maßnahmen aus dem Katalog der in der Präsentation vom 12. Mai 2015 und im -Gutachten sowie insbesondere vom Antragsteller Ziff. 29 genannten Bereiche, die bereits nach dem Mehrheitserwerb von aber noch vor Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages „eingeleitet“ oder „im Unternehmenskonzept dokumentiert“ worden sein könnten, so ergeben sich für die Kammer sowohl unter Berücksichtigung der Ergebnisse der mündlichen Verhandlung am 26. Juni 2018 als auch unter Berücksichtigung der Ausführungen im -Gutachten, der schriftsätzlichen Ausführungen des Antragstellers Ziff. 29 (Bl. 1449 d.A.) und der ergänzenden Stellungnahme der sachverständigen Prüferin (ErgStN, Bl. 1390 d.A.) weiterhin keine konkreten, der Beweisaufnahme zugänglichen

Anknüpfungstatsachen für derartige bereits frühzeitig umgesetzte oder in das Unternehmenskonzept von Homag integrierte Maßnahmen zur Optimierung. Allein die Idee, beispielsweise einen gemeinsamen Einkauf von Software oder Hardware zu etablieren, stellt weder eine eingeleitete Maßnahme dar noch reicht die Idee, um bereits vor Abschluss des Unternehmensvertrages von einer Dokumentation im Unternehmenskonzept auszugehen (vgl. ErgStN Bl. 1390 d.A., Seite 3).

Dass sich auch im Laufe des Verfahrens keine solchen konkreten dem Beweis zugänglichen Anknüpfungstatsachen gezeigt haben, liegt nicht etwa an unterbliebenen Nachfragen. Die Antragstellerin hat bei der Anhörung am 26. Juni 2018 ausgeführt, dass sie gezielte Fragen zu Kooperationen zwischen der Antragstellerin und Homag gestellt, jedoch die Antwort bekommen habe, dass es keine solchen Kooperationen gegeben habe. Man habe keine Anhaltspunkte dafür gehabt, dass die Synergien, die in der nach dem Bewertungsstichtag und nach Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages veröffentlichten Präsentation vom Mai 2015 genannt sind, schon vor dessen Abschluss „realisierbar“ gewesen wären (Bl. 1165 d.A.). Auch nach der Klarstellung in der ergänzenden Stellungnahme ist weiterhin davon auszugehen, dass es keine bereits vor dem Bewertungsstichtag konkretisierte, eingeleitete Maßnahmen wie etwa eine Kooperation durch Zusammenlegung von Kapazitäten gab und dass auch keine entsprechenden Verträge zur Hebung von Synergieeffekten angebahnt oder abgeschlossen wurden (ErgStN Bl. 1390 d.A., Seite 4 f.).

Konkrete tatsächliche Anhaltspunkte für eine bereits vor Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages und unabhängig von diesem eingeleitete Maßnahme der Kooperation zwischen der Antragstellerin und Homag nennt auch das Sachverständigen-Gutachten nicht. Im Gegenteil, findet sich auch dort der Hinweis, dass „davon auszugehen“ sei, dass „es innerhalb des faktischen Konzerns höhere Transaktionskosten für die Umsetzung der Maßnahmen als im Vertragskonzern gibt.“ (Sachverständigen-Gutachten Seite 48 Rn. 150). Weshalb dann ausgerechnet in der relativ kurzen Zeit zwischen faktischer Beherrschung der Homag durch die Antragstellerin nach Vollzug des Übernahmeangebots im Oktober 2014 und dem Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages Anfang März 2015 Maßnahmen hätten bereits eingeleitet werden sollen, die mit höheren Transaktionskosten verbunden gewesen wären als wenn mit der „Einleitung“ der Maßnahme bis zum Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages gewartet worden wäre, ist ökonomisch nicht nachvollziehbar.

Die konkreten, in der Präsentation vom Mai 2015 dargestellten und im Sachverständigen-Gutachten Synergiefelder sind bereits im Anhörungstermin am 26. Juni 2018 erörtert worden. Das gilt insbesondere für den vom Antragsteller Ziff. 29 so genannten „Beschaffungsbereich“ (Bl. 1449 d.A.).

Zum denkbaren „gemeinsamen Einkauf“ hat etwa der Geschäftsführer der Antragsgegnerin ausgeführt, dass Homag ähnliche Rabattstaffeln habe wie I und dass es zudem im I Konzern bei den einzelnen Konzernbereichen eigene Einkaufsabteilungen gebe. Der Kammer leuchtet zudem ein, dass der Vorteil einer möglicherweise *noch* günstigeren Rabattstaffel von I mit im Vergleich nachteiligeren Vertragsklauseln etwa in Bezug auf Zahlungsfristen verbunden sein kann (Bl. 1166 f. d.A.), so dass auch auf der Hand liegt, dass die Begründung eines gemeinsamen Einkaufs bereits vor Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages zu Recht die Frage nach ausgleichspflichtigen Nachteilen hätte aufkommen lassen. Die im I -Gutachten vertretene These, (im faktischen Konzern ausgleichspflichtige) Nachteile aus dem gemeinsamen Einkauf von Software und Hardware seien „nicht erkennbar“ (Seite 35 Rn. 97), ist daher nicht nachvollziehbar und eine offensichtliche Behauptung ins Blaue hinein. Dass bereits im faktischen Konzern konkrete Schritte zur generellen, nicht nur auf IT bezogenen „Bündelung von Einkaufsvolumen“ eingeleitet worden sind oder in ein etwaiges geändertes unternehmerisches Konzept von Homag aufgenommen worden sind, behauptet auch das I -Gutachten nicht (Seite 37 Rn. 106).

Die vom Antragsteller Ziff. 29 vermutete Teilnahme an „Beschaffungsmeetings“ des I Konzerns (Bl. 1449 f.) bedeutet ebenfalls nicht, dass bereits vor dem Bewertungsstichtag eine gemeinsame, mit dem I -Konzern verknüpfte Einkaufsstrategie bei der Homag Group AG verankert gewesen oder gar (als konkreter Schritt) auf Weisung der I mit eigenen Lieferanten eine Anpassung der Konditionen an diejenigen des I Konzerns vereinbart oder verhandelt worden wäre.

Die Behauptung des I -Gutachtens, das Outsourcing von IT auf eine konzernweite Servicegesellschaft lasse sich für Homag ohne „Nettonachteil“ umsetzen (Seite 36 Rn. 99), ist nicht plausibel, denn mit einer solchen Verlagerung hätte sich der Vorstand der faktisch beherrschten Homag der tatsächlichen Kontroll- und unmittelbaren Zugriffsmöglichkeit auf Dienstleistungen begeben, die für das Unternehmen essentiell sein konnten. Aufgrund dieses offenkundigen Nachteils werden organisatorische Maßnahmen wie die Übertragung der gesamten EDV im faktischen Konzern als nach § 311 Abs. 1 AktG grundsätzlich unzulässige und nur bei Nachteilsausgleich zulässige Maßnahmen eingeordnet (Müller, in Spindler/Stilz, 3. Aufl. 2015, § 311 Rn. 45; Habersack, in Emmerich/Habersack, Aktien-/GmbH-KonzernR 8. Aufl. § 311 Rn. 51 m.w.N.). Dass der Homag-Vorstand derartige Maßnahmen auf Veranlassung des Mehrheitsaktionärs noch kurz vor Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag eingeleitet oder konzeptionell auch für den Fall des Nichtzustandekommens des Vertrages angelegt haben könnte, ist aus Sicht der Kammer unrealistisch.

Ebenso unrealistisch sind die im -Gutachten zum Bereich der Unternehmensfinanzierung angesprochene „Ablösung des Konsortialkredits“ vor Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages „ohne Netto-Nachteil“, ebenso wie die vorvertragliche Ablösung oder Umstrukturierung bereits bestehender Finanzierungen durch eine „konzerninterne (Um-?) Finanzierung über eine Konzern-Servicegesellschaft“ (Seite 36 Rn. 101). Bereits bestehende Darlehensverträge der Homag hätten während der regulären Laufzeit – wenn überhaupt – nur gegen Vorfälligkeitsentschädigung abgelöst werden können, wie in der mündlichen Verhandlung erörtert (Bl. 1167 d.A.). Dass und welche finanziellen Vorteile sich hieraus für Homag hätten ergeben können, die nicht durch die Vorfälligkeitsentschädigung für den Gläubiger wirtschaftlich in voller Höhe wieder kompensiert worden wären, ist nicht ersichtlich. Der von ; wohl befürworteten „Gegenrechnung“ von Vorteilen im -Konzern stand vor Abschluss des Unternehmensvertrages entgegen, dass § 311 AktG eine solche ausgleichsmindernd Gegenrechnung mit außerhalb des beherrschten Unternehmens entstehenden Vorteilen einer für dieses nachteiligen Maßnahme gerade nicht zulässt. Es gibt überdies keine tatsächlichen Anhaltspunkte dafür, dass die Kündigung von Darlehensverträgen allein wegen des Mehrheitserwerbs von , noch vor der Zustimmung der Hauptversammlung zum Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag konkret durch Gespräche mit Gläubigern in die Wege geleitet worden wäre. Der Prozessbevollmächtigte der Antragsteller Ziff. 24 und 25 hat dementsprechend selbst in der mündlichen Verhandlung am 26. Juni 2018 erwähnt, dass die Kündigung eines syndizierten „Loans“ erst am 22. April 2015 – also nach dem Bewertungsstichtag – erfolgt sei. Von einer etwaigen Kündigung des Konsortialvertrages schon vor Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages und unabhängig vom Vertragsschluss war nach den glaubhaften Angaben von ; Wirtschaftsprüferin ; im Termin (Bl. 1176 d.A.) „nicht die Rede“. Dass die Kündigungsmöglichkeiten bei der Planung nicht berücksichtigt worden sind, ist vor diesem Hintergrund nicht zu beanstanden.

Dass bereits im faktischen Konzern konkrete Maßnahmen zur Einleitung eines konzernweiten Cash Pooling (mit ; eingeleitet worden wären (dazu -Gutachten Seite 36, Rn. 102) oder dass diese von der bisherigen Praxis abweichende Finanzierung schon vor Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages in ein geändertes Unternehmenskonzept aufgenommen worden wäre (vgl. Wollny, a.a.O. Seite 254), ist ebenfalls nicht ersichtlich.

Dass der im Gutachten angesprochene „Know how-Transfer“ von ; zu Homag (Seite 38 Rn. 109) im faktischen Konzern begonnen hätte, behauptet auch ; nicht.

Soweit der im Gutachten thematisierte Vertrieb betroffen ist (Seite 40 Rn. 114 und 116), geht die Kammer mit ; Wirtschaftsprüfer ; – wie bei der Anhörung am 26. Juni 2018 erörtert – davon aus, dass der Aufbau gemeinsamer Vertriebsstrukturen der Planung bedarf. Angesichts der kurzen, seit dem Mehrheitserwerb vergangenen Zeit ist naheliegend,

dass man hier „noch nicht so weit“ war (Bl. 1167 d.A.). Hinzu kommt, dass die Nutzung der Vertriebsstrukturen von | (etwa anstelle der eigenen von Homag) im faktischen Konzern die Gefahr einer erhöhten Abhängigkeit von | mit sich gebracht und mit hoher Wahrscheinlichkeit nach § 311 Abs. 1 AktG ausgleichspflichtig gewesen wäre. Gegen eine bereits vor Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages eingeleitete oder zumindest in das Unternehmenskonzept aufgenommene Vertriebskooperation spricht auch der weitere vom Geschäftsführer der Antragsgegnerin genannte Gesichtspunkt, dass die Vertriebskontakte von | für Homag wohl „die falschen“ gewesen wären, weil sich die Geschäftsfelder deutlich voneinander unterscheiden, und dass sich die Vertriebsmitarbeiter von Homag und | angesichts der unterschiedlichen vertriebenen Produkte auch bezüglich der notwendigen Fachkompetenz unterscheiden (Bl. 1167 d.A.). Nicht zu vernachlässigen ist, dass Homag und | in unterschiedlichen Absatzmärkten tätig sind (ErgStN Bl. 1390 Seite 4 Tz. 9f.).

Die Präsentation vom 12. Mai 2015 listet nach dem Verständnis der Kammer Maßnahmen auf, die (erst) nach Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages und erst aufgrund dessen realistischweise im Unternehmenskonzept der Homag verankert und umgesetzt werden konnten. Hätte man einzelne Maßnahmen bereits zuvor umgesetzt, wofür sich weder aus dem Inhalt der Präsentation noch aus den Verfahrensakten konkrete tatsächliche Anhaltspunkte ergeben, so hätte sich sofort die Frage nach dem individuellen ausgleichspflichtigen Nachteil für Homag nach § 311 Abs. 1 AktG gestellt. Das gilt für sämtliche im Schriftsatz der Antragsteller Ziff. 24 und 25 vom 20. Juli 2018 (Bl. 1191 ff. d.A.) und im Gutachten aufgeführten angeblichen „Anpassungsnotwendigkeiten“ der Planzahlen. Die aufgezählten Synergieeffekte sind zu Recht als „echte“, vom Abschluss des Unternehmensvertrags abhängig gemachte Synergieeffekte bei der Feststellung des objektivierte Unternehmenswerts außer Betracht geblieben.

Nachdem auch unter Berücksichtigung der Präsentation vom Mai 2015 und des Gutachtens keine konkreten tatsächlichen Anknüpfungspunkte zum Vorhandensein etwaiger unechter, nach den dargestellten Kriterien des IDW S1 i.d.F. 2008 zu berücksichtigender Synergien vorliegen, sieht die Kammer keinen Anlass, bezüglich der von Antragstellern gerügten Nichtberücksichtigung von Synergien die Planzahlen in Frage zu stellen.

Mangels konkreter, vor dem Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages liegender tatsächlicher Anknüpfungspunkte ist auch kein Raum für die von einzelnen Antragstellern beantragte Einholung eines gerichtlichen Sachverständigengutachtens (etwa Ziff. 24 und 25, Bl. 1168 d.A.; Ziff. 29, Bl. 1450 d.A.). Was die sachverständige Prüferin zum Prüfungszeitpunkt wahrgenommen und im Prüfungsbericht, in der ergänzenden Stellungnahme und bei der mündlichen Anhörung berichtet hat, was also dem damaligen Kenntnisstand

entspricht, könnte ohnehin nicht durch heutige Wahrnehmungen eines gerichtlichen Sachverständigen ersetzt werden.

e) Wachstumsstrategie in der Vergangenheit

Die Antragstellerinnen Ziff. 1 und Ziff. 3 bemängeln, dass die Planung „unterstelle“, dass die in der Vergangenheit verfolgte Wachstumsstrategie durch Zukäufe „nicht fortgesetzt“ würde (Bl. 4, 25 d.A.). Die Antragsgegnerin trägt dazu vor, dass weitere Zukäufe aus der Perspektive des Bewertungsstichtages nicht absehbar und noch weniger hinreichend konkretisiert gewesen seien (Bl. 606 d.A.). Konkrete Anhaltspunkte für die Unrichtigkeit dieser Tatsachenbehauptung liegen nicht vor. Der Zukauf von „Stiles“ war, soweit ersichtlich, einmalig und so nicht wiederholbar. Aus der maßgeblichen Perspektive des Bewertungsstichtages betrachtet, wäre es aus Sicht der Kammer sogar grundsätzlich bedenklich und bedürfte der besonderen Rechtfertigung, mögliche Zukunftsakquisitionen, die noch nicht einmal „in der Wurzel angelegt sind“, in die unternehmerische Planung einzubeziehen (zur „Wurzeltheorie“ vgl. LG Stuttgart, Beschluss vom 20. Dezember 2018 - 31 O 38/16 KfH SpruchG; OLG Stuttgart, Beschluss vom 27. Juli 2015 – 20 W 5/14 –, Rn. 86, juris; OLG Frankfurt, Beschluss vom 29. Januar 2016 – 21 W 70/15 –, Rn. 35, juris; LG München I, Beschluss vom 28. April 2017 – 5 HK O 26513/11 –, Rn. 66, juris m.w.N.).

4. Plausibilität der Planzahlen (Detailplanungsphase)

a) Prüfung anhand bereinigter Vergangenheitszahlen

Sowohl der Bewertungsgutachter als auch die sachverständige Prüferin haben eine Vergangenheitsanalyse vorgenommen. Das entspricht dem IDW S 1-Standard (Tz. 72). Diese Analyse verfolgt vor allem den Zweck zu ermitteln, inwieweit die Zukunftsprognosen – hier insbesondere die Planzahlen der Homag für die Jahre 2015 bis 2019 – plausibel sind.

Der Bewertungsgutachter hat bei der Planungsanalyse Vergangenheitsergebnisse aus den Jahren 2011 bis 2014 betrachtet und diese mit zum jeweiligen Geschäftsjahresbeginn gültigen Planungen der Homag verglichen. Dabei hat er sowohl bei den Ist-Zahlen 2011 bis 2013 als auch bei den „Forecast-Zahlen“ für 2014 Bereinigungen vorgenommen (BewGA Seite 37 ff.). Die im Einzelnen vorgenommenen Bereinigungen sind dargestellt (BewGA Seite 30 ff. „neutrales Ergebnis“).

Die Antragsteller Ziff. 29 bis 34 (Bl. 281, 297 ff., 322 ff., 346 ff. d.A.) halten die vom Bewertungsgutachter vorgenommenen Bereinigungen für einen unzulässigen Eingriff des Bewertungsgutachters in die vom Vorstand verabschiedeten Planzahlen. Schon die

Vergangenheitsanalyse sei zu hinterfragen, und die vorstehend wiedergegebene Aussage des Bewertungsgutachtens zur „systematischen Verzerrung“ der Planzahlen nach oben beruhe „wohl auf einer völlig unzureichenden Analyse der Plan-/Ist-Abweichungen“.

Die Antragsgegnerin behauptet, der Bewertungsgutachter habe nicht die Planung des Vorstands aus dem Jahr 2013 für das Jahr 2014 modifiziert, sondern lediglich für den Plan-Ist-Vergleich *für das Jahr 2014* auf eine vom Controlling der Homag erstellte Planung zurückgegriffen, um bezüglich der Abbildung der im Februar 2014 erstkonsolidierten Stiles Inc. Konsistenz zu wahren (Bl. 600 d.A.). Allerdings ergibt sich aus der im Prüfungsbericht der sachverständigen Prüferin abgedruckten zusammenfassenden Tabelle nach deren Feststellungen ein anderes Bild. Demnach bezogen sich die Bereinigungen *nicht nur auf das Jahr 2014*, sondern *auch auf die Jahre 2011 bis 2013* (PB Seite 28 f.).

Bei diesen Bereinigungen ging es aber nicht etwa um eine (bedenkliche) Korrektur der Vorstandsplanung für die der Bewertung zugrunde liegenden „Planjahre“ 2015 bis 2019, sondern lediglich um eine Analyse der Planungstreue in der Vergangenheit, wie von in der mündlichen Verhandlung bestätigt. Für die Unternehmensbewertung selbst spielten diese Bereinigungen demnach keine unmittelbare Rolle (Bl. 1168 d.A.). Die zum Zwecke der Analyse der Planungstreue vorgenommene Bereinigung von Vergangenheitszahlen einschließlich der „Forecast-Zahlen“ des bei Begutachtung abgeschlossenen Geschäftsjahres 2014 ist entgegen der Auffassung einiger Antragsteller nicht bedenklich. Laut Bewertungsgutachten deutet die Analyse der Planungstreue darauf hin, dass die Plangrößen in der Vergangenheit (genannt sind Umsatz, EBIT, Periodenergebnis) „systematisch nach oben verzerrt“ waren. Einmaleffekte etwa durch Umstrukturierungsmaßnahmen, Beratungsaufwendungen waren durch die Aufwandsplanung „nicht angemessen antizipiert“ (BewGA Seite 39).

Die sachverständige Prüferin hat ebenfalls eine Planungsanalyse vorgenommen, dabei aber im Unterschied zum Bewertungsgutachter die Plan-Zahlen für die Geschäftsjahre 2011 bis 2014 nicht den bereinigten Ist-Zahlen, sondern den tatsächlichen Ist-Zahlen der Homag gegenübergestellt. Sie gelangte zum selben Ergebnis wie der Bewertungsgutachter: Die gefundenen Plan-Ist-Abweichungen belegten, dass in der Vergangenheit geplante Zielwerte für Umsatz und EBIT, insbesondere in zeitlich weiter entfernten Planjahren, regelmäßig nicht erreicht werden konnten (PB Seite 31).

Die Tatsache, dass im Rahmen der Analyse früherer Plan- und Ist-Zahlen überhaupt Bereinigungen vorgenommen wurden, ist nicht zu beanstanden, denn im IDW S 1 i.d.F. 2008 (Tz. 73) heißt es: „Um die in der Vergangenheit wirksamen Erfolgsursachen erkennbar zu machen, sind die Vergangenheitsrechnungen zu bereinigen.“ Auch an anderer Stelle ist von der

Ableitung „bereinigter Überschüsse“ der Vergangenheit unter Verwendung geprüfter Jahresabschlüsse die Rede (IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 83).

Entscheidend ist im Übrigen, dass die Vergangenheitsbereinigung keine unmittelbare Auswirkung auf den Unternehmenswert hat, sondern ausschließlich der Plausibilisierung der der Bewertung zugrunde liegenden Planung dient, wie die sachverständige Prüferin überzeugend ausführt (PB Seite 28) und von 1 Wirtschaftsprüferin 3 bei der Anhörung nochmals bestätigt (Bl. 1168 d.A.).

b) Plausibilisierung der Planzahlen

Planungen und Prognosen 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 zu beruhen; sie dürfen zudem nicht in sich widersprüchlich sein. Kann die Geschäftsführung auf dieser Grundlage vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf ihre Annahme nicht durch andere - letztlich ebenfalls nur vertretbare - Annahmen des Gutachters oder des Gerichts ersetzt werden. Anhand dieser Maßstäbe ist die der Bewertung zugrunde gelegte Planung zu überprüfen (OLG Stuttgart, Beschluss vom 02. Dezember 2014 – 20 AktG 1/14 –, Rn. 79, juris m.w.N.; OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. Oktober 2011 – 20 W 7/11 –, Rn. 180, juris).

aa) Umsatzerlöse und Gesamtleistung

Nach der detaillierten, nach Konzerngesellschaften differenzierten Planung der Homag sollen die Umsatzerlöse ausgehend vom „Forecast“ für das Geschäftsjahr 2014 in den Folgejahren bis 2019 um durchschnittlich 3,6% p.a. wachsen:

Umsatzerlöse	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
HOMAG Group AG	Ist	Ist	Ist	FC	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan
	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR
Umsatzerlöse	798.678	766.951	788.825	931.445	985.665	1.020.163	1.055.869	1.087.545	1.109.296
Wachstum	n/a	-4,0%	2,9%	18,1%	5,8%	3,5%	3,5%	3,0%	2,0%

aaa) Geplantes Umsatzwachstum

Das geplante Umsatzwachstum ist nicht zu beanstanden.

Zahlreiche Antragsteller meinen, die Planung des Wachstums sei „zu pessimistisch“ (u.a. Antragsteller Ziff. 1, Bl. 4; Ziff. 2, Bl. 13; Ziff. 3, Bl. 25; Ziff. 9, Bl. 63; Ziff. 10, Bl. 72; Ziff. 17, Bl. 108 f.; Ziff. 18, Bl. 122; Ziff. 20, Bl. 147; Ziff. 21, Bl. 277; Ziff. 23, Bl. 194 ff.; Ziff. 26, Bl. 246; Ziff. 27, Bl. 255; Ziff. 28, , Bl. 266; Ziff. 31-34, Bl. 322 ff.; Ziff. 64, Bl. 519 d.A.). U.a. wird angeführt,

Homag könne 2014 ein Wachstum von 8% erzielen (Bl. 147, 266 d.A.) bzw. die Umsatzerlöse hätten sich 2014 tatsächlich um 9,5% gesteigert, wenn man den Effekt der erstkonsolidierten Stiles Inc. herausrechne (Bl. 4 d.A.). Der stetige Rückgang des Umsatzwachstums ab 2015 als Planungsannahme sei nicht nachvollziehbar (Antragsteller Ziff. 9, Bl. 63 d.A.).

Zu dem uneinheitlichen Bild, das die Entwicklung der Umsatzerlöse in den Jahren 2011 bis 2014 abgibt, führt die sachverständige Prüferin aus, dass ein überwiegend 2011 realisiertes Großprojekt für den Umsatzrückgang im Jahr 2012 gegenüber 2011 um 4% ursächlich sei. Bereinigt um diesen Effekt ergebe sich ein leichter Umsatzanstieg von 1% (PB Seite 33). Das Umsatzwachstum des Jahres 2013 erkläre sich durch die Erholung der Konjunktur. Der als „Forecast“ angesetzte Umsatz 2014 (mit einem deutlichen Anstieg gegenüber dem Vorjahr um 18,1%) resultiere u.a. aus der Erstkonsolidierung der Stiles Inc. Bereinigt um diesen Sondereffekt liege das Umsatzwachstum 2014 bei 8,8%. Zudem spiegele das voraussichtliche Umsatzwachstum 2014 die gute konjunkturelle Lage und den guten Auftragsbestand wider (PB Seite 33).

Um die Sondereffekte „Großprojekt 2011“ und „Erstkonsolidierung Stiles Inc.“ bereinigt, ergäbe sich ein durchschnittliches Umsatzwachstum von rund 4,2% von 2012 bis 2014. Dass die Homag bei ihrer Planung für 2015 ein überdurchschnittliches Umsatzwachstum von 5,8%, in den darauffolgenden Jahren hingegen ein niedrigeres Umsatzwachstum angenommen hat, so dass sich im Durchschnitt 3,6% p.a. ergeben, erscheint der Kammer nicht unplausibel. Für die rückläufigen Wachstumsannahmen der Gesellschaft ab 2016 hat die sachverständige Prüferin eine nachvollziehbare Erklärung: verstärkter Wettbewerb und damit einhergehender Preisdruck, bei im Bereich von Holzbearbeitungsmaschinen bereits zum Zeitpunkt der Bewertung signifikantem Preisverfall durch vermehrte Konkurrenz insbesondere aus China, bei bereits hohem Marktanteil der Homag Holzbearbeitungssysteme GmbH (der wesentlichen Produktionsgesellschaft der Homag) und begrenzten Wachstumsmöglichkeiten auf dem chinesischen Markt (PB Seite 34), zumal die Realisierung der eingeplanten, im Konzernvergleich ohnehin überdurchschnittlichen Wachstumsrate der Gesamtleistung von rund 17% p.a. der Homag Machinery Shanghai voraussetzt, dass zunehmend Preiszugeständnisse gemacht werden, wie der Bewertungsgutachter aus Sicht der Kammer nachvollziehbar hervorgehoben hat (BewGA Seite 40).

Nicht nachvollziehbar ist die Kritik des Antragstellers Ziff. 11, der beanstandet, das geplante Umsatzwachstum des Geschäftsbereichs „Pharmacy Solutions“ solle hinter dem Marktwachstum zurückbleiben, und der auf den Pharmadistributionsmarkt abstellt (Bl. 86 d.A.). In diesem Markt ist die Homag nicht tätig. Die Kritik bezieht sich offenkundig auf ein anderes Spruchverfahren. Die zitierten Fundstellen passen nicht.

Die Forderung des Antragstellers Ziff. 29 nach einer Analyse der Planzahlen getrennt nach Unternehmenssegmenten (Bl. 1455 f., 1681 d.A.) ist unbegründet, denn bei der Homag wurde nicht nach Segmenten, sondern nach Legaleinheiten geplant, wie bereits ausgeführt. Wie der Antragsteller selbst ausführt, könnte man Planungen von Einzelunternehmen, die zusammen ein Segment bilden, addieren (Bl. 1681 d.A.). Zu einer solchen Addition etwa der im Bewertungsgutachten nach Legaleinheiten aufgeschlüsselten Umsatz-Ist- und -Planzahlen (BewGA Seite 26, 40) ist zweifellos auch der Antragsteller Ziff. 29 selbst in der Lage, der in zahllosen Schriftsätzen seine eigene Fachkompetenz hervorhebt (u.a. Bl. 1682 d.A.) und zugleich den Gerichte und wohl auch den verfahrensbeteiligten Wirtschaftsprüfern jegliche Kompetenz abzusprechen scheint (u.a. Bl. 1669 „mangelnde Sachkunde von Richtern“, Bl. 1670 „Defizit mangelnder eigener Sachkunde des Gerichts“; Bl. 1678 „Das OLG Stuttgart hat keine Kompetenz...“). Soweit der Antragsteller Ziff. 29 konkreter formuliert, das Chinageschäft im Industrie-Segment müsse sich „in einem Umsatzwachstum von Homag GmbH, Homag Automation und Holzma widerspiegeln“ (Bl. 1682 d.A.), suggeriert er, dass die Planung genau das Gegenteil vorsehe. Das ist jedoch nicht der Fall: Bei allen drei Gesellschaften wurde mit steigenden Umsätzen geplant (BewGA Seite 40).

bbb) Berücksichtigung des Wettbewerbsdrucks

Der Antragsteller Ziff. 29 hält die tatsächlichen Marktverhältnisse für unzureichend berücksichtigt und möchte mit seinem Vortrag wohl suggerieren, dass es im für die Homag bedeutsamen Segment Industrie praktisch keine (bedeutsame) Konkurrenz aus China gebe (Schriftsatz vom 27. Juli 2018, Seite 13 f., 15, Bl. 1252 ff. d.A.).

Dem ist entgegenzuhalten, dass die Unternehmensplanung die (starke) Wettbewerbsposition der Homag im Segment Industrie durchaus berücksichtigt hat, wie die sachverständige Prüferin in der ergänzenden Stellungnahme bekräftigt, zumal die Homag nicht nach Segmenten, sondern nach Legaleinheiten geplant habe. Im Übrigen ist nochmals festzuhalten, dass die Gesellschaft nicht etwa mit Umsatzrückgängen, sondern nachhaltigen Umsatzsteigerungen über sämtliche Planjahre hinweg gerechnet hat, wobei der Anstieg 2015 im Wesentlichen auf die geplante Ausweitung des China-Geschäfts und das Projektgeschäft zurückzuführen ist (ErgStN Bl. 1390 d.A., Seite 9 Rz. 32 ff., 35 ff.).

Der Kritik des Antragstellers Ziff. 29, es habe keine Erhöhung des Wettbewerbsdrucks durch chinesische Wettbewerber gegeben (Bl. 286 d.A.), sind folgende von der sachverständigen Prüferin mitgeteilte Fakten entgegenzuhalten:

Chinesische Hersteller waren auf einschlägigen Messen in Europa vertreten und begründeten nach der Wahrnehmung der sachverständigen Prüferin hier Vertriebskanäle. Der Trend ging zu preisgünstigeren Maschinen. Während das eigentliche Know-how von Homag in

hochkomplexen Maschinen steckt, genügt für einen einfachen Handwerker eine einfach ausgestaltete Maschine, die allerdings auch nicht eine so hohe Marge liefert. Die chinesische Regierung förderte im Rahmen eines 5-Jahres-Plans zur Intensivierung des Exports gezielt chinesische Unternehmen, damit diese in den von Homag bearbeiteten Markt eindringen. Der chinesische Maschinenbauerhersteller KDT wuchs schon seit einiger Zeit überdurchschnittlich. Zudem hatten die chinesischen Wettbewerber KDT und Nanxing ihre Produktpalette um zunehmende Automatisierungslösungen erweitert. Sie weiteten ihre Aktivitäten also entgegen der These des Antragstellers Ziff. 29 (Bl. 1170 d.A.) nicht nur im für das Handwerk bedeutsamen Produktbereich, sondern auch im „High-End-Bereich“ bei Maschinen für die Möbelindustrie aus. Die anhand dieser Gesamtentwicklung erkennbaren Ergebnisrisiken für Homag wurden auch in der Aufsichtsratssitzung thematisiert, in der die Planung des Vorstands für den Zeitraum 2015 bis 2019 genehmigt wurde (Bl. 1169 f. d.A.; ErgStN Bl. 1390 ff. d.A. Seite 10 Tz. 37 f.).

Dass entsprechende, bereits vor dem Bewertungsstichtag formulierte Sorgen berechtigt und die Annahme zunehmender Marktanteile chinesischer Konkurrenten bei der damaligen Planung sachgerecht war, wird durch die spätere vom Antragsteller Ziff. 29 selbst dargestellte Entwicklung bestätigt: Er stellt selbst dar, dass KDT versuche, mittels Akquisition der Masterwood S.p.a. „nach dem Modell Kuka den Technologierückstand zu vermindern“ (Bl. 1457 d.A.). Mit diesem Vortrag widerlegt der Antragsteller übrigens seine eigene, zuvor im Schriftsatz vom 27. Juli 2018 aufgestellte Behauptung, es sei der chinesischen Konkurrenz nicht gelungen, den Innovationsvorsprung gegenüber den europäischen Herstellern zu verringern (vgl. dazu ErgStN Bl. 1390 d.A. Tz. 35).

Der „Know-how-Transfer“ eröffnet KDT die Chance, zulasten von Homag Marktanteile zu gewinnen. Die vom Antragsteller Ziff. 29 selbst berichtete Umsatzsteigerung der KDT seit 2014 spricht für sich (Bl. 1458 d.A.).

Homag ist im Bereich der Bearbeitung von Spanplatten für Möbel kein Monopolist. Der weltweite Marktanteil im Bereich der Maschinen und Anlagen für Spanplatten beträgt rund 30% des errechenbaren Marktes. Weltweit gibt es hunderte von Wettbewerbern (Bl. 1170 d.A.).

Entgegen der Darstellung des Antragstellers Ziff. 29 (Bl. 1170 d.A.) kann nicht davon ausgegangen werden, dass im Industriebereich für Homag kein Wettbewerbsdruck bestehe.

hat überzeugend ausgeführt, dass die Homag GmbH sowohl im „High End“- als auch im „Mid-End-Bereich“ tätig sei und dass es in beiden Bereichen Konkurrenz gebe, im „Mid-End-Bereich“ beispielsweise von Nanxing. Ein weiterer chinesischer Wettbewerber war die bereits erwähnte KDT.

Soweit der Antragsteller Ziff. 29 behauptet, dass die Produktion für das Handwerk „kein Wachstumsträger“ sei (Bl. 1170 d.A.), widerspricht das nicht der Unternehmensplanung. Trotz

erwarteten signifikanten Preisverfalls bei Holzbearbeitungsmaschinen für den Einstiegsbereich aufgrund verstärkter Konkurrenz (Bl. 1528 d.A.) plante Homag mit weiteren Umsatzsteigerungen.

Die Kammer ist davon überzeugt, dass es nach der gewählten Unternehmensstrategie zur nachhaltigen Sicherung der langfristigen Ertragskraft auf den von der sachverständigen Prüferin mehrfach erwähnten „Produktmix“ ankommt und dass nach dieser Strategie Gewinne nicht nur durch Großprojekte, sondern auch durch die Masse der Produkte im mittleren Bereich und durch Produkte für das Handwerk erzielt werden sollen (Bl. 1170 d.A.). Dies entsprach – was auch der Antragsteller Ziff. 29 nicht in Abrede stellt – der Unternehmenspolitik und war Teil des unternehmerischen Konzepts.

Dass man bei dieser Ausgangslage von einem (auch künftigen) überdurchschnittlichen Wachstum chinesischer Konkurrenten wie etwa KDT oder Nanxing im Markt für Holzbearbeitungsmaschinen ausging, ist plausibel. Dass insoweit langfristig von einem Verdrängungswettbewerb zulasten der Homag auszugehen war, liegt auf der Hand.

Der Antragsteller Ziff. 29 berichtet von einem Wunsch europäischer Hersteller von Anlagen zur Möbelproduktion, durch Produktionsaufbau in China den dortigen Herstellern Konkurrenz zu machen und am dortigen Wachstum überproportional zu partizipieren (Schriftsatz vom 27. Juli 2018, Seite 17 Bl. 1256). Berichte über Schwierigkeiten europäischer Unternehmen beim Zugang zum und bei Aktivitäten auf dem chinesischen Markt sind allerdings gerichtsbekannt. Bei insgesamt höheren Marktanteilen der chinesischen Konkurrenz ist eine entsprechende Verringerung der Marktanteile der Homag wahrscheinlich.

ccc) Berücksichtigung von Währungsschwankungen und -risiken

Einzelne Antragsteller (etwa Antragsteller Ziff. 4-7, Bl. 40; Ziff. 59, Bl. 486 d.A.) kritisieren, die bekannte Schwäche des Euro gegenüber dem Dollar, die sich günstig auf Exporte auswirke, sei bei der Planung nicht hinreichend berücksichtigt worden.

Die Antragsgegnerin hat jedoch nachvollziehbar darauf hingewiesen, dass die Hauptwettbewerber IMA, SCM und Biesse ihre Hauptsitze und die wesentlichen Hauptproduktionsstätten ebenfalls in der Eurozone haben und dementsprechend derselben Wechselkursentwicklung ausgesetzt sind. Dadurch neutralisierten sich positive wie negative Wechselkursentwicklungen im Rahmen der Preissetzung des Wettbewerbs, d.h. der scheinbare Wechselkursvorteil der Homag sei zugleich ein Wechselkursvorteil für die Wettbewerber (Bl. 611 d.A.).

Wirtschaftsprüferin hat dies bestätigt, indem sie darauf hingewiesen hat, dass Homag mehr als 55% seines Umsatzes in Europa generiere und nur etwa 8 bis 9% in den USA.

Daher sei fraglich, ob und inwieweit sich Wechselkursentwicklungen überhaupt in einem Exportwachstum niederschlagen; zu berücksichtigen sei, dass auch andere europäische Wettbewerber ebenfalls mit diesen Wechselkursverhältnissen in den Wettbewerb gehen (Bl. 1170 d.A.).

Wirtschaftsprüfer hat die mit fixen Wechselkursen arbeitende Planung einer kritischen Prüfung unterzogen und erläutert, bei eigenen Bewertungen typischerweise mit Forward Rates zu arbeiten. Seinen Ausführungen zufolge, gibt es im Bereich der Unternehmensbewertung aber kein allgemein anerkanntes Gebot, dass Wechselkursveränderungen bei einer langfristigen Betrachtung stets durch Forward Rates abzubilden sind. Insbesondere für langfristige Zeiträume sei dies sogar umstritten (Bl. 1171 d.A.). Bezöge man Wechselkursveränderungen stärker in die Planung ein, so wäre es konsequent, nicht nur das Verhältnis Euro / Dollar zu betrachten. Wirtschaftsprüferin hat dazu erklärt, dass man bei der Prüfung festgestellt habe, dass die Annahme konstanter Wechselkurse – mit Blick auf Russland und Brasilien - eher zu einer Überschätzung zugunsten der Minderheitsaktionäre denn zu einer Unterschätzung führe (Bl. 1171 d.A.). Wirtschaftsprüfer hat bestätigt, dass die Nichtberücksichtigung von Forward Rates im vorliegenden Fall zu einem für die Minderheitsaktionäre günstigen Ergebnis führt (Bl. 1171 d.A.).

Der Antragsteller Ziff. 29 versucht im Schriftsatz vom 27. Juli 2018, die aus seiner Sicht große Bedeutung von Währungsentwicklungen bei der Homag Group AG mit der sinngemäß aufgestellten Behauptung zu belegen, Planabweichungen in der Vergangenheit, wie sie im Bewertungsgutachten dargestellt sind, seien wesentlich von Währungsentwicklungen beeinflusst. Seine Behauptung lässt sich bereits anhand des Bewertungsgutachtens widerlegen: Der Bewertungsgutachter hat bei seinem Plan-Ist-Vergleich für die Vergangenheit von ihm um Sondereinflüsse bereinigte Ist-Zahlen herangezogen, und diese Bereinigung umfasst u.a. Wechselkursgewinne und –verluste (BewGA Seite 36 f., 30). Wegen der Neutralisierung der Wechselkurseffekte vor dem dargestellten Plan-Ist-Vergleich ist auszuschließen, dass die Abweichungen in der Vergangenheit auf Währungsentwicklungen beruhen. Die sachverständige Prüferin hat dies in der ergänzenden Stellungnahme bestätigt (ErgStN Bl. 1390 d.A. Seite 7 Tz. 24 ff.).

Für das vom Antragsteller Ziff. 29 beantragte Sachverständigengutachten zum „konkreten Fremdwährungs-Exposure der Homag“ (Bl. 1171 d.A.) sieht die Kammer aus mehreren Gründen keinen Anlass:

Erstens lassen sein Vortrag und der Beweisantrag schon nicht erkennen, um welche konkreten Planzahlen es dem Antragsteller bei der vertieften Untersuchung von Wechselkursrisiken

innerhalb der Planung überhaupt geht und welche konkreten Planannahmen aus seiner Sicht so nicht hätten getroffen werden dürfen.

Zweitens: Im Schriftsatz vom 27. Juli 2018 (Seite 10, Bl. 1249 d.A.) machte der Antragsteller Ziff. 29 deutlich, dass die Entscheidung des Unternehmens, mit festen Wechselkursen zu planen (wobei die Stichtagskurse vom 01. Dezember 2014 zugrunde gelegt wurden), in Ordnung sei. Indem er formulierte, Forward Rates seien „entgegen der Ansicht des Prüfers kein maßgeblicher Referenzpunkt für Wechselkursprognosen“, suggerierte er aber zugleich, dass gerade die Planungsentscheidung, mit festen Wechselkursen zu planen, (sinngemäß) von der sachverständigen Prüferin durch Kalkulation mit variablen Wechselkursen unterlaufen worden sei.

Letzteres ist in tatsächlicher Hinsicht nicht richtig und zudem irreführend, denn bei der Bewertung haben weder der Bewertungsgutachter noch die sachverständige Prüferin abweichend von den unternehmerischen Planansätzen Forward Rates anstelle fester Wechselkurse zugrunde gelegt. Die bereits im Bewertungsgutachten anhand von Zahlen transparent gemachte Neutralisierung von Wechselkursgewinnen und Kursverlusten (BewGA Seite 30) bezieht sich nicht auf die der Bewertung zugrunde gelegten Planzahlen 2015 bis 2019, sondern auf die Vergangenheitszahlen einschließlich 2014 – worauf die sachverständige Prüferin noch einmal hingewiesen hat (vgl. ErgStN Bl. 1390 d.A. Seite 7 Rz. 26). Die bei der Anhörung am 26. Juni 2018 zur Sprache gekommenen Überlegungen der sachverständigen Prüferin zu Forward Rates (Protokoll Seite 13 ff., Bl. 1171 d.A.) dienen lediglich der Plausibilisierung der Planzahlen im Währungsbereich und der Prüfung möglicher Effekte, wenn man statt fester Wechselkurse Forward Rates verwendet hätte (was man aber nicht hat).

Wirtschaftsprüfer hat dazu bei der Anhörung ausgeführt, dass man (trotz Abwertung des Euro gegenüber dem USD zwischen Aufstellung der Planung und Bewertungsstichtag) nicht von weiter fallenden Euro-Kursen ausgegangen wäre. Der Ansatz von Forward Rates hätte für die Aktionäre wegen der notwendigen Einbeziehung von Risiken aus anderen Währungen nicht zu einer günstigeren Bewertung geführt. Er hat zudem im Anhörungstermin darauf hingewiesen, dass Forward Rates in der Betriebswirtschaftslehre nur für kurze Zeiträume akzeptiert sind und dass ihre Anwendung für langfristige Zeiträume „noch streitig“ seien (Protokoll Seite 14, Bl. 1171 d.A.). Es zeugt daher von Unsachlichkeit, nach dem Anhörungstermin zu behaupten, die sachverständige Prüferin habe Forward Rates für den „maßgeblichen Referenzpunkt“ gehalten (so aber Bl. 1249 d.A.). Wie in der ergänzenden Stellungnahme nochmals hervorgehoben, sind bei der Bewertung gerade keine Forward Rates verwendet worden (ErgStN Bl. 1390 d.A. Seite 7 Rz. 23).

Drittens beruhten die Planzahlen vom Dezember 2014 auf zum Zeitpunkt ihrer Erstellung realistischen - weil aktuellen – Kassakursen. Die im Dezember 2014 geplanten Umsatzerlöse

(oder auch sonstige Planzahlen wie korrespondierende Aufwendungen) mussten wegen der vom Antragsteller Ziff. 29 hervorgehobenen Entwicklung einzelner Währungen (genannt hat er USD, CHF, CNY und GBP) bis zum Bewertungsstichtag nicht aktualisiert werden. Insbesondere war im vorliegenden Fall nicht zwingend, gerade die vom Antragsteller ausgewählten Tageskurse einzelner Währungen am Bewertungsstichtag (dazu u.a. Bl. 1249 d.A.) heranzuziehen, diese als „nachhaltig“ anzusehen und auf Grund einer solchen Annahme die mittel- und langfristige Planung anzupassen. Wie von der Kammer bereits in anderen Verfahren erörtert, ist die Behandlung von Wechselkursschwankungen in der Bewertungspraxis und der Betriebswirtschaftslehre umstritten und bleibt einzelfallabhängig zu lösen. Es ist nicht Aufgabe der Gerichte, diese wirtschaftswissenschaftlich umstrittene Detailfrage der Unternehmensbewertung zu klären oder hierzu auch nur einen Beitrag zu leisten (LG Stuttgart, Beschluss vom 17. September 2018 – 31 O 1/15 KfH SpruchG –, Rn. 376, juris m.w.N.). Entscheidend ist die einzelfallabhängige Prüfung, ob Anpassungsbedarf besteht.

Wie sich aus der ergänzenden Stellungnahme der sachverständigen Prüferin ergibt, fakturierte der Konzern nur einen Bruchteil seiner Umsätze überhaupt in USD, und USD-Umsatzanteile der Tochtergesellschaft Stiles korrespondierten mit USD-Kostenanteilen in vergleichbarer Größenordnung. Der verbleibende Saldo von rund 7 Mio. EUR für das Planjahr 2015 entspricht einem Anteil von nur 7,25% des gesamten geplanten EBITDA (ErgStN Bl. 1390 d.A. Seite 8 Rz. 28; BewGA Seite 39, 40). Das relativiert die Bedeutung von ohnehin schwierig aufzustellenden Prognosen zu künftigen Wechselkursschwankungen für die Planungsplausibilisierung und zeigt, dass der Antragsteller Ziff. 29 deren Bedeutung schlicht überbetont.

Der im Schriftsatz des Antragstellers Ziff. 29 vom 27. Juli 2018 erhobene und im Schriftsatz vom 22. Januar 2019 wiederholte Vorwurf, die sachverständige Prüferin habe im Anhörungstermin „falsche Ausführungen“ zum Umsatzanteil von 8 bis 9% in den USA gemacht (Bl. 1249, 1454 d.A.), ist durch die sachverständige Prüferin in der ergänzenden Stellungnahme unter Verweis auf die Ist-Zahlen der Jahre 2011 bis 2013 widerlegt worden (Durchschnitt rechnerisch: rund 8,3%). Im Termin war lediglich keine Jahreszahl und kein Zeitraum genannt worden (ErgStN Bl. 1390 d.A. Seite 8 Rz. 30; Bl. 1171). Dass sich der Umsatzanteil in USD durch die Konsolidierung der Tochtergesellschaft Stiles ab 2014 erhöhte, ist inzwischen bekannt. Der exakte Anteil ergab sich für dieses Jahr jedoch erst aus dem Geschäftsbericht 2014 (ErgStN Bl. 1390 d.A. Seite 8 Rz. 31), der bis zum Bewertungsstichtag nicht vorlag (Bl. 1527 d.A.). Die Halbjahreszahlen 2015, auf die sich der Antragsteller Ziff. 29 bezieht, und die von ihm auszugsweise vorgelegte Währungsprognose aus der Juni-Ausgabe 2015 des „Börsenmonitors“ einer Bank (Schriftsatz vom 27. Juli 2018, Seite 10, Bl. 1249 d.A. und Anl. 12 zum Schriftsatz) lagen am Bewertungsstichtag 05. März 2015 noch nicht vor; eine Einbeziehung neuerer Erkenntnisse in die Bewertung verstieße in diesem Punkt gegen das Stichtagsprinzip.

Chancen auf einen höheren Export durch günstigere Euro-Dollar-Wechselkurse wurden zudem noch dadurch relativiert, dass auch andere europäische Wettbewerber von der Abwertung profitierten. Dementsprechend führt die sachverständige Prüferin in der ergänzenden Stellungnahme überzeugend aus, dass Wechselkursvorteile und -nachteile ebenso für die Wettbewerber der Homag resultieren und so mögliche Vor- und Nachteile im Rahmen des Preiswettbewerbs nicht zum Tragen kommen (ErgStN Bl. 1390 d.A. Seite 8 Rz. 29).

Der Antragsteller Ziff. 29 geht offenbar davon aus, dass Stiles bei Importen von anderen etwa europäischen Herstellern von Holzbearbeitungsmaschinen Preisvorteile, die sich durch den Preiswettbewerb und durch eine Euro-Schwäche ergeben, nicht an die eigenen Kunden weitergeben und von einer Senkung der Verkaufspreise in USD absehen werde. Der Preiswettbewerb steigere den Gewinn bei Stiles (Bl. 1454 d.A.). Dabei übersieht er jedoch, dass die konkurrierenden europäischen Hersteller nicht gezwungen sind, ihre Maschinen gerade über Stiles etwa in den USA zu vermarkten, und dass bei Euro-Schwäche auch mit Stiles im Wettbewerb stehende Vertriebsorganisationen Drittprodukte günstiger einkaufen können, was mittelfristig dazu führt, dass auch Stiles den Einkaufspreisvorteil, der etwa aus einer Euro-Schwäche resultiert, weitergeben muss, um nicht Marktanteile zu verlieren (vgl. Bl. 1547 d.A.).

Der Antragsteller Ziff. 29 stellt selbst dar, die Homag habe auf dem Markt für Fertigungsstraßen zur Möbelfertigung eine marktbeherrschende Stellung, und nennt statistische Daten für den deutschen Export von „Maschinen, die verschiedene Arten von Bearbeitungsoperationen ohne Werkzeugwechsel ausführen können“ (2014: 568 Mio. EUR). Diese Daten vergleicht er anschließend mit Exportumsätzen chinesischer Hersteller (entweder von Holzbearbeitungsmaschinen oder von Bearbeitungszentren generell oder von speziellen Bearbeitungszentren für die industrielle Möbelfertigung, Bezug unklar) (2014: 26,4 Mio. EUR, also < 5% der europäischen Exporte, die tatsächliche Vergleichbarkeit der Beträge einmal unterstellt; Bl. 1253, 1254, 1457 d.A.). Wenn jedoch die europäischen Hersteller den Weltmarkt auf diesem Gebiet im industriellen Sektor ohnehin dominierten (und ggf. noch dominieren), dann war am Bewertungsstichtag (05. März 2015) auch nicht davon auszugehen, dass Homag bedingt durch ein damals im Vergleich zum Planungszeitpunkt (Dezember 2014) zeitweise günstigeres Euro-Dollar-Wechselkursverhältnis noch nennenswerte zusätzliche Weltmarktanteile gewinnen und aufgrund dessen zusätzliche, in den Planzahlen nicht berücksichtigte Maschinen ins nichteuropäische Ausland – noch dazu auf Basis USD – verkaufen würde.

Viertens: Etwaigen Chancen aus der Entwicklung des Euro gegenüber einigen Währungen standen am Bewertungsstichtag Währungsrisiken aus anderen Währungen gegenüber (etwa Russland, Brasilien, wie von der Wirtschaftsprüferin im Anhörungstermin erwähnt, Protokoll Seite 14, Bl. 1171 d.A.). Der Verfall des Rubels schmälerte die Perspektiven einer

günstigen Entwicklung im Russlandgeschäft, wie von Wirtschaftsprüferin berichtet (Protokoll Seite 6, Bl. 1163 d.A.). Ergänzend sei auf die am Bewertungsstichtag schon bekannte problematische Entwicklung in Russland und Brasilien im Jahr 2014 verwiesen (dazu vgl. Bl. 1552 ff. d.A.).

Fünftens: Die Erzielung von Ergebnissen auf Basis von Währungsgewinnen gehörte nicht zum Geschäftsmodell der Homag (ErgStN Bl. 1389 d.A. Seite 7 Rz. 26).

Kursgewinne und –verluste, die durch die normale Volatilität von Wechselkursen entstehen, etwa wenn sich zwischen der Einbuchung einer Fremdwährungsforderung und deren Begleichung der Kurs ändert, lassen sich kaum seriös planen, weil die Volatilität u.a. auf schwer kalkulierbare politische Einflüsse zurückzuführen ist.

In der Wirtschaftswissenschaft wird betont, dass Wechselkursunsicherheiten zu zusätzlichen Transaktionskosten führen und ein Handelshemmnis darstellen (vgl. Mundell, „Exchange Rates, Currency Areas and the International Financial Architecture“, Remarks delivered at an IMF panel, September 22, 2000; ders., „Threat to Prosperity“, WSJ 2000). Auch das spricht gegen den Ansatz des Antragstellers Ziff. 29, der letztlich aus kurzfristigen, gegenüber dem Planungszeitpunkt partiell günstigen Währungsschwankungen auf gegenüber den Planzahlen generell und für die Zukunft dauerhaft höhere Erträge der Homag schließen will.

Eine währungsbezogene Rückrechnung aus Einzelplanungen auf die daraus verdichtete und adjustierte Konzernplanung unter Einsetzen von Wechselkursen zu sämtlichen fakturierten Währungen (aber: mit welchen Erwartungswerten?) wäre im vorliegenden Fall wegen der aggregierten Planung und der Top-Down-Anpassungen schon an sich mit erheblichen Schwierigkeiten verbunden gewesen (dazu Frau Wirtschaftsprüferin bei der Anhörung, Protokoll Seite 14, Bl. 1171 d.A.).

Die Währungsentwicklungen über den Detailplanungszeitraum 2015 bis 2019 waren ohnehin nicht planbar. Der Antragsteller Ziff. 29 hält diesbezügliche Prognosen selbst für „so unseriös wie eine mehrjährige Wettervorhersage“ (Bl. 1249, 1453 d.A.). Ein Mehrwert der von ihm begehrten Untersuchung für das Spruchverfahren ist damit nicht zu erkennen. Soweit er im Schriftsatz vom 08. April 2019 anklingen lässt, es hätten (wohl: am Bewertungsstichtag aktuelle) Analystenschätzungen (ausschließlich seiner Hausbank?) herangezogen werden müssen (Bl. 1678 d.A.), sei daran erinnert, dass derartige Prognosen nach seiner eigenen zutreffenden Auffassung „unseriös“ sind und dass er selbst formuliert, die Konsequenz „aus der Ungewissheit von Währungskursentwicklungen“ sei, dass „langfristig mit konstanten Wechselkursen geplant wird“ (Bl. 1678 d.A.). Genau das ist hier geschehen. Seine Argumentation ist widersprüchlich.

Betrachtet man die allgemein bekannte Entwicklung des USD im Verhältnis zum Euro nicht nur für den Zeitraum von der Aufstellung der Planung im Dezember 2014 bis zum Bewertungsstichtag, wie der Antragsteller Ziff. 29, sondern berücksichtigt man die Entwicklung dieser beiden Währungen schon seit Anfang 2014 bis zum 05. März 2015 (Bewertungsstichtag), so kommen die 1,25 EUR/USD dem gerundeten arithmetischen Mittel aus dem Höchstkurs von 2014 und dem Stichtags-Kassakurs sehr nahe. Für die Unterstellung der bei der Planung im Dezember 2014 zugrunde gelegten Kassakurse als Durchschnittskurse für den gesamten Detailplanungszeitraum (immerhin bis 31. Dezember 2019) sprach genauso viel und genau wenig wie für die Kassakurse am Bewertungsstichtag.

Vom planungsverantwortlichen Vorstand eines nicht auf die Generierung von Wechselkursgewinnen spezialisierten Unternehmens hätte man in der Planungssituation nicht verlangt, das nun im vorliegenden Verfahren vom Antragsteller Ziff. 29 geforderte Sachverständigengutachten zu möglichen Effekten von Währungsschwankungen auf das Unternehmen und zu möglichen Erwartungswerten von Umrechnungskursen für die Unternehmensplanung einzuholen, um auf gesicherter Faktengrundlage planen und entscheiden zu können. Ebenso wenig konnte man vom planungsverantwortlichen Vorstand verlangen, dass er bei seiner Planung alle möglichen öffentlich zugänglichen Wechselkursprognosen berücksichtigt, deren Eignung als sinnvolle Entscheidungshilfe für international tätige Unternehmen ohnehin wissenschaftlich bezweifelt wird. Denn das hieße, die Anforderungen an eine „akzeptable“ Planung maßlos zu übersteigern (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 06. Juli 2007 – 20 W 5/06 –, Rn. 37, juris). Man kann dem Vorstand insoweit zweifellos nicht vorwerfen, auf ungesicherter Tatsachengrundlage unrealistische Werte geplant zu haben. Planzahlen, von denen der Vorstand aber annehmen darf, dass sie realistisch sind, darf das Gericht im Spruchverfahren nicht durch andere ersetzen (OLG Stuttgart, Beschluss vom 02. Dezember 2014 – 20 AktG 1/14 –, Rn. 79, juris m.w.N.; OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. Oktober 2011 – 20 W 7/11 –, Rn. 180, juris).

Wie sich aus der Stichtagserklärung der sachverständigen Prüferin (Anl. AG 5) ergibt, sah die zu bewertende Gesellschaft am Bewertungsstichtag keine Ereignisse oder Entwicklungen, die „in einer Gesamtschau“ zu einer Verbesserung der Planzahlen führen würden. Mit der Bestätigung der Angemessenheit der Abfindung in der Stichtagserklärung hat sich die sachverständige Prüferin dem angeschlossen; in der ergänzenden Stellungnahme hat sie bestätigt, dass die zugrunde gelegten Kurse (zum Zeitpunkt der Planung) der Realität entsprochen haben (ErgStN Bl. 1390 d.A. Seite 7 Rn. 22).

Die wirtschaftswissenschaftliche Diskussion über die Frage, ob, in welchen Fällen und mit welchem Zeithorizont feste Wechselkurse oder Forward Rates als Planungsgrundlage zu akzeptieren oder zu bevorzugen sind, ist noch nicht abgeschlossen, worauf

Wirtschaftsprüfer I im Anhörungstermin unter Hinweis auf ein geplantes, aber noch nicht veröffentlichtes Papier des IDW hingewiesen hat (Protokoll Seite 14, Bl. 1171 d.A.). Schon daraus ergibt sich, dass das unternehmerische Planungsermessen nicht grundsätzlich durch die Zugrundelegung fester Wechselkurse überschritten wurde.

Es kann dahingestellt bleiben, ob die planerische Alternative, anstelle fester Wechselkurse Forward Rates zugrunde zu legen, vorzugswürdig ist. Denn sie hätte sich nicht positiv auf den Unternehmenswert ausgewirkt, wie die sachverständige Prüferin ausgeführt hat.

Der Antragsteller Ziff. 29 verweist auch auf die im Geschäftsbericht (Konzernabschluss – wohl 2014?) formulierte Erwartung „positiver Impulse für 2015“ aus der anhaltenden Euro-Schwäche (Bl. 1455 d.A.). Zur Überzeugung der Kammer sind diese angenommenen „positiven Impulse“ aber bereits in die der Bewertung zugrunde gelegte Planungsrechnung eingeflossen, wie insbesondere die nachfolgend dargestellte steigende Gesamtleistung zeigt.

Nach alledem bestand keine Veranlassung, bezogen auf Wechselkursschwankungen die Planzahlen anzuzweifeln oder diese gar als nicht mehr realistisch einzustufen und beispielsweise von währungsbedingten zusätzlichen Umsatzerlösen auszugehen. Es bestand und besteht kein Grund, weitere Ermittlungen von Amts wegen in Bezug auf Währungschancen und -risiken durchzuführen oder mithilfe eines Sachverständigengutachtens etwaige unternehmensindividuelle Auswirkungen der kurzfristigen Entwicklung des Euro gegenüber dem USD zwischen Dezember 2014 und dem Bewertungsstichtag auf den Gesamtplanungszeitraum zu ermitteln (wie hier im Ergebnis OLG Frankfurt, Beschluss vom 28. März 2014 – 21 W 15/11 –, Rn. 112, juris).

ddd) Wachstumsraten der Gesamtleistung

Nicht zu beanstanden ist auch die geplante Entwicklung der Gesamtleistung im Detailplanungszeitraum.

Die Gesamtleistung als Summe der Umsatzerlöse, der Bestandsveränderungen, der aktivierten Eigenleistungen der Homag soll sich der zugrunde liegenden Planung gemäß wie folgt entwickeln (BewGA Seite 40):

	2014 FC (10+2) TEUR	2015 Plan TEUR	2016 Plan TEUR	2017 Plan TEUR	2018 Plan TEUR	2019 Plan TEUR
Homag Group AG	0	0	0	0	0	0
Homag GmbH	372.787	381.772	393.869	404.733	413.203	421.531
Weeke GmbH	147.747	152.175	154.822	158.173	159.705	160.827
Homag Machinery Shanghai	47.587	52.910	67.044	81.436	97.188	102.337
Stiles Inc.	144.287	148.202	154.547	158.893	162.881	168.683
Holzma GmbH	86.148	89.360	89.612	89.977	90.172	90.600
Brandt GmbH	51.529	55.815	56.240	56.688	57.025	57.567
Benz GmbH	36.600	39.274	38.829	37.703	39.082	39.374
Weinmann GmbH	20.326	23.904	25.902	27.908	29.166	31.018
Homag Automation	77.250	88.683	92.722	99.797	102.418	104.601
Homag GUS/Russland	39.523	34.646	36.513	37.449	38.858	39.297
Restliche Gesellschaften	322.847	349.513	355.332	363.629	372.145	377.828
Konsolidierung	-385.062	-422.428	-437.213	-452.515	-466.091	-475.413
Gesamtleistung Konzern	961.570	993.826	1.028.220	1.063.869	1.095.752	1.118.250

Hieraus ergeben sich folgende Wachstumsraten der geplanten Gesamtleistung:

Gesamtleistung Konzern	2014 FC	2015 Plan	2016 Plan	2017 Plan	2018 Plan	2019 Plan
	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR
Gesamtleistung Konzern	961.570	993.826	1.028.220	1.063.869	1.095.752	1.118.250
Veränderung ggü. Vorjahr		3,4%	3,5%	3,5%	3,0%	2,1%
Durchschnittliches Wachstum 2015-2019						3,1%

Ausgehend von der im Bewertungsgutachten auf Seite 26 angegebenen Entwicklung der Gesamtleistung in den Jahren 2011 bis 2014 (letzteres bezogen auf den „Forecast“)

	2011 Ist TEUR	2012 Ist TEUR	2013 Ist TEUR	2014 FC (10+2) TEUR
Homag Group AG	0	0	0	0
Homag GmbH	358.161	329.165	352.102	372.787
Weeke GmbH	124.667	141.541	147.434	147.747
Homag Machinery Shanghai	27.076	29.434	36.467	47.587
Stiles Inc.	n.a.	n.a.	n.a.	144.287
Holzma GmbH	70.032	73.408	81.175	86.148
Brandt GmbH	48.928	47.332	46.400	51.529
Benz GmbH	31.663	33.699	33.548	36.600
Weinmann GmbH	20.253	17.053	20.074	20.326
Homag Automation	65.634	72.214	68.487	77.250
Homag GUS/Russland	33.133	40.851	36.712	39.523
Restliche Gesellschaften	312.915	279.539	295.868	322.847
Konsolidierung	-280.678	-287.367	-309.203	-385.062
Gesamtleistung Konzern	811.785	776.868	809.064	961.570

ergibt sich aufgrund der Ist-Zahlen für diese Jahre ein bereinigtes durchschnittliches Wachstum von rund 3,2% wie folgt:

Gesamtleistung Konzern	2011 Ist	2012 Ist	2013 Ist	2014 FC
	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR
Gesamtleistung Konzern	811.785	776.868	809.064	961.570
./i. Beitrag Stiles Inc. 2014				- 144.287
bereinigte Gesamtleistung	811.785	776.868	809.064	817.283
Veränderung ggü. Vorjahr		4,3%	4,1%	1,0%
Durchschnittliches Wachstum 2012-2014				3,2%

Die Planung der Umsatzerlöse und der Gesamtleistung des Konzerns ist daher auch nach dem Dafürhalten der Kammer verglichen mit den Vergangenheitszahlen keineswegs als „zu pessimistisch“, sondern als durchaus realistisch anzusehen.

Soweit einzelne Antragsteller, wie bereits erwähnt, ein 2014 nach den „Forecast“-Zahlen verzeichnetes Wachstum von 8% anführen (absolut gerechnet, erhöhte sich die Gesamtleistung unbereinigt sogar um über 18%, was aber in erheblichem Maße auf die Erstkonsolidierung der Stiles Inc. zurückzuführen ist), vermag dies schon wegen der zyklischen Branchenentwicklung die Plausibilität der Planung nicht in Frage zu stellen.

bb) Materialaufwand, Personalaufwand, außerbetriebliche Aufwendungen / Erträge

Die Planzahlen zu Materialaufwand, Personalaufwand, außerbetrieblichen Aufwendungen und Erträgen sind ebenfalls nicht zu korrigieren.

Der Planung liegt folgende Entwicklung von Material- und Personalaufwand zugrunde (PB Seite 34, 35):

Materialaufwand	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
HOMAG Group AG	ber. Ist	ber. Ist	ber. Ist	ber. FC	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan
	TEUR								
Materialaufwand	-363.025	-330.153	-341.970	-403.074	-415.022	-440.284	-461.400	-477.419	-490.912
in % der Gesamtleistung	44,7%	42,5%	42,3%	41,9%	41,8%	42,8%	43,4%	43,6%	43,9%

Personalaufwand	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
HOMAG Group AG	ber. Ist	ber. Ist	ber. Ist	ber. FC	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan
	TEUR								
Personalaufwand	-271.663	-281.469	-286.209	-342.091	-347.076	-350.623	-358.524	-367.077	-372.377
in % der Gesamtleistung	33,5%	36,2%	35,4%	35,6%	34,9%	34,1%	33,7%	33,5%	33,3%

Einige Antragsteller (u.a. Antragstellerin Ziff. 1, Bl. 4; Ziff. 3, Bl. 28 ff.; Ziff. 2, Bl. 16; Ziff. 29, Bl. 284; Ziff. 30-34, Bl. 297 ff.) kritisieren, die Planung des Materialaufwands sei intransparent bzw. der geplante Anstieg des Materialaufwands führe zu einer nicht plausiblen „Verschlechterung der Materialaufwandsquote“. Bis 2020 finde beim Materialaufwand ein „überproportionaler Kostenanstieg“ um 19% statt (Antragstellerin Ziff. 22, Bl. 184 Rs.). Der Bewertungsgutachter verweist indes u.a. auf eine zum Zeitpunkt der Bewertung hohe Kapazitätsauslastung und Platz- und Kapazitätsprobleme, weshalb die im Planungszeitraum geplante Umsatzsteigerung vermehrt den Fremdbezug von Leistungen voraussetze, durch den die Homag zudem das Ziel

verfolge, die Kostenstruktur zu flexibilisieren (BewGA Seite 43). Einzelne Antragsteller finden diese Erklärung angesichts nur geringer geplanter Umsatzsteigerungen nicht überzeugend (vgl. Bl. 5 d.A.).

Die sachverständige Prüferin hält jedoch ebenfalls den geplanten vermehrten Fremdbezug von Dienstleistungen und Produkten im Interesse der Variabilisierung der Aufwandsstrukturen als Ursache der dargestellten Entwicklung der Materialaufwandsquote fest und weist darauf hin, dass diese Entwicklung „zum Ende des Planungszeitraums“ (richtigerweise: bereits ab 2016) „leicht oberhalb“ der in der Vergangenheit beobachteten Bandbreite liege, wenn man bezüglich der Materialaufwandsquote des Jahres 2011 Sondereffekte wegen eines Großprojekts, bei dem in außergewöhnlich hohem Umfang zugekauft werden musste, herausrechnet. Geht man von den Ist-Zahlen aus, so liegt die Planung sogar komplett innerhalb der Bandbreite der Vergangenheit (vgl. PB Seite 34). Dies ist nicht zu beanstanden.

Bei ihrer Anhörung am 26. Juni 2018 haben die sachverständigen Prüfer ergänzend ausgeführt, dass sie sich die Planzahlen der einzelnen Gesellschaften mit Material- und Personalaufwand haben zeigen lassen. Sie sind nochmals auf den Zusammenhang zwischen Materialaufwand, Personalaufwand und Kapazitätsgrenzen bzw. -auslastung eingegangen und haben überzeugend ausgeführt, dass die Planungen der Gesellschaft zu Material- und Personalaufwand plausibel erklärt worden sei (Bl. 1172, 1173 d.A.).

Ausgehend davon, dass die Homag GmbH an der Kapazitätsgrenze arbeitet, wie der sachverständigen Prüferin gegenüber berichtet (Bl. 1173 d.A.), ist es für die Kammer nachvollziehbar, dass Umsatzsteigerungen über die tatsächlich geplanten Steigerungen hinaus (3,6% p.a.) bzw. deutlichere Steigerungen der Gesamtleistung über den geplanten Umfang hinaus (3,1% p.a. im Durchschnitt) wegen des bereits erwähnten Wettbewerbsdrucks nicht in erster Linie durch Preissteigerungen realisierbar gewesen wären, sondern nur durch Aufbau neuer Produktionskapazitäten. Das aber erfordert entweder eine Erhöhung des Fremdbezugs oder zusätzliche Investitionen in neue Produktionsstätten einhergehend mit einer entsprechenden Erhöhung des Personalaufwandes.

Einige Antragsteller bemängeln die Planung des Personalaufwandes als intransparent und nicht plausibel. Erstens begründet der Bewertungsgutachter (BewGA Seite 43 f.) jedoch die in den absoluten Planzahlen sichtbare Steigerung des Personalaufwandes für die Kammer nachvollziehbar mit Kostensteigerungseffekten durch die Einführung eines Haustarifvertrages mit stufenweisen Änderungen 2015 und 2017, mit dem Fachkräftemangel in Deutschland und mit notwendigen Anreizen für ins Ausland entsandte Mitarbeiter, was insbesondere den steigenden Aufwand in China (BewGA Seite 44) erklärt. Nach Einschätzung der sachverständigen Prüferin kann der Anstieg im Wesentlichen durch Lohnsteigerungen begründet werden (PB Seite 35). Zweitens zeigt die Planung ab 2014 eine kontinuierlich

rückläufige Personalaufwandsquote. Diese Verbesserung der Personalaufwandsquote ist nach Einschätzung der sachverständigen Prüferin durch die Wechselwirkung zwischen Materialaufwand und Personalaufwand begründet; die geplante Erhöhung der Aufwendungen für bezogene Leistungen, die sich im Materialaufwand widerspiegeln, führen gleichzeitig zur Entlastung des Personalaufwandes (PB Seite 35). Drittens passt nach Einschätzung der Kammer der geplante Personalaufwand auch zu den absoluten Zahlen und der Bandbreite der Personalaufwandsquote in der Vergangenheit.

Wie die folgenden Berechnungen der Kammer zeigen,

	2014 FC	2015 Plan	2016 Plan	2017 Plan	2018 Plan	2019 Plan
	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR
Gesamtleistung Konzern	961.570	993.826	1.028.220	1.063.869	1.095.752	1.118.250
Veränderung ggü. Vorjahr		3,4%	3,5%	3,5%	3,0%	2,1%
Durchschnitt 2015-2019						3,1%
Materialaufwand	403.074	415.022	440.284	461.400	477.419	490.012
Personalaufwand	342.091	347.076	350.623	358.524	367.077	372.377
Summe Material-/Personalaufwand	745.165	762.098	790.907	819.924	844.496	862.389
Veränderung ggü. Vorjahr		2,3%	3,8%	3,7%	3,0%	2,1%
Durchschnitt 2015-2019						3,0%

entspricht die durchschnittliche Steigerung der Summe des Material- und Personalaufwandes in etwa der durchschnittlichen Steigerung der Gesamtleistung. Auch das spricht für die Plausibilität der Planung.

Soweit die Antragstellerin Ziff. 1 (Bl. 5 d.A.) nicht berücksichtigte Kosteneinsparungspotentiale durch „Produktionsverlagerungen in Werke in strukturschwächeren Regionen“ anführt, ist aus der Kritik der Antragstellerin nicht ersichtlich, dass und welche derartige Produktionsverlagerungen zum Bewertungsstichtag überhaupt bereits umgesetzt oder konkret geplant waren. Wirtschaftsprüferin hat dazu bei der Anhörung am 26. Juni 2018 ausgeführt, dass ihr mitgeteilte Produktionsverlagerungen – insbesondere nach Indien und China – auch in der Planung berücksichtigt wurden (Bl. 1173 d.A.).

Zu den sonstigen betrieblichen Erträgen gehören u.a. Messekosten in unregelmäßiger Höhe, Erträge aus privater Pkw-Nutzung und aus Weiterbelastungen an Dritte, aus der Auflösung von Einzelwertberichtigungen auf Forderungen aus Lieferung und Leistung sowie aus Kostenerstattungen (PB Seite 28, 35). Zu den sonstigen betrieblichen Aufwendungen gehören beispielsweise Vertriebsprovisionen sowie Transportkosten (BewGA Seite 44). Dass bei der Planung des künftigen Saldos aus sonstigen betrieblichen Erträgen und Aufwendungen von einer (im Wesentlichen, d.h. abgesehen von 2015) konstanten Quote zur Gesamtleistung ausgegangen wurde (BewGA Seite 44), wie die folgende Tabelle zeigt,

	2014 FC	2015 Plan	2016 Plan	2017 Plan	2018 Plan	2019 Plan
	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR
Gesamtleistung Konzern	961.570	993.826	1.028.220	1.063.869	1.095.752	1.118.250
Veränderung ggü. Vorjahr		3,4%	3,5%	3,5%	3,0%	2,1%
Summe so. betr. Erträge / Aufw.	127.920	135.165	136.393	141.127	145.360	148.348
Veränderung ggü. Vorjahr		5,7%	0,9%	3,5%	3,0%	2,1%
% der Gesamtleistung	13,3%	13,6%	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%

ist nicht zu beanstanden und genügt für eine Plausibilisierung, zumal auch die im Bewertungsgutachten für die Jahre 2011 bis 2014 angegebenen Quoten im Durchschnitt wieder 13,3% ergeben. Der u.a. vom Antragsteller Ziff. 29 (Bl. 285 d.A.) geforderten genaueren Aufschlüsselung bedarf es daher nicht.

Die geringfügig höhere Quote des Saldos im Planjahr 2015 (13,6% statt 13,3%) hat die Antragsgegnerin nachvollziehbar mit Werbe- und Messekosten und gegenüber dem „Forecast 2014“ deutlich wachsenden Transportkosten bei der polnischen Produktionsgesellschaft erklärt (Bl. 620 d.A.).

cc) EBITDA und EBITDA-Marge

Aus den vorstehend erörterten Planzahlen ergibt sich zunächst durch schlichte Addition bzw. Subtraktion das geplante EBITDA (d.h. der Gewinn vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen auf Sachanlagen und Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände, also letztlich die operative Leistungsfähigkeit vor Investitionsaufwand). Durch einen Vergleich mit der jeweils geplanten Gesamtleistung erhält man die EBITDA-Marge. Nachdem die Einzelelemente der jeweiligen Summe auch aus Sicht der Kammer plausibel sind, erweist sich damit auch die Kritik zahlreicher Antragsteller als unbegründet, dass das geplante EBIT und die EBITDA-Marge „unrealistisch zu niedrig“ seien (vgl. u.a. Antragsteller Ziff. 20, Bl. 147; Ziff. 23, Bl. 194 ff.; Ziff. 29, Bl. 285 d.A.; Ziff. 28, Bl. 266; sinngemäß auch Antragsteller Ziff. 24, Bl. 204 d.A.).

Dass die EBITDA-Marge 2014 10,2% betragen soll (so Antragsteller Ziff. 20, Bl. 147; Ziff. 26, Bl. 246 d.A.), ist rechnerisch nicht nachvollziehbar. Für dieses Geschäftsjahr ergibt sich nach den von der sachverständigen Prüferin geprüften „Forecast“-Zahlen (10+2) eine EBITDA-Marge von 9,2% (BewGA Seite 39; auch nach den Zahlen PB Seite 32).

Die Planung des operativen Gewinns erscheint bezogen auf die Erkenntnisse zum Bewertungsstichtag im Ergebnis nicht unrealistisch, auch wenn man sicher mit anderen möglicherweise ebenfalls vertretbaren Zahlen zu anderen Werten gelangen könnte.

Das absolute EBITDA erhöht sich den ausdifferenzierten Planungen zufolge zwischen 2014 („Forecast“) und 2018 kontinuierlich, es fällt niemals ab. Auch die EBITDA-Marge, die sich in den Jahren 2011 bis 2013 noch in einer Bandbreite zwischen 8,2 und 9,0% bewegte (BewGA Seite 25), wird sich nach den Planungen der Homag zum Bewertungsstichtag in den Jahren 2015 bis 2018 in einem Spektrum zwischen 9,8% (höchster Wert, 2016 Plan) und 9,7% (2015,

2017 und 2018) bewegen (BewGA Seite 39). Das ist aus Sicht der Kammer ein Indikator dafür, dass die Planungsverantwortlichen der Homag die nachhaltige Ertragskraft der Homag positiv einschätzten und darüber hinaus von einer Möglichkeit ausgingen, den operativen Gewinn sogar noch zu steigern.

Zur Kritik des gemeinsamen Vertreters sowie einzelner Antragsteller (etwa Antragsteller Ziff. 4-7, Bl. 39), der von „rückläufig geplanten EBITDA-Margen“ spricht, die seines Erachtens nicht zum „kontinuierlichen Anstieg“ von 2011 bis 2014 passen (Bl. 763 d.A.), ist zu sagen, dass der „Rückgang“ sich auf gerade 0,1% beläuft (2016/2017 Plan) und rechnerisch nun einmal plausibel hergeleitet ist. Dass ein Unternehmen wie Homag trotz Wettbewerbsdrucks in der Lage ist, das EBITDA gegenüber der jüngsten Vergangenheit nicht nur zu halten, sondern sogar noch kontinuierlich zu steigern, ist nicht selbstverständlich und wird in der vorliegenden Unternehmensbewertung reflektiert. Dass es gelingt, darüber hinaus auch die EBITDA-Marge kontinuierlich zu erhöhen, wie offenbar einige Verfahrensbeteiligte erwarten, kann bei der objektiven Unternehmensbewertung nicht ohne Weiteres als Erwartungswert zugrunde gelegt werden.

Die Schätzung der Antragsteller Ziff. 65 bis 68 (Bl. 527 d.A.), die EBITDA-Marge sei „um mindestens 0,5% zu niedrig“ angesetzt, stellt letztlich den unzulässigen Versuch dar, die eigene, nicht durch konkrete und überprüfbare Fakten untermauerte Einschätzung an die Stelle der von der sachverständigen Prüferin nachvollzogenen und als realistisch bestätigten Prognose der Planungsverantwortlichen der Homag zu setzen.

dd) Abschreibungen

Den verhältnismäßig geringen Anstieg der Abschreibungen laut Planung für die Jahre 2015 bis 2018 hat der Bewertungsgutachter – entgegen der Auffassung der Antragstellerin Ziff. 1 (Bl. 4 d.A.) - nachvollziehbar mit erhöhten Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte wegen des IT-Großprojekts „ProFuture“ erklärt (BewGA Seite 44 f.). Wie er in der mündlichen Verhandlung nachvollziehbar erklärt hat, lässt sich bezüglich der Abschreibungen zunächst hoher Entwicklungskosten schon wegen des unterjährigen Abschreibungsbeginns (mit Einsatz der fertigen Software) kein unmittelbarer Zusammenhang mit Umsätzen oder Umsatzsteigerungen herstellen (Bl. 1175 d.A.). Die Antragsgegnerin verweist zudem auf eine „zurückhaltende Investitionspolitik bei Sachanlagen“ in der Vergangenheit und den „geplanten Aufbau von weiteren Produktionskapazitäten an ausländischen Standorten“ (Bl. 613 d.A.).

ee) EBIT (Ergebnis vor Zinsen und Steuern)

Das EBIT (vor Mitarbeiterbeteiligung) ergibt sich, wie im Bewertungsgutachten dargestellt, als rechnerisches Ergebnis aus dem hergeleiteten EBITDA abzüglich der Abschreibungen. Die

„EBIT-Marge“ ist der Quotient aus EBIT und Gesamtleistung im jeweiligen Planjahr. Der in den Planzahlen enthaltene Anstieg der Aufwendungen für die Mitarbeiterbeteiligung wird mit planmäßig deutlichen Ergebnissteigerungen bei der Beteiligung Weeke GmbH begründet (BewGA Seite 45). Aus den Planzahlen ergibt sich für das EBIT (nach Mitarbeiterbeteiligung) eine kontinuierliche Steigerung von 49.738 TEUR („Forecast 2014“) auf 58.350 TEUR (2018 Plan).

Die Antragstellerin Ziff. 24 (Bl. 204 d.A.) verweist auf das in einer Präsentation der ausgegebene Ziel einer EBIT-Marge von 8-10% (vgl. Anl. A1, Seite 14) und kritisiert vor diesem Hintergrund, dass in der Unternehmensbewertung „nur 5,9% berücksichtigt“ worden seien. Die bereits oben erwähnte Präsentation stammt jedoch vom 12. Mai 2015 (also: nach dem Bewertungsstichtag) und nicht aus der Feder des Homag-Managements. Die vom Antragsteller zitierte EBIT-Marge ist dort nicht als solide Planung für die Jahre 2015 bis 2019, sondern als Ziel für 2020 genannt. Aus diesen Gründen vermag die zitierte Angabe in der Präsentation die Plausibilität der der Bewertung zugrunde gelegten unternehmenseigenen Planung vom Dezember 2014 nicht zu erschüttern.

c) Bereinigung und Ergänzung der Planzahlen für die Jahre 2015 bis 2019

Der Bewertungsgutachter hat in einigen Punkten Modifikationen der Planzahlen der Homag für die Jahre 2015 bis 2019 vorgenommen. Abweichend von der im Dezember 2014 verabschiedeten Unternehmensplanung hat er Kosteneinsparungen wegen der erst nach Verabschiedung der Planung getroffenen Entscheidung über den Wechsel der Börsennotierung (vom Prime Standard des Regulierten Marktes in den Entry Standard des Freiverkehrs) berücksichtigt. Das Finanzergebnis hat er auf Basis einer integrierten Finanzbedarfsplanung neu abgeleitet (anstelle der vereinfachten Ableitung des Finanzergebnisses durch die Homag). Außerdem hat er die Unternehmensteuern neu berechnet (vgl. zusammenfassende Darstellung PB Seite 28). Diese Modifikationen entsprechen der gebotenen stichtagsbezogenen Bewertung, erscheinen sachgerecht und sind nicht zu beanstanden.

aa) Berücksichtigung ersparter Aufwendungen aus Delisting

Die Berücksichtigung der infolge des geplanten Wechsels in den Freiverkehr einzusparenden rund 150.000 EUR p.a. mit der Folge entsprechend niedrigerer sonstiger betrieblicher Aufwendungen (vgl. BewGA Seite 44; PB Seite 38) ist nicht zu beanstanden und wird auch in der Größenordnung von keinem Antragsteller kritisiert.

bb) Finanz-/Beteiligungsergebnis

Da die von der Homag erstellte Unternehmensplanung laut Prüfungsbericht der sachverständigen Prüferin nur eine vereinfachte Ableitung des Finanzergebnisses enthält, hat

der Bewertungsgutachter dieses in Abstimmung mit dem Vorstand selbst neu berechnet (BewGA Seite 46). Die sachverständige Prüferin hat die Berechnung überprüft (PB Seite 28 und 38 f.).

Soweit die Antragsteller Ziff. 65-68 (Bl. 527 d.A.) eine Neuberechnung der Pensionsrückstellungen auf der Grundlage des „unternehmensbezogenen Kapitalisierungszinssatzes“ fordern, kann dem nicht gefolgt werden. Der für die Ermittlung der Pensionsrückstellungen angewendete Zinssatz entspricht den zum Bewertungsstichtag hierfür aktuellen Konditionen, wie die sachverständige Prüferin bestätigt hat (PB Seite 38). Wenn man bei der Rückstellungsbildung nach den Regeln des IFRS mit einer Abzinsung von 2% gerechnet hat, muss man denselben Zinssatz konsequenterweise auch bei der Aufzinsung berücksichtigen (Bl. 1176 d.A.). Das ist nicht zu beanstanden.

Der Antragsteller Ziff. 29 hatte die fehlende Vorlage von Plan-Bilanzen beanstandet (Bl. 286 d.A.). Durch deren Abdruck in der ergänzenden Stellungnahme der sachverständigen Prüferin wurde dieser Rüge abgeholfen (ErgStN Bl. 1390 d.A. Seite 33 ff.).

Das in die Planung einbezogene Beteiligungsergebnis umfasst nach den Feststellungen der sachverständigen Prüferin Erträge aus der at-equity bilanzierten Beteiligung an der Homag China Golden Field Ltd. (PB Seite 39). Die Antragsteller Ziff. 29-34 (Bl. 287 ff.) behaupten, das Beteiligungsergebnis beruhe „wegen gravierend veränderter Rahmenbedingungen seit Januar 2015 auf völlig unrealistischen Annahmen“. Die Antragsgegnerin behauptet, man habe bei der Planung unterstellt, dass die Beteiligungserträge um 10% p.a. wachsen (Bl. 612 d.A.). Die Antragsteller Ziff. 29-34 (Bl. 287 d.A.) kritisieren insbesondere, die Veränderung des Umrechnungskurses und erhöhte Umsätze und Ergebnisse seien unberücksichtigt geblieben. Allerdings ergibt sich bereits aus dem Bewertungsgutachten, dass das at-equity-konsolidierte Ergebnis aus der Beteiligung an der genannten Gesellschaft von 2013 noch 1.194 TEUR auf nur 904 TEUR im Jahr 2014 zurückgegangen ist (BewGA Seite 29). Im Übrigen wird auf die obigen Ausführungen zur nicht zu beanstandenden Planung mit festen Wechselkursen verwiesen.

cc) Ertragsteuern

Auch die Ertragsteuerbelastung wurde vom Bewertungsgutachter selbst berechnet (BewGA Seite 49). Die Berechnung wurde von der sachverständigen Prüferin nicht beanstandet (PB Seite 39). Weitere Details ergeben sich aus der ergänzenden Stellungnahme (ErgStN Bl. 1390 d.A. Seite 10 f.).

Die Antragsteller Ziff. 29-34 (Bl. 287, 1458 d.A.) haben zur Plausibilisierung eine Aufgliederung der wesentlichen Ergebnisse vor Steuern in den einzelnen Ländern und die Darstellung des für diese Länder anzunehmenden Steuertarifs gefordert. Die Aufteilung der Planumsätze nach

Konzerngesellschaften ergibt sich jedoch bereits aus dem Bewertungsgutachten (BewGA Seite 40). Durch die protokollierten Angaben zu exemplarischen Steuerquoten (Protokoll Seite 20, Bl. 1177 d.A.) wurde dem Anliegen einer auf die wesentlichen Punkte fokussierten Darstellung Rechnung getragen.

Eine weitergehende Aufgliederung mit höherem Detaillierungsgrad ist im vorliegenden Verfahren nicht erforderlich. Denn die sachverständige Prüferin hat in der ergänzenden Stellungnahme bestätigt, dass sie die Ermittlung des Steueraufwands durch den Bewertungsgutachter rechnerisch und inhaltlich nachvollzogen und die angewendeten Steuersätze auf ihre Aktualität und Höhe überprüft habe. Sie kommt zu dem Ergebnis, dass die Unternehmensteuern vom Bewertungsgutachter für die Planjahre sachgerecht ermittelt wurden (ErgStN Bl. 1390 d.A. Seite 11 Rz. 44).

Konkrete Anhaltspunkte für eine fehlerhafte Abschätzung der künftigen Steuerbelastung liegen nicht vor; pauschal getroffene Annahmen zur Vereinfachung der Planungsrechnung sind diesbezüglich nicht zu beanstanden und als Grundlage der Schätzung hinzunehmen.

Der Antragsteller Ziff. 29 zieht die Annahmen zum durchschnittlichen Gewerbesteuerhebesatz in Zweifel (Schriftsatz vom 27. Juli 2018, Seite 28, Bl. 1267 d.A.). Insoweit wird auf die diesbezüglichen Erläuterungen der sachverständigen Prüferin Bezug genommen, die die Richtigkeit des lohnsummengewichteten durchschnittlichen Gewerbesteuerhebesatzes von 360% bezogen auf alle inländische Gesellschaften bestätigt hat. Im übrigen wurde für jede Gesellschaft mit dem jeweils geltenden Gewerbesteuerhebesatz gerechnet (ErgStN Bl. 1390 d.A. Seite 10 Rz. 39 ff.).

Dasselbe gilt für die Planansätze der übrigen Ertragsteuern im In- und Ausland. Soweit der Antragsteller Ziff. 29 den Ansatz der Ertragsteuern für die Auslandsgesellschaften im Schriftsatz vom 27. Juli 2018 pauschal als „unbrauchbar“ bezeichnet (Bl. 1268 d.A.), ist seine Kritik nicht nachvollziehbar, denn Wirtschaftsprüferin hatte bereits im vorausgegangenen Anhörungstermin erläutert, dass unterschiedliche Steuerquoten für die einzelnen Länder zugrunde gelegt wurden und dass eine Gewichtung vorgenommen wurde (Protokoll Seite 20, Bl. 1177). Falls der Antragsteller Ziff. 29 davon ausgegangen sein sollte, bei der Planung sei (bis zum Planungsjahr 2019) mit einer pauschalen Konzernsteuerquote gerechnet worden, hat die sachverständige Prüferin in der ergänzenden Stellungnahme noch einmal klargestellt, dass diese Annahme unzutreffend ist (ErgStN Bl. 1390 d.A. Seite 10).

Der Antragsteller Ziff. 29 führt aus, es könne sich „niemals eine Steuerquote von 30% für den Konzern ergeben“ (Bl. 1459 d.A.). Mit einer solchen Quote ist auch nicht gerechnet oder geplant worden, wie die folgende Übersicht basierend auf den im Bewertungsgutachten angegebenen Zahlen zeigt:

Planjahr	2015	2016	2017	2018	2019	2020 ff. "ewige Rente"
EBT in TEUR	54.169	54.942	55.802	57.517	58.212	59.700
Ertragsteuern laut Planung	-12.225	-15.070	-15.128	-15.390	-15.435	-17.320
rechnerische Quote	22,6%	27,4%	27,1%	26,8%	26,5%	29,0%

Der von dem Antragsteller offenbar favorisierte „theoretische“ Vergleich verschiedener nomineller Steuersätze in den einzelnen Ländern ist wenig aussagekräftig und als vermeintliches Argument gegen die Plausibilität der Planung ungeeignet, solange es unterschiedliche in den jeweiligen Ländern zu beachtende Vorschriften zur Ermittlung der ertragsteuerlichen Ausgangsbasis gibt und die Steuerbasis nicht mit dem anteiligen EBT übereinstimmt. Der sich rechnerisch ergebende Anstieg in der Phase der „ewigen Rente“ ist mit dem Verbrauch der Verlustvorträge (BewGA Seite 50) plausibel erklärt.

Die Antragstellerin Ziff. 1 (Bl. 5 d.A.) beanstandet, dass der geplante Konzernjahresüberschuss des Jahres 2015 den Planzahlen zufolge im gesamten folgenden Zeitraum von 2016 bis 2019 unterschritten werden soll. Eine Planung mit rückläufigen Ergebnissen bei wachsenden Erträgen in der Vergangenheit sei untypisch. Bei genauerer Betrachtung der Planzahlen ergibt sich aber, dass sowohl das EBIT nach Mitarbeiterbeteiligung als auch das EBT in den Jahren 2015 bis 2019 der Planung zufolge kontinuierlich steigen. Das Sinken des Konzernjahresüberschusses resultiert, wie die Berechnungen des Bewertungsgutachters zeigen (BewGA Seite 49), offensichtlich aus einem angenommenen um rund 3 Mio. EUR p.a. höheren Niveau der Ertragsteuerbelastung ab 2016 bis 2018. Die höhere Ertragsteuerbelastung ab Planjahr 2016 wurde bei der Anhörung sowohl vom Bewertungsgutachter als auch von Wirtschaftsprüferin für die sachverständige Prüferin mit aus steuerrechtlichen Gründen begrenzter Abzugsfähigkeit von Fremdkapitalzinsen („Zinsvortrag“) nachvollziehbar erklärt (Protokoll Seite 19 f., Bl. 1176 f. d.A.). Hinzu kommt, dass ertragsteuerliche Verlustvorträge und die Nichtanrechenbarkeit von Quellensteuern in bestimmten Fällen zu berücksichtigen sind (Bl. 1556 d.A.).

d) Geplanter Konzernjahresüberschuss nach Abzug von Anteilen Dritter

Ausgehend von den vorstehend erörterten Planzahlen, ergibt sich aus der Planung bezogen auf die Planjahre 2016 bis 2019 ein kontinuierlicher Anstieg des Konzernjahresüberschusses nach Abzug der Anteile Dritter (BewGA Seite 49; PB Seite 40), der bezogen auf sämtliche Planjahre deutlich über den vom Bewertungsgutachter ermittelten „bereinigten Ist-Werten“ der Jahre 2011 bis 2014 („Forecast“) liegt (BewGA Seite 25). Soweit die Antragsteller Ziff. 9 und 10 (Bl. 64, 72 d.A.) dennoch von angeblich der Planung zugrunde liegenden „stagnierenden Ergebnissen beim Konzernjahresüberschuss“ sprechen, ist ihr Vortrag nicht durch Fakten unterlegt und nicht nachvollziehbar.

5. Plausibilität der Prognose ab 2020 („ewige Rente“)

Der IDW S1 i.d.F. 2008 geht davon aus, dass sich die künftige Entwicklung der finanziellen Überschüsse in der ersten Planungsphase, der Detailplanungsphase plausibler beurteilen und sicherer prognostizieren lasse als für die späteren Jahre. Die Planungsjahre der ferneren zweiten Phase basierten i.d.R. ausgehend von der Detailplanung der ersten Phase auf langfristigen Fortschreibungen von Trendentwicklungen, wobei zu untersuchen sei, ob sich die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage nach der Phase der detaillierten Planung im sogenannten Gleichgewichts- oder Beharrungszustand befinde oder ob sich die jährlichen finanziellen Überschüsse zwar noch verändern, jedoch eine als konstant oder mit konstanter Rate wachsend angesetzte Größe die sich ändernden finanziellen Überschüsse finanzmathematisch angemessen repräsentiert (IDW S1 i.d.F. 2018, Abschnitt 5.3 Tz. 75-78). Diese zweiphasige Vorgehensweise liegt auch dem Bewertungsgutachten zugrunde und wurde von der sachverständigen Prüferin zu Recht nicht beanstandet.

Der Bewertungsgutachter geht aus der Perspektive des Bewertungsstichtages für den von der Detailplanungsphase der Homag nicht mehr erfassten Zeitraum ab 2020 („ewige Rente“) von folgender Ergebnisrechnung aus (BewGA Seite 49):

	2015 Plan TEUR	2016 Plan TEUR	2017 Plan TEUR	2018 Plan TEUR	2019 Plan TEUR	2020 ff. Plan TEUR
Umsatzerlöse	985.665	1.020.163	1.055.869	1.087.545	1.109.296	1.117.616
Bestandsveränderung	190	299	385	632	558	562
Andere aktivierte Eigenleistungen	7.971	7.758	7.615	7.575	8.396	9.227
Gesamtleistung	993.826	1.028.220	1.063.869	1.095.752	1.118.250	1.127.405
Materialaufwand	415.022	440.284	461.400	477.419	490.912	494.594
Personalaufwand	347.076	350.623	358.524	367.077	372.377	375.170
Saldo so. betriebl. Aufw. abzgl. so. betr. Erträge	135.165	136.393	141.127	145.360	148.348	149.461
EBITDA	96.563	100.920	102.818	105.896	106.613	108.181
Abschreibungen	32.383	35.846	37.082	38.500	39.114	39.407
EBIT	64.180	65.074	65.736	67.396	67.499	68.774
Aufwand aus Mitarbeiterbeteiligung	8.613	8.734	8.823	9.046	9.060	9.128
EBIT nach Mit.bet.	55.567	56.340	56.913	58.350	58.439	59.646
Finanz-/Beteiligungsergebnis	-1.398	-1.398	-1.111	-833	-227	55
EBT	54.169	54.942	55.802	57.517	58.212	59.700
Ertragsteuern	-12.225	-15.070	-15.128	-15.390	-15.435	-17.320
Jahresergebnis	41.945	39.872	40.674	42.127	42.778	42.381
Anteile Dritter am Jahresergebnis	-1.634	-1.751	-1.807	-1.832	-1.828	-1.842
Konzernjahresüberschuss	40.310	38.121	38.867	40.295	40.950	40.539

Zur Herleitung des nachhaltigen Ergebnisses wurden die Umsatzerlöse, der Materialaufwand und der Personalaufwand sowie der Saldo aus sonstigen betrieblichen Aufwendungen und Erträgen des Planjahres 2019 durch Erhöhung um 0,75% fortgeschrieben, während die Abschreibungen des Jahres 2019 durch eine nachhaltige Reinvestitionsrate ersetzt und das

nachhaltige Finanzergebnis auf Basis der für das Planjahr 2019 erwarteten Zinssätze und unter Berücksichtigung wegfallender Transaktionskosten fortentwickelt wurde (BewGA Seite 49 ff.; PB Seite 40). Die sachverständige Prüferin hat die getroffenen Annahmen auf Angemessenheit überprüft und ausgeführt, dass die mittelfristige Planung der Homag (d.h. die Detailplanung bis 2019) von einem stetigen Umsatz- und Ergebniswachstum ausgehe und dabei die konjunkturellen Schwankungen weitgehend unberücksichtigt lasse, denen die Industrie für Holzbearbeitungsmaschinen unterliege und die (bezogen auf längere Zeiträume) auch einmal zu rückläufigen Umsatzerlösen und Ergebnissen führen können. Den Ausführungen der sachverständigen Prüferin zufolge könnte das nachhaltige Ergebnis auch durch eine Erweiterung des Planungszeitraums um Jahre mit 0%-Wachstumsraten bzw. negativen Wachstumsraten und andere mit höheren Wachstumsraten hergeleitet werden – bei gleichem Ergebnis (PB Seite 42). Unter Berücksichtigung des durch Thesaurierung von Ergebnissen zu erwartenden Wachstums ergebe sich eine nachhaltige Gesamtwachstumsrate von 5,28% (vgl. BewGA Seite 85). Die Vorgehensweise der Bewertungsgutachterin sei angemessen (PB Seite 42).

Die Kammer schließt sich den überzeugenden, seitens der sachverständigen Prüferin als angemessen bestätigten Überlegungen des Bewertungsgutachters zur Herleitung eines nachhaltigen Ergebnisses mit Blick auf die Zyklizität des Geschäfts der Homag an. Diese Überlegungen bilden eine hinreichende Schätzgrundlage.

Die vom Antragsteller Ziff. 29 im Schriftsatz vom 13. Februar 2019 (Bl. 1503 d.A.) vorgenommene retrospektive Betrachtung der tatsächlichen Entwicklung des Umsatzes der Gesellschaft und der von ihm gezogene Vergleich mit den Zahlen von „Eumabois“ (laut Antragsgegnerin, Bl. 1640 d.A. ein Branchenverband) zur Verdeutlichung eines Zugewinns von Marktanteilen verstößt gegen das Stichtagsprinzip, soweit es um Ist-Zahlen von 2015 bis 2017 geht, die am Bewertungsstichtag noch nicht bekannt sein konnten. Soweit es um die Gegenüberstellung von Vergangenheitszahlen und Marktanteile geht, ist nicht verständlich, weshalb der Vortrag nicht bereits innerhalb der Antragsbegründungsfrist oder zumindest vor der Anhörung der sachverständigen Prüfer gehalten wurde (§§ 9 Abs. 2, 10 Abs. 2 SpruchG). Zudem steht ein Zugewinn von Marktanteilen in der Vergangenheit nicht zwangsläufig in Verbindung oder gar im Widerspruch zur angenommenen nachhaltigen Wachstumsrate beim Umsatz von 0,75%. Schließlich ist erneut auf die in den Planzahlen reflektierte nachhaltige Gesamtwachstumsrate von 5,28% (vgl. BewGA Seite 85) zu verweisen.

Die Kritik u.a. der Antragstellerin Ziff. 19 (Bl. 129 d.A.), das nachhaltige Wachstum sei „nur allgemein begründet“ und es fehle der „objektspezifische Bezug“ zur Homag, vermag nicht zu überzeugen. Eine zusätzliche Plausibilisierung durch weitere Nachforschungen ist aus Sicht der Kammer vorliegend auch nicht erforderlich, die Prognose ist plausibel.

Die tabellarische Übersicht zeigt, dass der Bewertungsgutachter sowohl für das EBITDA als auch für das EBIT und das EBT eine nochmalige Steigerung gegenüber 2019 angenommen hat.

Dass sich für die „ewige Rente“ dennoch ein im Vergleich zu 2019 niedrigeres Jahresergebnis und nach Abzug der Anteile Dritter am Jahresergebnis auch ein geringerer Konzernjahresüberschuss ergibt, beruht ersichtlich auf der angenommenen höheren Ertragsteuerbelastung. Diese begründet der Bewertungsgutachter jedoch plausibel mit dem Verbrauch der Verlustvträge und dem daraus resultierenden Anstieg des Ertragsteueraufwands (BewGA Seite 50).

Die von den Antragstellern Ziff. 39 bis 42 aufgestellte Behauptung, aus den Planbilanzen (ErgStN Bl. 1390 d.A. Seite 33) ergebe sich, dass am Beginn der ewigen Rente noch kein eingeschwungener Zustand erreicht sei, ist nicht nachvollziehbar.

6. Ableitung der erwarteten Netto-Ausschüttungen

Anhand der vorstehend erörterten Zahlen ergeben sich folgende zu kapitalisierende Ergebnisse (vgl. BewGA Seite 88 und PB Seite 43 sowie Bl. 1104-2):

Zu kapitalisierende Ergebnisse HOMAG Group AG	2015	2016	2017	2018	2019	2020 ff.
	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan	Ewige Rente
	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR
Konzernjahresüberschuss	40.310	38.121	38.867	40.295	40.950	40.531
Thesaurierung (Innenfinanzierung)	-3.500	-3.500	-3.500	-3.500	-3.500	
Nachhaltige Thesaurierung						-1.514
Bruttoausschüttung	36.810	34.621	35.367	36.795	37.450	39.017
Dividendenausschüttung	12.093	11.436	11.660	12.088	12.285	16.212
Fiktive Thesaurierung	24.717	23.185	23.707	24.706	25.165	22.804
Abgeltungssteuer auf Dividendenausschüttung	-3.190	-3.016	-3.075	-3.188	-3.240	-4.276
Kursgewinnsteuer auf fiktive Thesaurierung	-3.260	-3.057	-3.126	-3.258	-3.319	-3.514
Nettoausschüttung	30.361	28.547	29.466	30.348	30.891	31.227

a) Thesaurierung zur Innenfinanzierung in Detailplanungsphase und bei ewiger Rente

Dass den außenstehenden Aktionären bei der Ermittlung des Unternehmenswerts nach der Ertragswertmethode nur die mit der Beteiligung an der Gesellschaft verbundenen Nettozuflüsse zugerechnet werden, entspricht dem IDW S1 (Tz. 4, 5; vgl. oben II.1.).

Die Bewertungsgutachterin hat im vorliegenden Fall vom Konzernjahresüberschuss nicht nur in der Phase der „ewigen Rente“ einen Abzug zur Wachstumsfinanzierung vorgenommen (die Vornahme derartiger Abzüge ist der Kammer auch aus anderen Spruchverfahren bekannt), sondern darüber hinaus auch in der Detailplanungsphase „vorweg“ jährlich 3.500 EUR zur „Innenfinanzierung“ abgezogen und unter dem „Jahresergebnis nach Thesaurierung“ jährlich

einen weiteren Betrag in der Größenordnung von zwischen rund 23 und rund 25 Mio. EUR als „Wertbeitrag aus Thesaurierung“ angegeben (BewGA Seite 88). Die Art der differenzierten Darstellung weicht zwar von derjenigen ab, die der Kammer aus anderen Spruchverfahren bekannt ist. Der Eindruck, es seien über die angegebene Ausschüttungsquote hinausgehend zusätzlich 3.500 EUR pro Jahr als die Nettozuflüsse an die Aktionäre mindernd angesetzt worden, wäre aber unzutreffend. Tatsächlich wurde die Ausschüttungsquote von 30% in der Detailplanungsphase bezogen auf das jeweils geplante Jahresergebnis gerechnet.

Der Antragsteller Ziff. 29 äußert im Schriftsatz vom 13. Februar 2019 (Bl. 1500 d.A.) Kritik an der Thesaurierung der 3.500 EUR pro Jahr in der Detailplanungsphase und bezieht sich dabei auf die in der ergänzenden Stellungnahme offengelegten Planbilanzen (ErgStN Bl. 1390 d.A. Seite 33). Die Kritik ist unbegründet. Erstens hat die sachverständige Prüferin bereits im Prüfungsbericht die Notwendigkeit der „bilanziellen Thesaurierung“ im Detailplanungszeitraum aufgrund bestehender Kreditvereinbarungen bestätigt und darauf hingewiesen, dass diese Thesaurierung im Detailplanungszeitraum zu einem sinkenden Verschuldungsgrad führe (PB Seite 42). Zweitens ändert die gewählte Aufschlüsselung der Thesaurierung nichts daran, dass die für die Detailplanungsphase angenommene Ausschüttungsquote von 30% nicht zu beanstanden ist (dazu sogleich). Drittens hat die sachverständige Prüferin die Angemessenheit der Vorgehensweise insgesamt bereits im Prüfungsbericht bestätigt (PB Seite 43).

Die Richtigkeit des Betrages, den der Antragsteller Ziff. 29 zur Höhe der Nettofinanzverschuldung zum 30. Juni 2015 angibt (Bl. 1500 d.A.) - als einen zentralen Ausgangspunkt seiner jedoch im Ergebnis nicht zur Planungskorrektur führenden Überlegungen - ist im Übrigen bestritten (Bl. 1636 d.A.). Er hat seinen Irrtum im weiteren Verfahrensverlauf eingeräumt (Bl. 1689 d.A.). Darauf kommt es aber letztlich nicht an, weil die angesetzte Ausschüttungsquote nicht zu beanstanden ist (vgl. unten b).

Die sinngemäß aufgestellte These des Antragstellers Ziff. 29, am Ende der Detailplanungsphase müsse vom vollständigen Abbau der Nettofinanzschulden und von einem unverschuldeten Unternehmen ausgegangen werden (Bl. 1500, 1501 d.A.), wird durch die in der ergänzenden Stellungnahme dargestellten Planbilanzen widerlegt, aus der sich Verbindlichkeiten von rund 359.592 TEUR in der Phase der „ewigen Rente“ ergeben (ErgStN Bl. 1390 d.A. Seite 33).

Im Schriftsatz vom 08. April 2019 (Seite 21) stellt der Antragsteller Ziff. 29 die aus Sicht der Kammer nicht überzeugende These auf: „Flüssige Mittel sind ... nicht betriebsnotwendig, da sie keine Erträge erzeugen“ (Bl. 1688 d.A.). Die Sicherstellung der Liquidität gehört zu einer der zentralen Aufgaben einer jeden Unternehmensfinanzierung und trägt neben anderen Faktoren entscheidend zur Existenzsicherung eines Unternehmens bei (vgl. Portisch, Finanzierung im Unternehmenslebenszyklus, 2. Aufl. 2016, Seite 6 ff.; Hirth, Grundzüge der Finanzierung und Investition, 4. Aufl. 2017, Seite 176 ff.).

Der im Zusammenhang mit den Planbilanzen vom Antragsteller Ziff. 29 vorgenommene Vergleich der Planzahlen mit Ist-Zahlen zu den einzelnen Planjahren (Bl. 1501 f., 1689 d.A.) verstößt gegen das Stichtagsprinzip, denn diese Ist-Zahlen konnten am Bewertungsstichtag noch nicht bekannt sein. Soweit er für die Detailplanungsphase eine eigene „Finanzbedarfsrechnung“ aufstellen möchte und soweit er bemängelt, hierfür nicht über ausreichend Informationen zu verfügen (Bl. 1690 d.A.), versucht er damit letztlich wortreich nur, seine eigene, heutige retrospektive Privatplanung bezüglich der aus seiner Sicht bei der Homag offenbar nicht nötigen Liquidität an die Stelle der existierenden Planung der Planungsverantwortlichen der Homag Group AG von Ende 2014 zu setzen.

b) Ausschüttungsquoten

Die Planannahmen zu den Ausschüttungsquoten sind nicht zu beanstanden.

Für die Planjahre 2015 bis 2019 hat sich der Bewertungsgutachter an den Planungen des Vorstands, einen Betrag von 30% bis 40% des jeweiligen Konzernvorjahresergebnisses an die Aktionäre auszuschütten (BewGA Seite 50), orientiert, und für diese Jahre eine Ausschüttungsquote von 30% angenommen (BewGA Seite 88). Das entspricht zwar dem unteren Ende der angegebenen Bandbreite, erscheint aber angesichts der durchschnittlichen Ausschüttungsquote der Jahre 2011 bis 2014 von 29,80% plausibel. Gegen die Zugrundelegung dieser Ausschüttungsplanung in der Detailplanungsphase bestehen daher entgegen der Kritik des Antragstellers Ziff. 29 (Bl. 289 d.A.) keine Bedenken (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 15. Oktober 2013 – 20 W 3/13 –, Rn. 110, juris). Selbst wenn es keine konkrete Planung des Vorstands zur mittelfristigen Ausschüttungspolitik gegeben hätte, dürfte die Ausschüttungsquote der Vergangenheit als Maßstab für die Detailplanungsphase herangezogen werden (ebenso LG München I, Beschluss vom 28. April 2017 – 5 HK O 26513/11 –, Rn. 98, juris).

Für die „ewige Rente“ ab 2020 hat der Bewertungsgutachter eine Ausschüttungsquote von 40% zugrunde gelegt (BewGA Seite 88) und dies mit dem „marktdurchschnittlichen Ausschüttungsverhalten“ begründet. Auch diese Annahme begegnet keinen durchgreifenden Bedenken. Nach dem IDW S1-Standard ist in der Phase der ewigen Rente das Ausschüttungsverhalten des zu bewertenden Unternehmens äquivalent zu dem Ausschüttungsverhalten der Alternativanlage zu planen (IDW S1 i.d.F. 2008, Tz. 37). Solange sich die zugrunde gelegte Ausschüttungsquote im Rahmen der am Kapitalmarkt beobachtbaren Quoten bewegt, ist das nicht zu beanstanden (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 15. Oktober 2013 – 20 W 3/13 –, Rn. 111, juris unter Hinweis auf ein 2006 in der Literatur angegebenes Spektrum von 40 bis 60% nach Wagner/Jonas/Ballwieser/Tschöpel, Wpg 2006, 1005, 1009; zu der Bandbreite vgl. auch LG München I, Beschluss vom 28. April 2017 – 5 HK O 26513/11 –, Rn. 100, juris).

Der Antragsteller Ziff. 29 erhebt den grundsätzlichen Einwand, ein Abzug für die Thesaurierung sei beim Ertragswertverfahren nicht vorzunehmen, weil sämtliche Ertragsüberschüsse die Bewertungsgrundlage bildeten (Bl. 288 d.A.). Hierzu ist zu sagen, dass nachhaltiges Gewinnwachstum ohne den Einsatz zusätzlicher Mittel nicht möglich ist (OLG Karlsruhe, Beschluss vom 15. November 2012 – 12 W 66/06 –, Rn. 128, juris, auch zum Folgenden). Das nachhaltige Wachstum der finanziellen Überschüsse bedingt ein entsprechendes Wachstum der Bilanz, das zu finanzieren ist. Die Finanzierung kann entweder über Eigenkapital erfolgen oder durch Fremdkapital aufgebracht werden. Für die erste Möglichkeit müssen zur Stärkung der Eigenkapitalbasis Erträge thesauriert werden. Die zweite Möglichkeit erfordert die Aufnahme neuer Schulden, was zwangsläufig das Zinsergebnis beeinflussen würde. Die Kapitalstruktur sollte aber bei einer im „eingeschwungenen Zustand“ befindlichen Gesellschaft in der „ewigen Rente“ konstant bleiben.

Die These u.a. des Antragstellers Ziff. 29 (Bl. 289 d.A.), dass die für die „ewige Rente“ angenommene Thesaurierungsquote nicht mit der Dividendenpolitik der mittelbaren Mehrheitsaktionärin zu vereinbaren sei, die im Geschäftsbericht 2014 von einer „Spanne von 30 bis 40%“ gesprochen habe, ist nicht nachvollziehbar. Auf die Ausschüttungsquote der an ihre Aktionäre kann es hier nicht ankommen. Die für die Homag angenommenen 40% liegen am oberen Ende der vom Antragsteller zitierten Spanne. Dementsprechend hat die sachverständige Prüferin die Vorgehensweise im Bewertungsgutachten zur Ableitung der zu kapitalisierenden Ergebnisse auch als „nachvollziehbar“ und die getroffenen Annahmen als „angemessen“ bezeichnet (PB Seite 43).

c) Steuerliche Behandlung thesaurierter Gewinne, insbesondere inflationsbedingter / thesaurierungsbedingter Wertsteigerungen in der Phase der „ewigen Rente“

Die Antragsteller Ziff. 24 und 25 kritisieren – erstmals im Schriftsatz vom 20. Juli 2018 und wiederholend im Schriftsatz vom 27. Februar 2019 – die steuerliche Behandlung der thesaurierten Gewinne in der Phase der „ewigen Rente“ bei der Ermittlung der Nettoausschüttungen. Sie halten die Besteuerung der „inflationsbedingten, nachhaltigen Kurssteigerung“ für sachwidrig (Bl. 1204 ff., 1582 ff. d.A.). Mit dem Schriftsatz vom 27. Februar 2019 haben sie ein weiteres Gutachten der zur „Sachgerechtigkeit der Besteuerung der inflationsbedingten Wertsteigerungen im Terminal Value...“ vorgelegt (Anl. A 5, Bl. 1600 d.A.). Auch der Antragsteller Ziff. 29 thematisiert den Aspekt im Schriftsatz vom 13. Februar 2019 (Bl. 1479 d.A.).

Die Rüge führt im vorliegenden Fall nicht zu einer Erhöhung von Abfindung und Ausgleich.

aa) Im System der Abgeltungsteuer ist die Veranschlagung des hälftigen nominalen Steuersatzes zuzüglich Solidaritätszuschlag ($1/2 \times 25,0\% + 5,5\%$ Solidaritätszuschlag, also

13,1875%) auf thesaurierte Gewinne in der „ewigen Rente“ fachlich anerkannt und gebräuchlich (OLG Stuttgart, Beschluss vom 15. Oktober 2013 – 20 W 3/13 –, Rn. 116, juris m.w.N.; OLG Stuttgart, Beschluss vom 05. Juni 2013 – 20 W 6/10 –, Rn. 187, juris unter Hinweis auf Wagner/Sauer/Willershausen, Wpg 2008, 731, 736; Zeidler/Schöninger/Tschöpel, FB 2008, 276, 281; LG Kiel, Beschluss vom 21. April 2015 – 16 O 75/12 –, Rn. 373, juris).

Das gilt auch für das thesaurierungsbedingte Wachstum in der „ewigen Rente“ (LG München I, Beschluss vom 31. Juli 2015 – 5 HKO 16371/13 –, Rn. 322, juris), d.h. der Wertbeitrag aus Thesaurierung muss mit dem hälftigen Steuersatz zuzüglich Solidaritätszuschlag belegt werden (so auch LG München I, Beschluss vom 16. April 2019 – 5HK O 14963/17, Seite 41, und zwar ausdrücklich für Detailplanungsphase, „Übergangsjahr“ und „ewige Rente“; ebenso schon LG Kiel, Beschluss vom 21. April 2015 – 16 O 75/12 –, Rn. 373, juris).

Inzwischen wird in der Bewertungspraxis zumindest für die Bestimmung des Barwerts der „ewigen Rente“ zusätzlich häufig auch ein Steuerabzug für die künftige Realisierung „inflationsbedingter (Schein)Gewinne“ (wohl besser: „Nominalgewinne“) vorgenommen. Die rechnerische Berücksichtigung der Steuerbelastung auf künftig realisierte Veräußerungsgewinne aus rein inflationsbedingten Unternehmenswertsteigerungen geht auf einen Beitrag von Tschöpel/Wiese/Willershausen aus dem Jahr 2010 zurück (Wpg 2010, 349 ff. und 405 ff.). Dass zuvor anders als heute kein Anlass für derartige Überlegungen bestand, hängt zum einen mit der Abkehr von der Vollausschüttungshypothese und zum andern mit dem Wechsel vom Halbeinkünfteverfahren zum Abgeltungsteuersystem zusammen (vgl. Popp, Der Konzern 2019, 149 ff., 151 unter Hinweis auf Tschöpel/Wiese/Willershausen, Wpg 2010, 349 ff., 405 ff.). Die erwähnte Publikation im Jahr 2010 hat ihren Niederschlag im WP-Handbuch 2014 gefunden (WP-Handbuch 2014, Band II 14. Aufl., A 397 ff.). Die dortigen Ausführungen finden sich im aktuellen WP-Handbuch von 2018 wieder (WP-Handbuch „Bewertung und Transaktionsberatung“, 2018, A 452 ff.). Seit 2014 finden die Überlegungen zunehmende Verbreitung in der Bewertungspraxis (so Popp, Der Konzern 2019, 149 ff.).

Die Besteuerung inflationsbedingter Unternehmenswertsteigerungen bzw. der hieraus resultierenden Gewinne müsste einer wirtschaftswissenschaftlichen Publikation zufolge streng genommen grundsätzlich in jeder Periode des Bewertungskalküls vorgenommen werden, also nicht nur in der „ewigen Rente“ (WP-Handbuch „Bewertung und Transaktionsberatung“, 2018, A 452 ff., 466; zum bisherigen Verzicht der Bewertungspraxis auf die Anwendung in der Detailplanungsphase „aus vermeintlichen Wesentlichkeitsgründen“ Popp, Der Konzern 2019, 152).

Die Berücksichtigung der effektiven Gesamtsteuerbelastung unter Einschluss der Steuerbelastung auf künftige Kursgewinne kann nach der Fachliteratur auf verschiedenen Wegen sichergestellt werden und, wie im vorliegenden Fall geschehen, durch einen Abzug von

den finanziellen Überschüssen erfolgen (vgl. WP-Handbuch „Bewertung und Transaktionsberatung“, 2018, A 454 bei Fn. 783 m.w.N.; so schon WP-Handbuch 2014, Rn. A 399; Popp, Der Konzern 2019, 150). Durch den Abzug im Zähler werden die dahinterstehenden Überlegungen in der Bewertungspraxis zumindest im Bereich der „ewigen Rente“ in der Bewertung reflektiert.

Die Herstellung der typisierten Steuerbelastung auf nachhaltige inflationsbedingte Wertsteigerungen (in Höhe des hälftigen Ausschüttungssteuersatzes) wird von Teilen der Betriebswirtschaftslehre und Bewertungspraxis damit gerechtfertigt, dass es sich bei diesen Wertsteigerungen basierend auf der Idee einer fiktiven Vollausschüttung um künftige Veräußerungsgewinne handelt, die grundsätzlich den gleichen steuerlichen Belastungen unterliegen wie thesaurierungsbedingte operative Unternehmenswertsteigerungen. Denn auch das rein inflationäre Wachstum führt irgendwann zu persönlichen Steuern. Die Steuerbelastung stelle die Steueräquivalenz zwischen Bewertungsobjekt und Alternativanlage sicher (ErgStN Bl. 1390 d.A. Seite 12 Rz. 45; so schon WP-Handbuch 2014, Rn. A 398 f.). Inflationsbedingte Wertsteigerungen (aufgrund thesaurierter Überschüsse) führten zu „Nominalgewinnen“, die nicht (auf Ewigkeit) steuerfrei vereinnahmt werden könnten, sondern der effektiven Veräußerungsgewinnbesteuerung unterlägen. Ein Zusammenhang mit einer hypothetischen Veräußerung des Aktieneigentums bestehe hier ebensowenig (Popp, Der Konzern 2019, 153), wie eine Liquidation des gesamten Unternehmens in ferner Zukunft unterstellt werden müsste, um die Annahme der Besteuerung zu begründen.

Die Antragsteller Ziff. 24 und 25 stellen hingegen die These auf, zur Besteuerung des inflationsbedingten Wachstums komme man nur, wenn man von einer Veräußerung der Unternehmensanteile ausgehe, und letztere Prämisse sei mit dem Konzept des objektivierten Unternehmenswerts unvereinbar (Bl. 1587 d.A.). In dem von ihnen dazu im Februar 2019 vorgelegten weiteren -Gutachten heißt es, die These der Sicherstellung der Steueräquivalenz erst durch die Berücksichtigung der Besteuerung des inflationsbedingten Wachstums sei falsch und unvertretbar. Die zentralen Prämissen des Modells von Tschöpel/Wiese/Willershausen seien im vorliegenden Fall nicht gegeben (GA II, Bl. 1600 d.A. Seite 9 f.).

Die These, nach deutschem Steuerrecht komme es nur bei Veräußerung von Unternehmensanteilen zu einer Besteuerung inflationsbedingter Wertsteigerungen (GA II, Bl. 1600 d.A. Seite 11), ist aus Sicht der Kammer nicht nachvollziehbar. Selbstverständlich kommt es bei Veräußerung eines im Eigentum des Unternehmens stehenden Grundstücks, dessen Nominalwert auch inflationsbedingt steigt, zur Hebung stiller Reserven und zur Realisierung von Gewinnen, die auf Unternehmensebene der Körperschaft- und Gewerbesteuer unterliegen. Aus diesen inflationsbedingten „Scheingewinnen“ können Dividenden an die

Aktionäre fließen. Der behauptete zwingende Zusammenhang einer Besteuerung mit einer Anteilsveräußerung durch den Aktionär besteht gerade nicht, so dass auch die weitere Argumentationslinie, eine solche Anteilsveräußerung sei beim IDW S1 aber nicht vorgesehen, im Ergebnis nicht trägt. Auch steht eine unterstellte Hebung stiller Reserven und damit verbundene Besteuerung inflationsbedingter „Scheingewinne“ auf Unternehmensebene (die dann ganz oder teilweise über Dividenden den Aktionären zufließen), in der Phase der „ewigen Rente“ keineswegs im Widerspruch zum Grundansatz des IDW S1, dass regelmäßig von der „unbegrenzten Lebensdauer“ des Unternehmens auszugehen sei (IDW S1 Tz. 85). Denn die Hebung stiller Reserven durch Veräußerung von Betriebsvermögen schließt weder die Reinvestition des Erlöses nach Abzug von Unternehmensteuern und Ausschüttungen an die Aktionäre aus noch kann sie mit einer Liquidation des Unternehmens gleichgesetzt werden. Die von [redacted] behauptete Unvertretbarkeit der Methode lässt sich damit nicht begründen.

Immerhin heißt es im IDW S1 (bei Tz. 36): „Unterliegen die thesaurierungsbedingten Wertzuwächse einer effektiven Veräußerungsgewinnbesteuerung, so ist dies bei der Bewertung zu berücksichtigen.“ Der IDW S1 differenziert an dieser Stelle nicht zwischen Veräußerungsgewinnen aus inflationsbedingten Wertzuwächsen bei Betriebsvermögen, das mithilfe thesaurierter Beträge erworben wird, und sonstigen thesaurierungsbedingten Wertzuwächsen.

Laut der von [redacted] Wirtschaftsprüfer [redacted] im vorliegenden Verfahren zu Protokoll gegebenen Erklärung entspricht die methodische Vorgehensweise des Bewertungsgutachters im vorliegenden Fall (mit der Besteuerung des inflationsbedingten Wachstums) inzwischen der Mehrheitsmeinung in der wirtschaftswissenschaftlichen Fachwelt (Protokoll Seite 22, Bl. 1179 d.A.). Aus der im vorliegenden Verfahren abgegebenen ergänzenden Stellungnahme der sachverständigen Prüfer ergibt sich, dass sie die Methode als vertretbar ansehen (ErgStN Bl. 1390 d.A. Tz. 45 ff.).

In der Literatur finden sich Hinweise darauf, dass der Abzug im Kalkül der „ewigen Rente“ inzwischen in der Bewertungspraxis weit verbreitet sei (so Popp, Der Konzern 2019, 151; Ruthardt/Popp, AG 2019, 196, 200 m.w.N., auch zur Akzeptanz in Spruchverfahren sowie unter Hinweis auf die Ablehnung durch LG München I in einer Entscheidung vom 29. August 2018 – 5 HK O 16585/15).

Dem Schriftsatz der Antragsgegnerin vom 22. März 2018 zufolge, wurde die hier angewandte Methode in 29 weiteren Spruchverfahren angewandt, und zwar von verschiedenen Wirtschaftsprüfungsgesellschaften als Bewertern, nicht nur vom Bewertungsgutachter im vorliegenden Fall (Bl. 1623 d.A.).

Demgegenüber behaupten die Antragsteller Ziff. 24 und 25, die Methode habe sich „in der Praxis nicht durchgesetzt“ (Bl. 1585, 1588 d.A.).

Das LG München I hat den Abzug einer Steuer auf inflationsbedingte Kursgewinne in mehreren Entscheidungen abgelehnt (LG München I, Beschluss vom 16. April 2019, 5 HK O 14963/17, Seite 43; Beschluss vom 29. August 2018 – 5 HK O 16585/15) und dies insbesondere mit der Inkonsistenz von Zähler und Nenner begründet, weil beim Kapitalisierungszinssatz eine Inflationsgewinnbesteuerung nicht eingerechnet würde.

Die von | Wirtschaftsprüfer | im vorliegenden Verfahren wie auch in in einem der vorgenannten Verfahren beim LG München thematisierte Frage, ob im Falle eines Abzugs im Zähler bei der „ewigen Rente“ auch eine zusätzliche Modifikation beim Kapitalisierungszins vorgenommen werden müsste, ist in der Wirtschaftswissenschaft und Bewertungspraxis streitig und als noch nicht abschließend geklärt anzusehen. | hat sich im vorliegenden Verfahren (Protokoll Seite 22, Bl. 1179 d.A.; ErgStN Bl. 1390, Seite 13 Rz. 49) zwar dahingehend geäußert, dass es konsequenter wäre, die Inflationsgewinnbesteuerung auch im Nenner zu berücksichtigen, was nach seiner Auffassung beim CAPM nicht geschehe, weil die Marktrisikoprämien aus vergangenheitsbezogenen Werten als Schätzer für die Zukunft hergeleitet werde (ErgStN Bl. 1390, Seite 13 Rz. 49). Das könnte die erwähnte Inkonsistenz als Folge einer Berücksichtigung im Zähler begründen (zum Gebot der Steueräquivalenz vgl. IDW S1 von 2008, Tz. 93).

Diese These ist allerdings in der Wirtschaftswissenschaft nicht unumstritten. Die Gegenauffassung verweist auf den pluralistischen Ansatz des FAUB zur Herleitung einer Marktrisikoprämie nach Steuern. Diese Gegenauffassung argumentiert, dass sich beim CAPM empirisch ohnehin nur Aktienrenditen vor persönlichen Steuern beobachten lassen, die dann in eine Nachsteuer-Aktienrendite bzw. Nachsteuer-Marktrisikoprämie übergeleitet werden, und verweist darauf, dass bei der Ermittlung von Marktrisikoprämien nach persönlichen Steuern implizit auch inflationsbedingte Kursgewinne dem effektiven Veräußerungsgewinnsteuersatz unterworfen werden und demnach implizit der Kapitalisierungszinssatz um diese Effekte vermindert werde. Die Frage, ob die Marktrisikoprämie vergangenheits- oder zukunftsorientiert ermittelt wird, sei nicht entscheidend, da jede in das Tax-CAPM eingesetzte Zahl vollständig der Besteuerung unterliege. In den historisch beobachtbaren Kursrenditen (Differenzbetrag zwischen Aktiengesamtrendite und Dividendenrendite) seien inflationsbedingte Kurssteigerungen in die Kursrendite bereits „eingepreist“ (Ruthardt/Popp, AG 2019, 196, 200; Popp, Der Konzern 2019, 149 ff., 153, 155).

Folgt man der letztgenannten wirtschaftswissenschaftlichen Auffassung, so ergibt sich keine Inkonsistenz des Modells, weil die Besteuerung auf inflationsbedingte Kursgewinne danach sowohl im Zähler als auch im Nenner berücksichtigt wird.

Die erörterte Problematik ist damit als eine in der Betriebswirtschaftslehre kontrovers diskutierte methodische Einzelfrage der Unternehmensbewertung anzusehen. Wie bereits ausgeführt, ist es nicht die Aufgabe der Gerichte, in Spruchverfahren derartige wissenschaftliche Streitfragen zu klären (OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. Juli 2014 – 20 W 3/12 –, juris Leitsatz und Rn. 81; vgl. auch KG Berlin, Beschluss vom 14. Januar 2009 – 2 W 68/07 –, Rn. 36, juris). Jede Seite hat gute Argumente für ihre Position vorgetragen.

Die Kammer konnte die Berechnungen des Bewertungsgutachters zur Höhe der (fiktiven) Veräußerungsgewinnbesteuerung (BewGA Seite 88) nachvollziehen (478.690 TEUR Barwert \times 0,0075 \times 0,131875 = 473 TEUR; 22.809 TEUR \times 0,131875 = 3.008 TEUR; 473 TEUR + 3.008 TEUR = 3.481 TEUR). Die sachverständige Prüferin hat in der ergänzenden Stellungnahme noch einmal bestätigt, dass die Beträge finanzmathematisch korrekt abgeleitet wurden (ErgStN Bl. 1390 d.A. Seite 13 Rz. 49).

bb) Ob die Herstellung einer Steuerbelastung auf fiktive Veräußerungsgewinne aus inflationsbedingten Unternehmenswertsteigerungen dem Grunde nach sachlich gerechtfertigt ist und ob sie im vorliegenden Fall methodisch konsistent allein durch einen Abzug im Zähler vorgenommen wurde, braucht die Kammer jedoch im vorliegenden Verfahren nicht zu entscheiden.

Denn der oben genannte Kritikpunkt der Antragsteller Ziff. 24 und 25 und des Antragstellers Ziff. 29 musste im vorliegenden Spruchverfahren nicht mehr berücksichtigt werden.

Grundsätzlich mussten die genannten Antragsteller wie alle übrigen Antragsteller diejenigen Bewertungsrügen, denen im Verfahren aus ihrer Sicht nachgegangen werden sollte, schon innerhalb der Antragsbegründungsfrist (§ 4 Abs. 2 Satz 1 Nr. 4 i.V.m. Abs. 1 Satz 1 SpruchG) vortragen. Die Regelung dient der Begrenzung des Verfahrensstoffes. Der im Spruchverfahren ohnehin durch den Beibringungsgrundsatz in Bezug auf Bewertungsfragen ergänzte Amtsermittlungsgrundsatz ist in Bezug auf Bewertungsaspekte auf die fristgemäß erhobenen Bewertungsrügen beschränkt (Kubis, in MüKo AktG 4. Aufl. 2015, § 4 SpruchG Rn. 17; a.A. Simons, in Hölters, SpruchG 3. Aufl. 2017, § 4 Rn. 18, 27, der auch nachgeschobene Bewertungsrügen innerhalb der Replikfrist nach § 7 Abs. 4 SpruchG zulassen will). Ergänzende Ausführungen zu rechtzeitig erhobenen Bewertungsrügen sind in den Grenzen der §§ 9, 10 SpruchG möglich.

Das mit dem Spruchverfahren befasste Gericht ist jedenfalls nicht verpflichtet, neuen, erst später erhobenen Einwendungen gegen die Bewertung nachzugehen, die bereits aufgrund der Unterlagen nach § 7 Abs. 3 SpruchG hätten erhoben werden können, die aber nicht rechtzeitig innerhalb der Frist des § 4 Abs. 2 Satz 2 Nr. 4, Abs. 1 Satz 1 SpruchG erhoben wurden. Nach einer in der Literatur vertretenen Auffassung soll das Gericht derartige verspätete Kritikpunkte

nicht einmal berücksichtigen dürfen (vgl. Klöcker in: Schmidt, K./Lutter, AktG, 3. Aufl. 2015, § 4 SpruchG, Rn. 23; Mennicke in: Lutter, Umwandlungsgesetz, 5. Aufl. 2014, § 4 SpruchG, Rn. 16). Für diese Auffassung sprechen gute Argumente: Normzweck der gesetzlichen Antragsbegründungsfrist ist in Bezug auf die Bewertungsrügen, den Verfahrensstoff zu begrenzen, eine Konzentration auf die fristgerecht erhobenen Rügen zu ermöglichen und dadurch zugleich dem Gebot effektiven Rechtsschutzes zu dienen (speziell zur Gefahr im Spruchverfahren bei deren Nichtabschluss in angemessener Zeit BVerfG, Nichtannahmebeschluss vom 24. Mai 2012 – 1 BvR 3221/10 –, Rn. 30, juris). Dieser Normzweck liefe leer, wenn man auch bei Bewertungsrügen, die bereits innerhalb der Dreimonatsfrist hätten erhoben werden können, ein Nachschieben nach Fristablauf zuließe. Der Sonderfall eines den Minderheitsaktionären erst später bekannt gewordenen Bewertungsproblems, in dem die Situation prozessual möglicherweise anders zu beurteilen ist, liegt hier nicht vor.

Der erst im Schriftsatz vom 20. Juli 2018 genannte Kritikpunkt der steuerlichen Behandlung von Gewinnen aus inflationsbedingten Unternehmenswertsteigerungen in der Phase der „ewigen Rente“ bei der Ermittlung der Nettoausschüttungen betrifft einen eigenständigen Aspekt der Bewertung, den die Antragsteller weder innerhalb der Antragsbegründungsfrist noch innerhalb der bis 17. Mai 2016 verlängerten Replikfrist (§ 7 Abs. 4 SpruchG, vgl. Bl. 772 d.A.) thematisiert haben (vgl. Bl. 203 ff., 773 d.A.).

Unzutreffend ist die schriftsätzlich aufgestellte These der vorgeannten Antragsteller, der Abzug persönlicher Steuern auch auf das inflationsbedingte Wachstum (angesetzt mit 0,75%) sei erst im Anhörungstermin ersichtlich gewesen (Bl. 1204 d.A.). Denn im Bewertungsgutachten, das bereits Monate vor Beginn der Antragsbegründungsfrist vorlag und den Aktionären zugänglich gemacht wurde, heißt es (BewGA Seite 52):

„Die zu Wertsteigerungen führenden Thesaurierungen in der ewigen Rente sowie die nachhaltig inflationsbedingten Wertsteigerungen wurden anstelle der nominellen Steuerlast von 25% zzgl. SolZ mit einer effektiven Steuer belastet.“

Im selben Absatz des Bewertungsgutachtens findet sich der Hinweis auf eine effektive Veräußerungsgewinnbesteuerung in Höhe von 12,5% zuzüglich Solidaritätszuschlag, also in Höhe von 13,1875%. Betrachtet man die im Bewertungsgutachten auf Seite 88 abgedruckten Zahlen der „Phase II“, so zeigt sich, dass die 1.514 TEUR für „Wachstumthesaurierung“, die 16.216 TEUR „Wertbeitrag aus Ausschüttung“ und die 22.809 TEUR „Wertbeitrag aus Thesaurierung“ in Summe das für die „ewige Rente“ geplante Jahresergebnis von 40.539 TEUR ergeben. Setzt man wiederum die 3.481 TEUR „Veräußerungsgewinnbesteuerung“ ins Verhältnis zu den 22.809 TEUR „Wertbeitrag aus Thesaurierung“, so wird auch aus der hieraus errechenbaren Quote von rund 15,3% deutlich, dass nicht nur der „Wertbeitrag aus

Thesaurierung“, sondern auch Kursgewinne aus Wachstumsthesaurierung der typisierten hälftigen persönlichen Einkommensteuerlast des Anteilseigners unterworfen wurden.

Auch die sachverständige Prüferin ist bereits im Prüfungsbericht (Seite 43) auf die von der Bewertungsgutachterin vorgenommene Berechnung der persönlichen Besteuerung auch des Wertbeitrags der fiktiven Thesaurierung wie auch der wachstumsbedingten nachhaltigen Thesaurierung in Höhe von gerundet 13,19% eingegangen und hat dort ausgeführt, sie halte die getroffenen Annahmen und die gewählte Vorgehensweise für angemessen (PB Seite 43).

Neu war der von den vorgenannten Antragstellern im Schriftsatz vom 20. Juli 2018 aufgeworfene Gesichtspunkt also nicht. Eine neue Erkenntnis aus der Anhörung war lediglich, dass der Wirtschaftsprüfer im Termin ausführte, er gehe bei Erstellung eigener Bewertungsgutachten methodisch anders vor (Protokoll Seite 22, Bl. 1179 d.A.); an seinem Angemessenheitsurteil hat das aber nichts geändert, wie sowohl im Termin als auch in der ergänzenden Stellungnahme (ErgStN Bl. 1390 d.A., Seite 12 f. Rz. 45) klargestellt.

cc) Die Antragsteller Ziff. 24 und 25 bezweifeln, dass die im Modell getroffenen Annahmen zur Besteuerung auf inflationsbedingte Kursgewinne immer erfüllt sein werden (dazu die Antragsteller Bl. 1206 d.A.). Die aufgeworfene Frage bedarf aus vorgenannten Gründen (oben bb) hier ebenfalls keiner Entscheidung. Zudem arbeitet die Bewertungspraxis häufig mit fachlich anerkannten oder üblichen, vereinfachenden Prämissen, die der Aufstellung eines Bewertungs- oder Kalkulationsmodells dienen. Das gilt insbesondere für die Verwendung typisierter Steuersätze, die zur Ermittlung eines objektiven Unternehmenswerts unvermeidbar ist (ebenso LG München I, Beschluss vom 16. April 2019, 5 HK O 14963/17 Seite 42). Ziel bleibt die Schätzung des Unternehmenswerts (zur „Annahmenkritik“ in Bezug auf das Modell von Tschöpel/Wiese/Willershausen auch Popp, Der Konzern 2019, 152).

III. Kapitalisierungszinssatz

Der Wert der prognostizierten künftigen Überschüsse muss nach der Ertragswertmethode auf den Stichtag der Hauptversammlung abgezinst werden. Der hierfür heranzuziehende Kapitalisierungszinssatz soll die Beziehung zwischen dem bewerteten Unternehmen und den anderen Kapitalanlagemöglichkeiten herstellen.

1. Gesamtüberblick

Ausgangspunkt ist die überzeugende betriebswirtschaftliche, im IDW S1-Standard niedergelegte und auch vom Bewertungsgutachten im vorliegenden Fall herangezogene Überlegung (BewGA Seite 53), dass der zu ermittelnde Kapitalisierungszinssatz die Rendite aus einer zur Investition

in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativenanlage repräsentieren soll und dem zu kapitalisierenden Zahlungsstrom hinsichtlich Fristigkeit, Risiko und Besteuerung äquivalent sein muss (IDW S1 i.d.F. 2008, Tz. 114; LG München I, Beschluss vom 28. April 2017 – 5 HK O 26513/11, Rn. 113, juris). Als Ausgangsgrößen für die Bestimmung von Alternativrenditen kommen dem Standard zufolge insbesondere Kapitalmarktrenditen für Unternehmensbeteiligungen (in Form eines Aktienportfolios) in Betracht. Die Renditen für Unternehmensanteile lassen sich grundsätzlich in einen Basiszinssatz und in eine von den Anteilseignern aufgrund der Übernahme unternehmerischen Risikos geforderte Risikoprämie zerlegen (IDW S1 i.d.F. 2008, Tz. 115). Entscheidend ist allerdings die Angemessenheit des Gesamtergebnisses.

Die bei Erstattung des Bewertungsgutachtens und des Prüfungsberichts noch geltenden Basiszinssatz vor Steuern von gerundet 1,75% hergeleiteten Kapitalisierungszinssätze ergeben sich aus dem Bewertungsgutachten (BewGA Seite 86). Der Bewertungsgutachter hat allerdings bereits auf die mögliche Änderung des Basiszinssatzes bis zum Bewertungsstichtag hingewiesen und die Folgen für Abfindung und Ausgleich im Bewertungsgutachten dargestellt (BewGA Seite 113 ff.). Sowohl der Bewertungsgutachter als auch die sachverständige Prüferin sind in ihren Stichtagserklärungen auf den zwischenzeitlich abgesenkten Basiszinssatz von 1,25% vor Steuern eingegangen, der letztlich auch bei der Berechnung der Abfindung und des Ausgleichs berücksichtigt worden ist (Anl. AG 4, Anl. AG 5; zur Höhe der Kapitalisierungszinssätze Bl. 633 d.A.). Die sachgerechte Anpassung des Basiszinssatzes führte zur Änderung der Kapitalisierungszinssätze. Aktualisiert, ist von folgenden Kapitalisierungszinssätzen ausgegangen worden (vgl. Bl. 1103 ff. d.A.):

Kapitalisierungszinssatz	2015	2016	2017	2018	2019	2020 ff.
	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan	Ewige Rente
Basiszinssatz vor ESt	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%
persönliche Ertragsteuern	-0,33%	-0,33%	-0,33%	-0,33%	-0,33%	-0,33%
Basiszinssatz nach Ertragsteuer	0,92%	0,92%	0,92%	0,92%	0,92%	0,92%
Marktrisikoprämie nach Ertragsteuer	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Beta unverschuldet	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Verschuldungsgrad	11,54%	14,59%	12,96%	11,51%	10,69%	9,84%
Beta verschuldet	1,09	1,12	1,11	1,09	1,09	1,08
Risikozuschlag	5,98%	6,16%	6,09%	6,02%	5,97%	5,92%
Wachstumsabschlag						-0,75%
Kapitalisierungszinssatz	6,90%	7,08%	7,01%	6,94%	6,89%	6,09%

2. Nachsteuerbetrachtung

Die vorgenommene Nachsteuerbetrachtung sowie die zu Grunde gelegten Steuersätze können der gerichtlichen Schätzung zu Grunde gelegt werden. Die Nachsteuerbetrachtung, wonach die Auswirkungen persönlicher Ertragssteuern der Anteilseigner zum einen auf der Ebene der

künftigen Zuflüsse und zum anderen beim Kapitalisierungszinssatz berücksichtigt werden, ist für den vorliegenden Bewertungsanlass in der Bewertungspraxis allgemein anerkannt und gebräuchlich. Dasselbe gilt für die Typisierung der steuerlichen Verhältnisse der Anteilseigner nach dem IDW-Standard (IDW S1 i.d.F. 2008, Tz. 28-31, 43 ff.; vgl. auch OLG Stuttgart, Beschluss vom 15. Oktober 2013 – 20 W 3/13 –, Rn. 113, juris).

3. Basiszinssatz

Nach dem IDW S1-Standard i.d.F. 2008 ist für den objektivierten Unternehmenswert bei der Bestimmung des Basiszinssatzes von dem „landesüblichen Zinssatz“ für eine (quasi) risikofreie Kapitalmarktanlage auszugehen, weshalb „grundsätzlich“ auf die langfristig erzielbare Rendite öffentlicher Anleihen abgestellt wird (IDW S1 i.d.F. 2008, Tz. 116). Soweit der Antragsteller Ziff. 8 (Bl. 50 d.A.) auf beträchtliche Kreditausfallrisiken bei Staaten wie Island, den Seychellen, Argentinien, Ecuador und Russland verweist, überzeugt dieser Einwand von vornherein nicht, weil vorliegend – dem Standard gemäß – auf landesübliche Zinssätze abzustellen war und auch abgestellt wurde. Der Bewertungsgutachter hat die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichte Zinsstrukturkurve für Bundeswertpapiere herangezogen (PB Seite 44). Der Hinweis des Antragstellers auf „aktuelle Diskussionen um Portugal, Irland, Italien, Griechenland und Spanien“ (die „PIIGS“-Staaten) trägt ebenfalls nicht, denn Anleihen dieser Staaten wiesen und weisen bekanntlich insbesondere aufgrund der Verschuldungssituation Renditeaufschläge gegenüber deutschen Bundesanleihen auf, was auf eine bei diesen Staaten höhere Risikoeinschätzung durch den Kapitalmarkt hindeutet (Wagner/Mackenstedt/Schieszl/Lenckner/Willershausen, WPg 2013, 948 ff., 949). Solange keine risikoärmere Anlageform erkennbar ist, bleibt trotz gegenwärtig niedriger Renditen die beobachtbare Rendite deutscher Staatsanleihen unverändert die bestmögliche Schätzgrundlage für risikofreie Renditen. Die Kammer schließt sich insoweit den überzeugenden Ausführungen des Bewertungsgutachters (BewGA Seite 62) und der sachverständigen Prüferin (PB Seite 47) an.

Der Bewertungsgutachter hat im vorliegenden Fall den Basiszinssatz anhand der regelmäßig veröffentlichten Zinsstrukturkurven der Deutschen Bundesbank (Svensson-Methode) ermittelt (BewGA Seite 53). Das entspricht der Empfehlung des IDW im IDW S1-Standard (i.d.F. 2008, Tz. 117), ist methodisch in der Rechtsprechung anerkannt (vgl. OLG Karlsruhe, Beschluss vom 12. September 2017 – 12 W 1/17 –, Rn. 70, juris; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 06. April 2017 – I-26 W 10/15 (AktE) –, Rn. 45, juris; OLG Frankfurt, Beschluss vom 17. Januar 2017 – 21 W 37/12 –, Rn. 100, juris; Oberlandesgericht Saarbrücken, Beschluss vom 11. Juni 2014 – 1 W 18/13 –, Rn. 58, juris; LG München I, Beschluss vom 28. April 2017 – 5 HK O 26513/11 –, Rn. 113, juris) und entspricht der anerkannten Expertenauffassung des IDW (OLG Stuttgart, Beschluss vom 15. Oktober 2013 – 20 W 3/13 –, Rn. 124, juris). Die Zinsstrukturkurven bilden

laufzeitspezifische Basiszinssätze ab. Aus laufzeitspezifischen Zinssätzen für einen langen Zeitraum kann finanzmathematisch ein barwertäquivalenter einheitlicher Basiszinssatz abgeleitet werden. Dem Gebot der Äquivalenz des Kapitalisierungszinssatzes hinsichtlich Fristigkeit, Risiko und Besteuerung ist damit genüge getan.

Einige Antragsteller meinen, es müsse auf die „Anlage zu aktuell gültigen Zinssätzen“ abgestellt werden, und gehen offenbar davon aus, dass bei der Ermittlung des Basiszinssatzes auf „historische Durchschnittzinssätze“ zurückgegriffen worden sei (so etwa Antragsteller Ziff. 17, Bl. 102; Ziff. 18, Bl. 116; Ziff. 26, Bl. 241 d.A.). Tatsächlich wurde im vorliegenden Fall aber, wie sich aus dem Prüfungsbericht ergibt, die (theoretische) Rendite einer risikolosen Alternativanlage am Bewertungsstichtag herangezogen (PB Seite 44). Allerdings werden dabei üblicherweise nicht ausschließlich die Zinsstrukturdaten zum Bewertungsstichtag, sondern durchschnittliche Werte für die drei dem Bewertungsstichtag vorausgehenden Monate herangezogen, um aus der Perspektive des Stichtags kurzfristige Marktschwankungen zu glätten und kurzfristige Einflüsse zu bereinigen. Nur insoweit kann bezogen auf die Ermittlung des Basiszinssatzes von einem zeitlich begrenzten Rückgriff auf historische Durchschnittzinssätze die Rede sein. Dass nicht auf den stichtagsgenauen Basiszinssatz, der sich mehr oder weniger zufällig ergibt, sondern auf einen Dreimonatsdurchschnitt – freilich aus der Perspektive des Stichtags – abgestellt wird, ist jedoch in der Rechtsprechung seit langem anerkannt (OLG Stuttgart, Beschluss vom 27. Juli 2015 – 20 W 5/14 –, Rn. 96, juris; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 06. Juni 2016 – I-26 W 4/12 (AktE) –, Rn. 20, juris; LG München I, Beschluss vom 28. April 2017 – 5 HK O 26513/11 –, Rn. 114, juris). Zu Unrecht sieht die Antragstellerin Ziff. 26 (Bl. 241 d.A.) darin einen Verstoß gegen das Stichtagsprinzip.

Die Antragsteller Ziff. 52-58 (Bl. 470 d.A.) nehmen auf ein Schreiben des BMF zu § 203 Abs. 2 BewG Bezug und verweisen auf einen danach ab dem 02. Januar 2015 geltenden Basiszinssatz von 0,99%. Hintergrund dieses Schreibens ist das Anliegen der Steuerverwaltung, den Basiszinssatz für erb- und schenkungssteuerermotivierte Unternehmensbewertungen einmal jährlich – und zwar auf Basis der Zinsstruktur des ersten Börsentages des Jahres – vorzugeben. Dieser Basiszins ist dann für alle steuerlichen Bewertungsfälle des laufenden Jahres zu verwenden. Das BMF und das Verfahren gemäß IDW S1 verwenden unterschiedliche Daten der Zinsstruktur der Deutschen Bundesbank. Während für Zwecke der Besteuerung der Basiszins aus der Zinsstruktur von Bundeswertpapieren mit jährlicher Kuponzahlung und einer Restlaufzeit von 15 Jahren abgeleitet und eine Stichtagsbetrachtung vorgenommen wird, die unterjährige Schwankungen ausblendet, fließen in die Ermittlung des Basiszinssatzes nach den Vorgaben des IDW S1 andere, aufgrund der methodischen Vorgaben erheblich umfangreichere Zinsstrukturdaten ein. Aufgrund der unterschiedlichen Methodik und der Verwendung unterschiedlicher Zinsstrukturdaten ergeben sich zwangsläufig bei der Ermittlung des bewertungsrelevanten Basiszinssatzes Differenzen, die mit steigender Volatilität des

Kapitalmarktes auch steigen. Die Vorteile des Verfahrens gemäß IDW S1 liegen darin, dass es eine Berechnung auf jeden beliebigen Stichtag – auch unterjährig – ermöglicht, dass kurzfristige, kapitalmarktbedingte Schwankungen geglättet werden und dass es die risikolose Rendite im Rahmen der Bewertung zu einem bestimmten Stichtag wesentlich genauer abbildet. Auch aus § 203 Abs. 1 BewG in der seit 01. Juli 2016 geltenden Fassung lässt sich nichts zugunsten der Antragsteller in Spruchverfahren herleiten (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 30. April 2018 – I-26 W 4/16 (AktE), Rn. 49).

Einige Antragsteller wollen für die Ermittlung des Basiszinssatzes auf die „üblichen“ Finanzierungszeiträume von Unternehmen abstellen. Sie kritisieren daher ebenso wie der gemeinsame Vertreter u.a. den Rückgriff etwa auf 30jährige Zerobonds; teilweise wird darauf verwiesen, die Rendite 10jähriger Bundesanleihen habe bei 0,3% oder 0,5% gelegen, die maximal als Basiszinssatz herangezogen werden dürften (u.a. Antragsteller Ziff. 8, Bl. 50; Ziff. 9, Bl. 61; Ziff. 10, Bl. 74; Ziff. 11, Bl. 84; gemeinsamer Vertreter Bl. 764). Die Unternehmensbewertung ist jedoch, vom hier nicht vorliegenden Sonderfall eines Unternehmens mit zeitlich begrenzter Lebensdauer abgesehen (vgl. IDW S1 i.d.F. 2008, Tz. 117), auf die Ewigkeit ausgelegt (vgl. LG München I, Beschluss vom 28. April 2017 – 5 HK O 26513/11 –, Rn. 113, juris). Weil das Unternehmen beim Ertragswertverfahren mit einer zeitlich unbegrenzten Lebensdauer bewertet wird, spricht man bezogen auf die künftigen Nettoerträge nach der Detailplanungsphase auch von der „ewigen Rente“. Dem bereits erwähnten (betriebswirtschaftlichen) Gebot der Laufzeitäquivalenz entsprechend, wäre als Basiszinssatz grundsätzlich die am Bewertungsstichtag zu erzielende Rendite einer zeitlich ebenfalls nicht begrenzten Anleihe der öffentlichen Hand heranzuziehen (IDW S1 i.d.F. 2008, Tz. 117). Weil es solche „ewigen Anleihen“ jedoch nicht gibt, zieht man nach dem IDW-Standard hilfsweise die Zinsstrukturkurven und zeitlich darüber hinausgehende Prognosen heran (IDW S1 i.d.F. 2008, Tz. 117), um so näherungsweise theoretische Rendite für Anleihen mit unendlicher Laufzeit zu ermitteln (PB Seite 44). Die von den Antragstellern favorisierte Fokussierung oder gar Beschränkung auf einen 10-Jahres-Zeitraum, und damit korrespondierend die Rendite 10jähriger Bundesanleihen oder Zerobonds, trägt dem Gebot der Laufzeitäquivalenz nicht Rechnung und erscheint daher nicht sachgerecht.

Mehrere Antragsteller kritisieren die Verwendung eines einheitlichen Basiszinssatzes und favorisieren den Ansatz „fristenkongruent berechneter Zinssätze“, also die Abzinsung künftiger Überschüsse mit zeitlich kongruenten laufzeitspezifischen Diskontierungssätzen, was auch der Empfehlung des IDW und der Literatur entspreche (u.a. Antragstellerin Ziff. 26, Bl. 241; Ziff. 44, Bl. 409; Ziff. 50-51, Bl. 460; wohl auch Ziff. 52-58, Bl. 470). Auch dieser Einwand bleibt ohne Erfolg.

Erstens rechtfertigt sich die einheitliche Festlegung des Basiszinssatzes letztlich bereits aus der Überlegung, dass Erträge zwar jährlich erzielt und ausgeschüttet werden sollen, die Dauer des Unternehmens und damit die Ermittlung des Ertragswertes aber in die Ewigkeit angelegt ist und demzufolge auch nicht von einer jährlich neu stattfindenden Alternativanlage ausgegangen werden kann, wenn Bewertungsanlass das Ausscheiden eines Aktionärs aus der Gesellschaft gegen Abfindung ist (vgl. LG München I, Beschluss vom 28. April 2017 – 5 HK O 26513/11 –, Rn. 116, juris).

Zweitens entspricht die Verwendung eines typisierten, einheitlichen laufzeitkonstanten Basiszinssatzes anstelle von laufzeitspezifischen Zinsen einer nach wie vor gültigen Empfehlung des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW von 2005, wie die sachverständige Prüferin ausgeführt hat (vgl. Fundstelle in PB Seite 45; vgl. dazu auch OLG Stuttgart, Beschluss vom 15. Oktober 2013 – 20 W 3/13 –, Rn. 125, juris; Beschluss vom 05. Juni 2013 – 20 W 6/10 –, Rn. 195, juris; Beschluss vom 27. Juli 2015 – 20 W 5/14 –, Rn. 97, juris; Beschluss vom 27. Juli 2015 – 20 W 5/14 –, Rn. 97, juris; weiterhin unbeanstandet auch in den Beschlüssen vom 21. August 2018 – 20 W 2/13 –, Rn. 13, juris; vom 28. September 2017 – 20 W 5/16 –, Rn. 42, juris).

Drittens entspricht es der allgemein üblichen Vorgehensweise, im Rahmen eines Bewertungsmodells notwendige Vereinfachungen und Pauschalierungen vorzunehmen. I
Wirtschaftsprüfer I hat für die sachverständige Prüferin im Anhörungstermin deutlich gemacht, dass die Heranziehung des einheitlichen Basiszinssatzes der besseren Verständlichkeit diene und dass Ziel im Übrigen die Wertneutralität der Festlegung bleibe (Protokoll Seite 23, Bl. 1180 d.A.). Diese Überlegungen sind angesichts der gebotenen Schätzung des Unternehmenswerts nach § 287 Abs. 2 ZPO nicht zu beanstanden (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 15. Oktober 2013 – 20 W 3/13 –, Rn. 125, juris; Beschluss vom 05. Juni 2013 – 20 W 6/10 –, Rn. 195, juris; LG München I, Beschluss vom 28. April 2017 – 5 HK O 26513/11 –, Rn. 116, juris). Was daran willkürlich sein soll, wie die Antragstellerin Ziff. 26 (Bl. 241 d.A.) meint, ist nicht ersichtlich.

In ihren Stichtagserklärungen sind sowohl der Bewertungsgutachter als auch die sachverständige Prüferin von einem auf 1,25% gerundeten Basiszins ausgegangen (Anl. AG 4, AG 5). Die Antragstellerin Ziff. 1 (ABS AG, Bl. 6 d.A.) kritisiert diese kaufmännische Rundung. Die Kammer ist der Auffassung, dass es bei der vorgenommenen Rundung auf volle Viertelprozente bleiben kann, denn diese entspricht einer Empfehlung des FAUB von 2005 (IDW-FN 2005, Seite 555 ff.) und wurde in der Vergangenheit vom OLG Stuttgart nicht beanstandet (OLG Stuttgart, Beschluss vom 21. August 2018 – 20 W 1/13 –, Rn. 92, juris; Beschluss vom 27. Juli 2015 – 20 W 5/14 –, Rn. 95, juris; im Ergebnis auch LG München I, Beschluss vom 02. Dezember 2016 – 5HK 5781/15 –, Rn. 119, juris, wonach die Aufrundung

um 0,1% von § 287 Abs. 2 ZPO gedeckt ist; ebenso noch OLG Karlsruhe, Beschluss vom 01. April 2015 – 12a W 7/15 –, Rn. 80, juris; kritischer im Beschluss vom 12. September 2017 – 12 W 1/17 –, Rn. 70, juris, wonach bei einer Bewertung unter Anwendung des IDW S1 i.d.F. 2005 kein Anlass zur Rundung gesehen werde; vgl. auch OLG Düsseldorf, Beschluss vom 06. April 2017 – I-26 W 10/15 (AktE) –, Rn. 45, juris, das im entschiedenen Fall eine Abrundung als „keineswegs zwingend“ einschätzte, zugleich aber auf die beschränkte Plausibilitätsprüfung hinwies).

Wie bereits unter 1. ausgeführt und vorstehend nochmals vertiefend erörtert, reflektiert sowohl die vom Bewertungsgutachter vorgenommene Bewertung als auch die Angemessenheitsprüfung der sachverständigen Prüferin die nach Erstattung ihrer Gutachten erfolgte Absenkung des Basiszinssatzes auf gerundet 1,25%, wie die beiden Stichtagserklärungen belegen (Anl. AG 4, AG 5). Einzelne Antragsteller gehen dennoch von einem vermeintlich der Bewertung zugrunde gelegten Basiszinssatz von 1,75% aus und kritisieren diesen pauschal als „zu hoch“ bzw. werfen der sachverständigen Prüferin sogar ausdrücklich vor, sie habe keine Anpassung vorgenommen (Antragsteller Ziff. 50, 51 Höder, Bl. 460 d.A.). Die Kritik dieser Antragsteller geht offensichtlich von einer falschen Prämisse aus und führt weder zu einer Erhöhung der Abfindung noch zu einer Anpassung des Ausgleichs (vgl. u.a. Antragsteller Ziff. 9, Bl. 61; Ziff. 10, Bl. 74; Ziff. 21, Bl. 174; Ziff. 28 Bl. 267; Ziff. 50, 51, Bl. 460; Ziff. 52-58, Bl. 470; Ziff. 62, Bl. 506; Ziff. 64, Bl. 520).

4. Marktrisikoprämie

a) Grundsätzliche Überlegungen

aa) Zum Tax-CAPM und zur Kritik an dessen Anwendung

Die angemessene Risikoprämie wird in der Bewertungspraxis aus am Kapitalmarkt empirisch ermittelten Aktienrenditen mithilfe von Kapitalmarktpreisbildungsmodellen („Capital Asset Pricing Model“, kurz CAPM; Tax-CAPM) abgeleitet (IDW S 1 a.a.O. Tz. 115, 118). Der Bewertungsgutachter hat, dem Tax-CAPM folgend, den ermittelten Basiszinssatz einer gedachten risikofreien Alternativanlage dementsprechend um einen Risikozuschlag erhöht (BewGA Seite 56). Der Risikozuschlag ergibt sich nach dem Tax-CAPM als Produkt aus zwei Faktoren: der Marktrisikoprämie, die erwartungsgemäß erzielt wird, wenn statt in (quasi-) risikolosen Wertpapieren in ein aus riskanten Papieren bestehendes Marktportfolio investiert wird, und dem individuellen Betafaktor, der die Fluktuation des Risikos in einem Unternehmen im Verhältnis zum Gesamtmarkt riskanter Papiere ausdrückt (vgl. WP-Handbuch „Bewertung und Transaktionsberatung“, 2018, A 352).

Neben dem CAPM oder dem Tax-CAPM werden in der Wirtschaftswissenschaft auch andere Methoden zur Ermittlung des Risikozuschlags – wie etwa die „Risikozuschlagsmethode“ (dazu Veil, in Spindler/Stilz, AktG 3. Aufl. § 305 Rn. 89) – erörtert. Diese Methoden werden von verschiedenen Antragstellern thematisiert, etwa von den Antragstellern Ziff. 20 (Bl. 159 ff. d.A.), Ziff. 21 (Bl. 173 d.A.) und Ziff. 59 (Bl. 486 d.A.). Mitunter weisen sie auch auf Gerichtsentscheidungen hin, die Probleme des Tax-CAPM dezidiert ansprechen, wie etwa auf eine Entscheidung des OLG München aus dem Jahre 2008 (vgl. Antragsteller Ziff. 20, Bl. 162 f.). Einige Antragsteller kritisieren deshalb die Anwendung des Tax-CAPM aus grundsätzlichen Erwägungen heraus (neben den vorgenannten u.a. Antragsteller Ziff. 50-51, Bl. 464). Auch der gemeinsame Vertreter meint, das Tax-CAPM sei „schon an sich ungeeignet“ (Bl. 765 d.A.).

Richtigzustellen ist zunächst, dass das OLG München in der genannten Entscheidung das Tax-CAPM keinesfalls als unbrauchbar verworfen, sondern lediglich festgehalten hat, dass eine Festlegung des Risikozuschlags auch „pauschal aufgrund von Erfahrungswerten“ erfolgen könne. Das sei in der Vergangenheit weitgehend üblich gewesen und gebe „der subjektiven Beurteilung des Bewerter erheblichen Raum“. Der Senat halte das seinerzeit im Vordringen befindliche Tax-CAPM „nicht für überlegen“ (OLG München, Beschluss vom 31. März 2008 – 31 Wx 88/06 –, Rn. 31, juris). Richtig ist aber auch, dass die Bewertung nach dem Tax-CAPM wie jede andere Methodik der Unternehmensbewertung von subjektiven Einschätzungen des Bewerter abhängt. Der Bewertungsgutachter negiert die sich daraus ergebenden Probleme nicht, sondern erwähnt cursorisch die gegen das Tax-CAPM angeführten Vorbehalte (BewGA Seite 55).

Es muss an dieser Stelle dahingestellt bleiben, ob und welche Vorteile andere betriebswirtschaftliche Methoden gegebenenfalls gegenüber dem Tax-CAPM haben. Denn entscheidend bleibt nach den oben (I. 3. c) dargestellten Rechtsprechungsgrundsätzen der Angemessenheitsprüfung, dass das Tax-CAPM weiterhin eine in der Wirtschaftswissenschaft anerkannte, in der Bewertungspraxis gebräuchliche und in der Rechtsprechung weitgehend akzeptierte Methode darstellt (auch dazu Veil, in Spindler/Stilz a.a.O. § 305 Rn. 90; vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 17. Januar 2017 – 21 W 37/12 –, Rn. 105, juris; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 15. Dezember 2016 – I-26 W 25/12 (AktE) –, Rn. 78, juris; OLG Stuttgart, Beschluss vom 01. April 2014 – 20 W 4/13 –, Rn. 69, juris zum IDW S1 i.d.F. 2000; Beschluss vom 24. Juli 2013 – 20 W 2/12, Rn. 162, juris; auch OLG Stuttgart, Beschluss vom 27. Juli 2015 – 20 W 5/14 –, Rn. 18, 25, 95, 98 juris ohne weitere Thematisierung angesichts des beschränkten Beschwerdevorbringens). Im Rahmen eines Spruchverfahrens kann es, wie bereits ausgeführt, nicht darum gehen, einen wirtschaftswissenschaftlichen Methodenstreit richterlich zu entscheiden (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 01. April 2014 – 20 W 4/13 –, Rn. 49, 67 juris). Die Wahl des Tax-CAPM zur Ermittlung des Risikozuschlags im vorliegenden Fall ist daher nicht grundsätzlich zu beanstanden.

Eine andere, noch zu erörternde Frage ist, mit welchen Werten die Parameter der Formel, die das Tax-CAPM vorgibt, im konkreten Fall ausgefüllt werden.

bb) Verzicht auf jeglichen Risikozuschlag?

Einige Antragsteller meinen, langfristig betrachtet wiesen Aktien keine Überrendite gegenüber der Anlage in öffentlichen Anleihen aus. Folgt man dieser These, müsste möglicherweise jedem Risikozuschlag grundsätzlich die Berechtigung abgesprochen werden. Manche Antragsteller halten sogar eine negative Marktrisikoprämie, d.h. einen Renditeabschlag gegenüber dem Basiszinssatz, für gerechtfertigt (etwa Antragsteller Ziff. 35-38, Bl. 396; Ziff. 59, Bl. 489; Ziff. 61, Bl. 501). Das aber hieße, dass Aktienanleger letztlich im Durchschnitt keine höhere Renditeerwartung hätten als Anleger, die in relativ sichere öffentliche Anleihen investieren.

Andere Antragsteller meinen, die „Überrendite“ einer Aktienanlage habe in den letzten 50 Jahren bei 2% gelegen, und kritisieren die Höhe des angenommenen Risikozuschlags (Antragsteller Ziff. 44, Bl. 411).

Die These, für das unzweifelhaft höhere Risiko der Aktienanlage sei keinerlei Risikozuschlag anzusetzen, verstieße nach Einschätzung der Kammer gegen jegliche Lebenserfahrung. Gegenüber der Anlage in Zerobonds oder festverzinslichen Anleihen „sicherer“ öffentlicher Emittenten bei bestehendem Rückzahlungsanspruch ist die Investition in Aktien eines Unternehmens zweifellos mit höheren Chancen, aber auch Risiken verbunden, die sich aus der unternehmerischen Tätigkeit ergeben (OLG Stuttgart, Beschluss vom 01. April 2014 – 20 W 4/13 –, Rn. 68, juris). Der Aktionär trägt im Umfang seiner Beteiligung nicht nur das Insolvenzrisiko, sondern auch das im Vergleich zum Ausfallrisiko bei festverzinslichen Staatsanleihen „sicherer“ Emittenten tendenziell höhere unternehmerische Risiko mit, dass künftige Erträge nicht einklagbar sind, dass sie bei verfehlten Geschäftsführungsentscheidungen ganz ausbleiben oder durch Verluste in späteren Geschäftsjahren aufgezehrt werden können und dass es auch keine Garantie dafür gibt, dass sie stetig anfallen. Darüber hinaus trägt er anders als bei Staatsanleihen mit festem Rückzahlungsbetrag, der bei Fälligkeit einklagbar wäre, auch noch das Risiko, bei einer in Zukunft getroffenen, freien Deinvestitionsentscheidung letztlich auf die zu diesem Zeitpunkt aktuelle Wertschätzung des Kapitalmarkts angewiesen zu sein. Hieraus ergibt sich das Risiko, dass der Gesamtertrag für den Anleger selbst bei regelmäßigen Überschüssen letztlich infolge von Kursverlusten negativ sein kann. All diese Chancen, aber auch Risiken unterscheiden die Aktienanlage von derjenigen in festverzinslichen Staatsanleihen.

Anleger sind jedoch im Grundsatz risikoavers. Nach aller Lebenserfahrung sollte sich der vernünftig denkende Anleger bei seinen Renditeerwartungen an seiner Bereitschaft orientieren, Risiken zu übernehmen. Ist er bereit, höhere Risiken in Kauf zu nehmen, darf er auch eine

höhere Rendite erwarten. Eine geringere Risikobereitschaft korrespondiert mit einer entsprechend geringeren Rendite. Risikoaverse Anleger würden bei einer Marktrisikoprämie von Null mangels vorteilhafter Alternativen ihr gesamtes Vermögen risikofrei anlegen. Je höher die Marktrisikoprämie ist, desto höher auch der Anteil, den Anleger bereit sind, in risikoreiche Anlagen zu investieren. Bei einer unterstellten Marktrisikoprämie von Null für die Aktienanlage wäre nicht plausibel erklärbar, dass ein vernünftig denkender, durchschnittlicher Marktteilnehmer überhaupt in ungesicherte, ggfs. hohen Kursschwankungen unterliegende Aktien investiert. Das spricht dafür, dass man dem Aktienanleger im Vergleich zur risikofreien Anlage zum Basiszins eine Risikoprämie zubilligen muss (OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. Oktober 2011 – 20 W 7/11 –, Rn. 287, juris; vgl. auch OLG Düsseldorf, Beschluss vom 04. Juli 2012 – I-26 W 8/10 (AktE) –, Rn. 56, juris; Beschluss vom 29. September 2010 – I-26 W 4/09 (AktE) –, Rn. 62). Die Kammer geht davon aus, dass durch Angebot und Nachfrage in einem Kapitalmarkt, in dem der durchschnittliche Marktakteur risikoavers ist, für gegenüber der risikofreien Anlage riskantere Anlagen automatisch eine positive Marktrisikoprämie entsteht.

Hinzu kommt: Während bei einer „quasi-risikofreien“ Anlage in festverzinslichen Wertpapieren die Höhe der Zinszahlungen von Anfang an bekannt und sicher ist, geht es bei der Unternehmensbewertung um Überschüsse, die aufgrund einer Planung prognostiziert wurden und bei denen es sich lediglich um Erwartungswerte handelt, deren Realisierung keineswegs sicher ist. Durch den Risikozuschlag wird dieser Unsicherheit der Planung Rechnung getragen.

Auch das OLG Stuttgart geht nach ständiger Rechtsprechung davon aus, dass sich der Kapitalisierungszinssatz, zu dem künftig zufließende Erträge zu diskontieren sind, aus einem risikolosen Basiszinssatz und einem Risikozuschlag zusammensetzt (OLG Stuttgart, Beschluss vom 01. April 2014 – 20 W 4/13 –, Rn. 58, juris; OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. Oktober 2011 – 20 W 7/11 –, Rn. 287, juris).

b) Konkrete Einschätzung der Marktrisikoprämie

Der Bewertungsgutachter hat die bei der Bewertung im vorliegenden Fall angewandte Marktrisikoprämie nach Steuern mit **5,5%** festgelegt (BewGA Seite 63). Die sachverständige Prüferin hat die Höhe der Marktrisikoprämie als angemessen bezeichnet (PB Seite 48). Die zugrunde gelegte Marktrisikoprämie ist – auch unter Berücksichtigung der nahezu von allen Antragstellern geäußerten Kritik – nicht zu beanstanden.

aa) Zugrunde liegende empirische Daten

Die Marktrisikoprämie lässt sich anhand von Markttrenditen im Vergleich zum risikolosen Basiszins ermitteln (Wollny, a.a.O. Seite 547; vgl. IDW S1 i.d.F. 2008, Tz. 120), wobei es für den Kapitalisierungszins bei der Unternehmensbewertung wiederum um eine Zukunftsprognose, um

einen Erwartungswert geht. Da die Marktrisikoprämie nicht direkt beobachtet werden kann (Castedello/Jonas/Schieszl/Lenckner, Wpg 2018, 806 ff., 811), wird sie bislang regelmäßig aus empirischen Daten abgeleitet (Wollny, a.a.O. Seite 552). In der Wirtschaftswissenschaft fehlt es nach wie vor an einem konsensfähigen Modell zur Bestimmung der Marktrisikoprämie, vieles ist umstritten. Trotz mancher Einwände und Bedenken in der Fachwissenschaft ist aber die Herleitung aus „historischen Marktrisikoprämien“ nach wie vor anerkannt und gebräuchlich (OLG Stuttgart, Beschluss vom 21. August 2018 – 20 W 1/13 –, Rn. 97 ff., juris; Beschluss vom 15. Oktober 2013 – 20 W 3/13 –, Rn. 131, juris). Daneben gibt es inzwischen weitere Überlegungen, das IDW verfolgt inzwischen einen pluralistischen Ansatz zur Bestimmung der Marktrisikoprämie.

Bei der Herleitung anhand empirischer Daten werden in der Betriebswirtschaftslehre mit jeweils guten Argumenten unterschiedliche Referenzindizes für das „Marktportfolio“ (etwa: DAX, sämtliche deutsche Aktien, CDAX, MSCI, nur Stammaktien aus dem DAX) und unterschiedliche Wege der Durchschnittsbildung zur Verarbeitung empirischer Daten (arithmetisches vs. geometrisches Mittel) vertreten. Während die Verdichtung unter Verwendung des arithmetischen Mittels eine jährliche Anlage und Veräußerung des Aktienportfolios unterstellt, legt die Verwendung des geometrischen Mittels eine Kauf- und Haltestrategie über den gesamten Anlagezeitraum zugrunde (Wollny, a.a.O. S. 548 ff., 552f.). Dementsprechend gibt es weltweit zahlreiche Studien zur Ableitung von Marktrisikoprämien, auch für unterschiedliche Untersuchungszeiträume, die zu völlig unterschiedlichen Ergebnissen führen (vgl. exemplarisch die bei Wollny, a.a.O. Seite 557 ff. aufgeführten).

Es ist, wie bereits ausgeführt, nicht Aufgabe der Rechtsprechung, im Rahmen von Spruchverfahren bei der Beurteilung der Angemessenheit eines rechnerisch im Wege des Ertragswertverfahrens ermittelten Unternehmenswerts, einen Beitrag zur Lösung ungeklärter Streitfragen der Wirtschaftswissenschaft zu leisten und die eine „richtige“ empirisch begründbare Marktrisikoprämie festzulegen, die es – angesichts der Bandbreite vertretbarer Werte – nicht geben kann (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 21. August 2018 – 20 W 1/13 –, Rn. 99, 101 auch zu den Methoden der Mittelwertbildung; Beschluss vom 04. Mai 2011 – 20 W 11/08 –, Rn. 176, juris).

Die Empfehlungen des FAUB zur Höhe der Marktrisikoprämie sind insbesondere auf empirische Studien von Herrn Prof. Stehle zurückzuführen (Wpg 2004, 906 ff.; vgl. Wollny, a.a.O. Seite 556). Einige Antragsteller behaupten, die „Stehle-Studie“ von 2004, auf der die Empfehlungen des FAUB beruhten, sei von ihrem Urheber, Herrn Prof. Stehle, durch eine Veröffentlichung von 2010 revidiert worden (so etwa Antragsteller Ziff. 9, Bl. 59; Ziff. 20, Bl. 148 ff.; Ziff. 44, Bl. 411; Ziff. 64, Bl. 521; wohl auch Ziff. 17, Bl. 102; Ziff. 18, Bl. 116). Das trifft jedoch nicht zu, wie durch den Inhalt des Schreibens von Herrn Prof. Stehle an das OLG Stuttgart zum Verfahren 20 W

11/08 vom 15. April 2011 belegt (hier vorgelegt als Anl. AG 9). Demnach gelten seine Ausführungen von 2004 weiterhin uneingeschränkt (OLG Stuttgart, Beschluss vom 04. Mai 2011 – 20 W 11/08 –, Rn. 244 ff., auch zu weiteren pauschalen Einwänden gegen die „Stehle-Studie“). Die Studie von Prof. Stehle wird von Gerichten regelmäßig auch weiterhin als eine der empirischen Grundlagen zur Bestimmung der Marktrisikoprämie herangezogen (OLG Stuttgart, Beschluss vom 04. Mai 2011 – 20 W 11/08, Rn. 188 ff.; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 12. November 2015 – I-26 W 9/14 (AktE), Rn. 54; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 17. Dezember 2015 – I-26 W 22/14 (AktE), Rn. 50; OLG Zweibrücken, Beschluss vom 02. Oktober 2017 – 9 W 3/14, Rn. 36).

bb) Weitere Ansätze neben der empirischen Methode

Schon seit Jahren werden in der Betriebswirtschaftslehre und Unternehmensbewertung neben der „empirischen Methode“ (Gewinnung der Marktrisikoprämie aus historischen Daten) „zukunftsgerichtete“ Ansätze diskutiert.

Ein solcher Ansatz ist die Ermittlung „impliziter Marktrisikoprämien“ (Kapitalkosten) anhand aktueller Aktienkurse und anhand von Analystenschätzungen bezüglich der künftigen Überschüsse (im Überblick Wollny, a.a.O. Seite 564 f. mit Hinweis auf verschiedene Studien zu impliziten Marktrisikoprämien von 2001 bis 2014). Ausgehend von bekannten Marktwerten (Börsenkursen) und bekannten, erwarteten Cashflows lassen sich bei dieser Methode in Umstellung der Bewertungsgleichung Gesamrenditen (also implizite Kapitalkosten) ermitteln (Castedello/Jonas/Schieszl/Lenckner, Wpg 2018, 806 ff., 818 unter Hinweis auf Jäckel/Kaserer/Mühlhäuser, WPg 2013, 365 ff.; Wagner/Mackenstedt/Schieszl/Lenckner/Willmershausen, WPg 2013, 948 ff., 950 ff.).

Dieser Ansatz ist zwar in der jüngsten Rechtsprechung teilweise auf Ablehnung gestoßen (LG München I, Beschluss vom 30. Mai 2018 – 5 HK O 10044/16 –, Rn. 145). Trotz möglicherweise im Einzelfall berechtigten Misstrauens gegen die Zuverlässigkeit einzelner Analystenschätzungen, trotz deren fehlender intersubjektiver Nachprüfbarkeit, trotz begrenzt möglicher Betrachtungszeiträume (Verfügbarkeit von Analystenschätzungen in der Regel nur für mehrere Jahre, nicht Jahrzehnte) und weiterer Einwände lassen sich aber für das Modell der „impliziten Kapitalkosten“ grundsätzlich verschiedene Argumente anführen:

Veröffentlichte Analystenschätzungen können einen durchaus erheblichen Einfluss auf den Kapitalmarkt und die Kursentwicklung haben, denn sie beeinflussen subjektive Einschätzungen der Anleger und damit auch Anlageentscheidungen. Sie fließen in „fundamentalanalytische“ Kennzahlen wie etwa das Kurs-Gewinn-Verhältnis, in die Gewinnrendite (Kehrwert des KGV) und in Dividendenbarwertmodelle ein (vgl. zur Relevanz bei der Analyse des Kapitalmarkts auch Deutsche Bundesbank, Monatsbericht April 2016, Seite 16 ff., <https://www.bundesbank.de>).

Gerade eine stärker kapitalmarktorientierte Bewertung von Aktien trägt dem Gedanken Rechnung, dass es um das Ziel der Ermittlung desjenigen Betrages geht, den der Aktionär bei einer „freien Deinvestitionsentscheidung“ tatsächlich zum Bewertungsstichtag hätte erhalten können (für eine stärker kapitalmarktorientierte Bewertung LG Stuttgart, Beschluss vom 03. April 2018 – 31 O 138/15 KfH SpruchG –, Rn. 87 ff., zum KGV als relevante Kennzahl vgl. Rn. 98, juris; ausführlich Beschluss vom 08. Mai 2019 – 31 O 25/13 KfH SpruchG; Emmerich, in Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht 8. Aufl. 2016, § 305 AktG Rn. 41a, 41b, 69b; auch Fleischer, AG 2016, 185, 192 mit der These, ein „marktorientierter Methodenpluralismus“ verspreche gegenüber der Ertragswertmethode „validere Unternehmenswerte“). Minderheitsaktionäre sind bei der fiktiven „freien Deinvestitionsentscheidung“ typischerweise auf den von Analystenschätzungen beeinflussten Kapitalmarkt angewiesen.

Soweit Wirtschaftsprüfer die Gleichsetzung von Börsenpreis und Unternehmenswert als problematisch bezeichnen (vgl. Castedello/Jonas/Schieszl/Lenckner, Wpg 2018, 806 ff., 819), ist ihnen entgegenzuhalten, dass an einem funktionierenden Kapitalmarkt der Markt – aus Sicht des Gesetzgebers - die „richtige“ Unternehmensbewertung liefert (BT-Drucks. 13/9712, S. 13), und dass auch aus verfassungsrechtlicher Sicht der im Spruchverfahren „gesuchte“ Verkehrswert „regelmäßig mit dem Börsenkurs der Aktie identisch“ ist (BVerfG, Beschluss vom 27. April 1999 – 1 BvR 1613/94 –, juris Rn. 56, 60, 63), während der Kapitalmarkt Informationen regelmäßig nicht reflektiert, die am Bewertungsstichtag Unternehmensinterna sind und auf die zwar ein Wirtschaftsprüfer im Rahmen seiner Bewertungstätigkeit, nicht aber der gewöhnliche Kapitalmarktteilnehmer Zugriff haben mag (vgl. zum Ganzen LG Stuttgart, Beschluss vom 03. April 2018 – 31 O 138/15 KfHSpruchG –, Rn. 68 ff., juris; Beschluss vom 08. Mai 2019 – 31 O 25/13 KfH SpruchG).

Die Ex-ante-Analyse impliziter Kapitalkosten und deren (ergänzende) Berücksichtigung bei der Bestimmung der angemessenen Marktrisikoprämie vermeidet Nachteile, die reine ex-post-Analysen (wie die Ermittlung anhand historischer Werte) haben: den fehlenden Bezug zur aktuellen Kapitalmarktsituation und die geringere Sensitivität gegenüber aktuellen Trends (vgl. Castedello/Jonas/Schieszl/Lenckner, Wpg 2018, 806 ff., 818). Das zeigt sich gerade darin, dass manche Antragsteller in Spruchverfahren an der „empirischen Methode“ kritisieren, dass sie Verhältnisse und Entwicklungen an den Kapitalmärkten vor Jahrzehnten berücksichtige (etwa die „Nachkriegsboom-Jahre“, abhängig vom gewählten Betrachtungszeitraum), dass aber nicht klar sei, inwieweit sich diese Effekte auch künftig bei langfristigem Anlagehorizont wiederholen werden und ob die aus der Historie gewonnenen Parameter heute überhaupt noch relevant sind.

Die von Kritikern angesprochenen „Schätzfehler“ sprechen nicht generell gegen das Modell der „impliziten Kapitalkosten“, denn solche Fehler können zumindest bei Heranziehung einer

Vielzahl von Analystenschätzungen nivelliert werden. Berücksichtigt wird der Durchschnitt aller verfügbaren Schätzungen, die sogenannte Consensus-Schätzung, was tendenziell zu einem Ausgleich einzelner Über- oder Untertreibungen führt (Castedello/Jonas/Schieszl/Lenckner, Wpg 2018, 806 ff., 819). Berücksichtigt man zudem, dass in die Schätzungen von Analysten auch Informationen einfließen, die sie vom Management des jeweiligen Unternehmens erhalten, und dass das Management bei der Kommunikation am Kapitalmarkt Anreize hat, eher über den realistischen Erwartungswerte liegende Zahlen zu verwenden (wie bereits in Spruchverfahren erörtert), so wird deutlich, dass derartige Analystenschätzungen nicht zwangsläufig zum Nachteil von Minderheitsaktionären ausfallen.

Auch die Deutsche Bundesbank stellt bei Analysen zum „angemessenen Bewertungsniveau“ an den Aktienmärkten auf implizite Kapitalkosten und Aktienrenditen ab und greift auf aktuelle Kapitalmarktzinsen und Dividendenerwartungen von Analysten zurück (Deutsche Bundesbank, Monatsbericht April 2016, Seite 15 ff., vgl. <https://www.bundesbank.de>).

Hierauf hat auch bei der Anhörung im vorliegenden Fall verwiesen (Bl. 1181 d.A.).

In Österreich orientiert sich der Fachsenat für Betriebswirtschaft der Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer seit 2017 (Empfehlung KFS/BW 1 E7) an den impliziten Marktrenditen und damit an impliziten Marktrisikoprämien und zieht seine Schlüsse angesichts unterschiedlicher Verfahren (Residualgewinnmodelle, Dividendendiskontierungsmodelle) und unterschiedlicher Gewinnprognosen von Analysten aus einem Bündel von Studien (vgl. Bertl, Wpg 2018, 805).

Die wirtschaftswissenschaftliche Diskussion zur „richtigen“ Methodik der Bestimmung der Marktrisikoprämie ist nicht abgeschlossen (Steinle/Liebert/Katzenstein, in MünchHdB GesR Band 7, 5. Aufl. 2016, § 34 Rn. 144). Bis auf Weiteres spricht deshalb nichts dagegen, im Rahmen eines „pluralistischen“ Ansatzes neben den empirischen Beobachtungen zu historischen Marktrisikoprämien auch andere Ansätze wie etwa das Modell der impliziten Kapitalkosten zu berücksichtigen.

cc) Empfehlung des FAUB zur Höhe der Marktrisikoprämie im historischen Verlauf

Der FAUB bzw. dessen Vorgänger, der Arbeitskreis Unternehmensbewertung des IDW („AKU“) haben in der Vergangenheit Empfehlungen ausgesprochen und diese abhängig von steuerrechtlichen Änderungen angepasst (zum Ganzen und auch zum Folgenden Wollny, a.a.O. Seite 568 ff.). Das ist unter Berücksichtigung der Prämissen des Tax-CAPM konsequent.

Sowohl der Bewertungsgutachter (BewGA Seite 63) als auch die sachverständige Prüferin (PB Seite 46) nehmen hinsichtlich der Marktrisikoprämie Bezug auf die zum Bewertungsstichtag gültige Empfehlung des FAUB vom 19. September 2012.

Zu der auf das Halbeinkünfteverfahren bezogenen Empfehlung des Arbeitskreises Unternehmensbewertung des IDW („AKU“), eine Marktrisikoprämie nach Steuern von 5,0% bis 6,0% anzuwenden (IDW-FN 2005, 71), hat das OLG Stuttgart bereits entschieden, dass es sich um eine anerkannte Expertenauffassung handle, die als Schätzgrundlage dienen könne (OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. Oktober 2011 – 20 W 7/11 –, Rn. 319 ff., juris).

Zum 01. Januar 2009 kam es in Deutschland zu grundlegenden Änderungen bei der Besteuerung von Kapitalgesellschaften und ihrer Anteilseigner. An die Stelle des Halbeinkünfteverfahrens trat die Abgeltungsteuer. Stellt man die mit dem Tax-CAPM verbundene Nachsteuerbetrachtung an, so ergibt sich die Aktienrendite aus der Dividendenrendite, der Kursrendite und der Steuerbelastung auf Dividenden und Kursgewinne. Es leuchtet ein, dass die Höhe der Marktrisikoprämie nach Steuern von den jeweils geltenden ertragsteuerrechtlichen Regelungen abhängt. Die Marktrisikoprämie nach Steuern im früheren Halbeinkünfteverfahren ist eine andere als im seit 2009 geltenden System der Abgeltungsteuer. Dies führte im Ergebnis zu der Empfehlung des FAUB, nun abhängig vom Bewertungsstichtag von einer Marktrisikoprämie nach Steuern in einer Bandbreite zwischen 4,0% und 5,0% auszugehen (Wagner/Mackenstedt/Schieszl/Lenckner/Willmershausen, WPg 2013, 948 ff., 957; Wollny, a.a.O. Seite 570).

Zu den Auswirkungen der Steuerrechtsänderungen von 2009 (insbesondere Einführung der Abgeltungsteuer) liegen laut Bewertungsgutachten derzeit noch keine spezifischen Kapitalmarktuntersuchungen vor (BewGA Seite 59). Das behaupten auch diejenigen Antragsteller nicht, die sich auf diverse Studien beziehen. Der Bewertungsgutachter übernimmt zunächst eine in der Literatur vertretene These, dass Anteilseigner bestrebt seien, ihre Aktienrendite nach Steuern aufrecht zu erhalten. Konsequenterweise führe der Übergang zum Abgeltungsteuersystem zu einer Erhöhung der Renditeforderung vor Steuern, also der Bruttorenditeforderung (BewGA Seite 59 f. unter Verweis auf Zeidler/Schöninger/Tschöpel, FB 2008, 285). Von einer vollständigen Überwältbarkeit der höheren Renditeforderung am Markt könne der Literatur zufolge) aber nicht ausgegangen werden, weil ausländische Anteilseigner von der steuerbedingten Verringerung der Aktienrenditen in Deutschland praktisch nicht betroffen waren, diese Marktteilnehmer aber einen wesentlichen Einfluss auf die Preisbildung am Kapitalmarkt ausüben (BewGA Seite 60; ebenso Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. Aufl. 2012, Seite 126). Dies führe im Ergebnis zu einer Marktrisikoprämie nach Steuern in einer Bandbreite zwischen 4,0% und 5,0% (BewGA Seite 61; vgl. auch den Hinweis bei Wagner/Mackenstedt/Schieszl/Lenckner/Willmershausen, WPg 2013, 948 ff., 957 auf die Bandbreitenempfehlung des IDW für die Jahre 2005 bis 2008).

Im Zuge der Finanzkrise ab 2007/2008, der „Eurokrise“ ab 2009 und der (spätestens) 2011 deutlich werdenden Staatsschuldenkrise sanken die Renditen deutscher Staatsanleihen und die korrespondierende Zinsstrukturkurve auf ein historisch niedriges Niveau. Parallel zum Rückgang der Renditen deutscher Bundesanleihen in der zweiten Jahreshälfte 2011 sanken auch die deutschen Aktienindizes (vgl. Zeidler/Tschöpel/Bertram, Corporate Finance 2012, Seite 70 f.). Nachdem der FAUB im November 2009 zunächst keinen Anlass sah, seine Empfehlung zur Marktrisikoprämie zu ändern (IDW-FN 2009, Seite 696, 697), empfahl er im Januar 2012 seinen Mitgliedern, angesichts der beobachtbaren Unsicherheit am Kapitalmarkt, bei Unternehmensbewertungen zu prüfen, ob eine Marktrisikoprämie am oberen Rand der bislang empfohlenen Bandbreite (also: 5%) anzusetzen sei.

In den Hinweisen vom 19. September 2012 hielt es der FAUB dann für sachgerecht, die Finanzmarktkrise zu berücksichtigen (wie schon der vollständige Titel der „Hinweise“ zeigt) und deshalb nun von einer Bandbreite von 5,0% bis 6,0% nach Steuern auszugehen. An dieser Empfehlung hielt er über den Bewertungsstichtag im vorliegenden Fall hinaus bis in jüngster Zeit fest (vgl. auch dazu Wollny, a.a.O. Seite 572 f.).

Unter anderem in der bereits erwähnten Publikation von Castedello/Jonas/Schieszl/Lenckner (Wpg 2018, 806 ff.) finden sich nähere Erläuterungen zu den Gründen der geänderten, seit 19. September 2012 geltenden Empfehlung des FAUB, die nunmehr nicht allein auf empirisch ermittelte historische Marktrisikoprämien gestützt wird, sondern mit einem pluralistischen Ansatz – u.a. auch mit der Verwendung von ex-ante-Analysen impliziter Kapitalkosten sowie der Betrachtung langfristiger realer Aktienrenditen – gerechtfertigt wird.

dd) Meinungsstreit in Bezug auf die Marktrisikoprämie bei anhaltender Niedrigzinsphase

In der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur wird unter Hinweis auf die anhaltende Niedrigzinsphase sowie empirische Untersuchungen die Anwendung einer erhöhten Marktrisikoprämie befürwortet (Wagner u.a.; WPg 2013, 948 ff; Gleißner, WPg 2014, 258 ff; Zeidler/Tschöpel/Bertram, BewPraktiker 2012, 2 ff, zit. nach OLG Frankfurt, Beschluss vom 26. Januar 2017 – 21 W 75/15, Rn. 74). Andererseits gibt es in der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur durchaus Kritiker, die sich für eine zumindest inzwischen wieder gesunkene Marktrisikoprämie aussprechen und die u.a. auf eine nach dem Kurseinbruch von 2009 signifikant gestiegene Marktkapitalisierung deutscher Aktien sowie auf zahlreiche, in den empirischen Daten bereits berücksichtigte konjunkturelle Krisen der Vergangenheit verweisen (Wollny, a.a.O. 2018, Seite 574 ff., 581 ff.). Ob bei sinkendem Basiszins auch die Marktrisikoprämie fallen muss, ist streitig (vgl. LG Frankfurt, Beschluss vom 27. Mai 2014 – 3-05 O 34/13 –, Rn. 56 unter Hinweis auf Knoll/Wenger/Tartler ZSteu 2011, 47; Knoll, BewPraktiker März 2012, S. 11 einerseits und Zeidler/Tschöpel/Bertram, BewPraktiker März 2012, S. 2 andererseits).

Die betriebswirtschaftliche Diskussion zur Ermittlung einer sachgerechten Marktrisikoprämie insbesondere in der anhaltenden Niedrigzinsphase ist noch nicht abgeschlossen.

Das LG Hannover und das LG Hamburg sind der Empfehlung des FAUB vom 19. September 2012 gefolgt und haben eine Marktrisikoprämie von 5,5% als angemessen bestätigt (LG Hannover, Beschluss vom 25. Februar 2015 – 23 AktE 7/13 bezogen auf den Bewertungsstichtag 23. November 2012, Entscheidung im Verfahren LG Stuttgart 31 O 50/15 KfH SpruchG vorgelegt als Anlage AG 16; LG Hamburg, Beschluss vom 23. Februar 2016 – 403 HKO 152/14 –, Rn. 53, juris). Auch das OLG Frankfurt hat sich gerade angesichts des Streits in der Wirtschaftswissenschaft und in Literatur und Rechtsprechung für die weitere Berücksichtigung der Empfehlung des FAUB zur erhöhten Marktrisikoprämie im „Niedrigzinsumfeld“ und für die Angemessenheit der konkreten Verwendung von 5,5% bezogen auf einen Bewertungsstichtag im Jahr 2013 ausgesprochen (OLG Frankfurt, Beschluss vom 26. Januar 2017 – 21 W 75/15 –, Rn. 71, 76; zustimmend Katzenstein, AG 2018, 739 ff., 744). Zum gleichen Ergebnis ist u.a. das OLG Düsseldorf gelangt (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 30. April 2018 – I-26 W 4/16 (AktE) –, Rn. 49, juris bezogen auf einen Stichtag im Mai 2013).

Weitere Entscheidungen sind in der ergänzenden Stellungnahme der sachverständigen Prüferin zitiert (ErgStN Bl. 1390 ff., Seite 15).

Das LG Stuttgart hat inzwischen mehrfach für verschiedene Bewertungsstichtage entschieden, dass es jeweils noch bei dem Rückgriff auf die Empfehlung des FAUB bleiben könne (LG Stuttgart, Beschluss vom 20. Dezember 2018 – 31 O 38/16 KfH SpruchG für den Stichtag 25. Juli 2016; Beschluss vom 24. September 2018 – 42 O 49/16 KfH SpruchG für den Stichtag 08. Juni 2016; Beschluss vom 17. September 2018 – 31 O 1/15 KfH SpruchG –, Rn. 476 ff., juris für den Stichtag 15. Juli 2014; Beschluss vom 12. Mai 2017 – 31 O 61/13 bezogen auf den Stichtag 25. April 2013 – Verfahren vor dem OLG Stuttgart durch Vergleich beendet; Beschluss vom 22. August 2016 – 31 O 1/13 KfH bezogen auf den Stichtag 15. November 2012).

Hingegen weicht das LG München I in mittlerweile ständiger Rechtsprechung dezidiert von der Empfehlung des FAUB vom 19. September 2012 zur erhöhten Marktrisikoprämie ab (vgl. u.a. LG München I, Beschluss vom 02. Dezember 2016 – 5HK 5781/15 –, Rn. 136, juris). Es legt stattdessen bei Anwendung des Tax-CAPM eine Marktrisikoprämie von 5,0% zugrunde (als im Schnittbereich der Empfehlung des Fachausschusses Unternehmensbewertung des IDW vor 2012 und der angepassten neueren Empfehlung liegend). Auch das LG Dortmund ist der Empfehlung des FAUB vom 19. September 2012 in einer Entscheidung, die den Bewertungsstichtag 23. Mai 2013 betrifft, nicht gefolgt und hat im entschiedenen Fall eine Marktrisikoprämie von 4,5% angesetzt (LG Dortmund, Beschluss vom 04. November 2015 – 18 O 52/13 (AktE) –, Rn. 63, juris).

ee) Einschätzung der Marktrisikoprämie durch die Kammer für den vorliegenden Fall

Nachdem die 31. und die 42. Kammer für Handelssachen dies wie dargelegt bereits in anderen Verfahren für Bewertungsstichtage zwischen November 2012 und Juli 2016 so entschieden haben, bleibt die 31. Kammer für Handelssachen für den hier relevanten Bewertungsstichtag 05. März 2015 auch nach nochmaliger kritischer Prüfung dabei, dass noch auf den Mittelwert der Empfehlung des FAUB zurückgegriffen werden kann. Auf die bereits im Beschluss der Kammer vom 17. September 2018 genannten Argumente wird verwiesen (LG Stuttgart, Beschluss vom 17. September 2018 - 31 O 1/15 KfH SpruchG –, Rn. 476 ff., juris). Der Ansatz einer Marktrisikoprämie von **5,50%** nach Steuern ist im Ergebnis nicht zu beanstanden.

(1)

Im Zuge der Finanzmarktkrise ab 2008 und der (spätestens) 2011 deutlich werdenden Staatsschuldenkrise sanken die Renditen deutscher Staatsanleihen und die korrespondierende Zinsstrukturkurve auf ein historisch niedriges Niveau. Parallel zum Rückgang der Renditen deutscher Bundesanleihen in der zweiten Jahreshälfte 2011 sanken auch die deutschen Aktienindizes (vgl. Zeidler/Tschöpel/Bertram, Corporate Finance 2012, Seite 70 f.).

Der Bewertungsgutachter führt aus, kurzfristige Änderungen der Basiszinssätze seien in Zeiten stabiler wirtschaftlicher Entwicklungen kein Grund, die längerfristigen Überlegungen zur Marktrisikoprämie zu verwerfen. Das infolge der Finanz- und Schuldenkrise nun bereits andauernd niedrige Zinsniveau lege jedoch nahe, die frühere Bandbreite der Marktrisikoprämie nicht mehr unreflektiert zu verwenden, weil ansonsten das gesunkene Basiszinssatzniveau eine nachhaltig reduzierte Renditeerwartung der Kapitalmarktteilnehmer impliziere. Es sei gegenwärtig aber nicht erkennbar, dass sich die in der Vergangenheit gezeigten, grundsätzlich stabilen Renditeerwartungen der Marktteilnehmer nachhaltig reduziert hätten. In jedem Fall entspreche die aktuelle Kapitalmarktsituation nicht der Konstellation, wie sie im Durchschnitt für die Vergangenheit beobachtbar war. Es müsse davon ausgegangen werden, dass der Preis für die Risikoübernahme seit Einführung der Abgeltungsteuer gestiegen sei (BewGA Seite 62).

Im November 2009 sah der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) noch keinen Anlass zur Anpassung seiner Empfehlung zur Marktrisikoprämie (IDW-FN 2009, Seite 696, 697; vgl. auch BewGA Seite 62). Auch im März 2011 ging der FAUB bei einem im Dezember auf 3,0% gesunkenen Basiszinssatz noch nicht davon aus, dass derart niedrige Zinsen nachhaltig seien, und empfahl, die Marktrisikoprämie wie 2009 unverändert zu lassen. Am 10. Januar 2012 schlug der FAUB vor, angesichts der aktuellen Kapitalmarktverhältnisse das obere Ende der Bandbreite vertretbarer Marktrisikoprämien heranzuziehen. In den Hinweisen vom 19. September 2012 hielt es der FAUB dann in seinen „Hinweisen ... zur Berücksichtigung der Finanzmarktkrise bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes in der

Unternehmensbewertung“ für sachgerecht, von einer Bandbreite von 5,0% bis 6,0% auszugehen. Die sachverständige Prüferin hat die Aktualität dieser Hinweise bestätigt (PB Seite 46).

Am 16. April 2015 hat der FAUB formuliert, er halte es weiter für sachgerecht, sich bei der Messung der Marktrisikoprämie an einer Bandbreite von 5,0% bis 6,0% nach persönlichen Steuern zu orientieren; aus der jüngeren Entwicklung der (wieder kleiner gewordenen) Differenz zwischen Interbankenzins und risikofreier Rendite ergäben sich keine Anhaltspunkte für eine im Vergleich zum Stand vom 19. September 2012 gestiegene Marktrisikoprämie (vgl. Anl. AG 8; Bl. 651 d.A.).

(2)

Die vom Bewertungsgutachter im vorliegenden Fall zugrunde gelegte und von der sachverständigen Prüferin gebilligte Marktrisikoprämie von 5,5% liegt in der Mitte der seit 19. September 2012 vom FAUB empfohlenen Bandbreite. Nach der Rechtsprechung des OLG Stuttgart kann grundsätzlich als anerkannt und gebräuchlich angesehen werden, „was vom IDW in dem Standard IDW S 1 sowie in sonstigen Verlautbarungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) vertreten wird“ (OLG Stuttgart, Beschluss vom 01. April 2014 – 20 W 4/13 –, Rn. 50, juris). Die richterliche Schätzung der Marktrisikoprämie muss nicht zwingend auf einzelne oder mehrere empirische Studien gestützt werden, sondern kann durchaus auch auf einer anerkannten Expertenauffassung in Gestalt einer Empfehlung des IDW beruhen (OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. Oktober 2011 – 20 W 7/11 –, Rn. 380, juris). Eine Marktrisikoprämie, die sich an die für den Bewertungsstichtag maßgeblichen Empfehlungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer e.V. bzw. dessen Fachausschusses für Unternehmensbewertung orientiert, kann auch nach Auffassung des OLG Frankfurt „im Regelfall“ als Bestandteil einer tragfähigen Grundlage für die Schätzung des Unternehmenswertes herangezogen werden (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 17. Januar 2017 – 21 W 37/12 –, Leitsatz 2 zit. nach juris, wobei sich dies nicht ausdrücklich aus der Entscheidung ergibt).

Zwar sind die Vorgaben des IDW S 1 und die sonstigen Verlautbarungen des IDW (wie etwa die Empfehlungen des FAUB) keine Rechtssätze. Ihnen fehlt die normative Verbindlichkeit. Zum einen fehlen dem IDW als privater Institution Rechtssetzungsbefugnisse, zum anderen handelt es sich bei Verlautbarungen zu Einzelparametern der Unternehmensbewertung um allgemeine Erfahrungssätze, die auf Grund fachlicher Erfahrungen gebildet werden und somit vor allem auch einem dynamischen Prozess unterliegen. Das OLG Stuttgart hebt jedoch hervor, dass die Verlautbarungen des IDW trotz aller dagegen im Allgemeinen oder in Einzelfragen vorgebrachten Kritik von dem Berufsstand der Wirtschaftsprüfer anerkannt sind und bei Unternehmensbewertungen in der Praxis ganz überwiegend beachtet werden. Sie leisten einen

erheblichen Beitrag dazu, die Gleichmäßigkeit und Kontinuität der Unternehmensbewertung im Rahmen der fundamentalanalytischen Bewertungsmethoden zu sichern, was zugleich zur Kontinuität der Rechtsprechung führt, soweit diese Methoden zur Schätzung des Unternehmenswertes in Spruchverfahren herangezogen werden (OLG Stuttgart, Beschluss vom 05. Juni 2013 – 20 W 6/10 –, Rn. 144, juris). Die bislang uneinheitliche Beurteilung und der Umstand, dass die Bewertungspraxis den Empfehlungen des FAUB als sachverständigem Gremium des IDW regelmäßig folgt, sprechen dafür, die bereits erwähnte Empfehlung des FAUB vom 19. September 2012 bis auf Weiteres als angemessen anzusehen (vgl. Katzenstein, AG 2018, 739 ff., 744).

Der Antragsteller Ziff. 8 (Bl. 50) kritisiert die fehlende „Ermittlung“ der Marktrisikoprämie, die fehlende Einholung von Studien. Dieser Kritik ist entgegenzuhalten, dass es für die Angemessenheitsprüfung ausreicht, wenn die Bewertung plausibel ist und methodisch stringent auf einer anerkannten Expertenauffassung aufbaut, wie bereits ausgeführt. Ein empirischer Beleg ist nicht zwingend erforderlich, und zur Schätzung der Marktrisikoprämie kann es nach Überzeugung der Kammer ohnehin keinen eindeutigen empirischen Befund geben.

Die Antragsteller Ziff. 24 und 25 deuten eine „geheime Übereinkunft“ der IDW-Mitglieder an, eine „gespaltete Marktrisikoprämie“ anzuwenden, d.h. das empfohlene Spektrum nur für „gesellschaftsrechtliche Bewertungen“ im Vorfeld von Spruchverfahren, nicht aber für sonstige Bewertungsanlässe zu verwenden. Bei fehlenden sachlichen Differenzierungsgründen erschiene die FAUB-Empfehlung als willkürlich. Für eine solche „Geheimübereinkunft“ ergeben sich jedoch weder aus dem Sitzungsprotokoll des FAUB vom 27. Februar 2014 (Anl. 1 zur ErgStN, Bl. 1390 ff.) noch aus den Ausführungen der sachverständigen Prüferin (ErgStN Seite 14) tatsächliche Anhaltspunkte.

Die Kritik der Antragsteller Ziff. 24 und 25 (Bl. 1213 d.A.) und der Antragsteller Ziff. 39 bis 42 (Bl. 1273 d.A.) an der rechnerischen Herleitung der empfohlenen Nachsteuerbandbreite dürfte letztlich auf der nicht näher begründeten Annahme beruhen, dass man für die Nachsteuerbetrachtung im Zweifel den Mittelwert der empfohlenen Vorsteuerbandbreite (also 6,25%) zugrunde legen müsse. Im Übrigen hängt die Nachsteuerbandbreite, worauf die sachverständige Prüferin in der ergänzenden Stellungnahme überzeugend hingewiesen hat, u.a. von Prämissen zur Ausschüttungsquote und zur persönlichen Haltedauer und vom jeweils aktuellen Basiszinssatz ab (ErgStN Bl. 1390 ff., Seite 16). Dass abhängig von den eingesetzten Werten ein Teil der berechneten Nachsteuerwerte unterhalb des „Empfehlungsspektrums“ des FAUB liegt (wie von den Antragstellern Ziff. 24 und 25 unter Vorlage von Anl. A 9, Bl. 1228 d.A. dargetan), führt nicht zur fehlenden Plausibilität der „Nachsteuer-Empfehlung“.

(3)

Der Kammer ist bewusst, dass die Bestimmung der Marktrisikoprämie seit Jahren Gegenstand einer bislang nicht abgeschlossenen intensiven Auseinandersetzung innerhalb der Wirtschaftswissenschaft ist, und dass schon die vor 2009 dazu angefertigten diversen Studien ein vielfältiges Bild ergeben. Dieses diffuse Bild ergibt sich zwangsläufig aus unterschiedlichen Ansätzen etwa bei der herangezogenen Datenbasis, beim Betrachtungszeitraum, der unterstellten Haltedauer, des maßgeblichen Referenzindex und der Art der Durchschnittsbildung entweder durch das arithmetische, das geometrische Mittel der Renditen oder einen Durchschnitt von beiden. Auf die einem Sachverständigengutachten entnommene tabellarische Übersicht in einer Entscheidung des OLG Karlsruhe (Beschluss vom 12. April 2012 - 12 W 57/10, Seite 39, Abdruck im Verfahren 31 O 50/15 KfH als Anl. AG 7 vorgelegt) wird Bezug genommen.

(4)

In der Bewertungsliteratur wird auf Marktanalysen verwiesen, wonach die Gesamttrenditeerwartung der Anteilsnehmer nicht gesunken, sondern konstant geblieben sei (vgl. Wagner/Mackenstedt/ Schieszl/Willershausen WPg 2013, 948, 950 ff.; Zeidler/Tschöpe/Bertram CF 2014, 70, 77 ff.; Baetge/Niemeyer/Kümmel/Schulz in: Peemöller, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, a.a.O., S. 396 f.). Die – wirtschaftswissenschaftlich nicht unumstrittene – Annahme einer konstanten Gesamttrenditeforderung, oder jedenfalls die Vorstellung, die Gesamttrenditeforderung verharre ungeachtet der Basiszinsentwicklung in einem gewissen Korridor, sind jedoch nur methodische Überlegungen und bilden einen modellhaften Erklärungsansatz zur Begründung einer am Markt im Niedrigzinsumfeld beobachtbaren erhöhten Marktrisikoprämie. Entgegen der Auffassung der Antragsteller Ziff. 24 und 25 zwingt deshalb nicht jede (geringfügige) Änderung des Basiszinssatzes zugleich zu einer Anpassung der Marktrisikoprämie, worauf die sachverständige Prüferin zutreffend hingewiesen hat (ErgStN Bl. 1390 ff., Seite 14). Das kann sich insbesondere bei einem Ende der anhaltenden Niedrigzinsphase ändern.

Als ein empirisch belegtes Indiz für die Richtigkeit der These, ein extrem niedriges Basiszinsniveau korreliere jedenfalls mit einer gestiegenen Marktrisikoprämie, könnte die Parallelentwicklung deutscher Aktienindizes und gesunkener Anleihenrenditen in der zweiten Jahreshälfte 2011 gewertet werden (vgl. Zeidler/Tschöpel/Bertram, WPg 2013, 71, grafisch aufgezeigt am Beispiel des CDAX und der Rendite 10jähriger Bundesanleihen). Unterstellt man, dass nach der damaligen Markterwartung die Staatsschuldenkrise keine unmittelbaren negativen Auswirkungen auf Unternehmensgewinne hatte, so führte das Absinken der Aktienkurse automatisch zu höheren Renditechancen, und eine spätere Realisierung von durch die Staatsschuldenkrise nicht beeinflussten hohen Unternehmensgewinnen müsste automatisch zu einer im Vergleich zu früheren Zeiten tatsächlich höheren Aktienrendite führen.

Wagner/Mackenstedt/Schieszl/Lenckner/Willmershausen (WPg 2013, 948 ff., 950 ff.) berichten über tiefgreifende Marktbeobachtungen und Kapitalmarktstudien sowie Untersuchungen der Prognosen von Finanzanalysten und Ratingagenturen vor der Empfehlung des FAUB vom September 2012 zur Absicherung der Grundannahme im Zeitablauf veränderlicher, seinerzeit gestiegener Marktrisikoprämien. Sie verweisen darauf, dass sich aus der Untersuchung der Höhe und Entwicklung von Kurs-Gewinn-Verhältnissen (KGV) erste Hinweise dafür ergäben, dass nicht von einer gesunkenen Gesamterwartung auszugehen sei, sondern dass mit dem extrem niedrigen derzeitigen Basiszinssatz eine im Vergleich zu den letzten Jahren höhere Marktrisikoprämie verbunden sei. Bei rückläufigen Renditeerwartungen müssten die KGV ceteris paribus steigen. Tatsächlich sei ein zum Sinken des risikofreien Zinssatzes in den letzten Jahren gleichgerichtetes Ansteigen des Niveaus des KGV nicht zu beobachten.

Die Autoren schildern weiter, dass eine Ex-post-Analyse zur Entwicklung realer Aktienrenditen bei längerfristiger Anlageperiode von 20 bzw. 30 Jahren eine im Zeitverlauf flache oder allenfalls leicht steigende Entwicklung ergeben habe (grafisch dargestellt für die Realrendite auf 30 Jahre für den Zeitraum 1950 bis 1990); es gebe keine Hinweise auf eine langfristig gesunkene Realrendite. Die Durchschnittsrendite auf Basis von 57 Einjahresrenditepunkten belaufe sich auf 8,90%. Im Umkehrschluss sei daher bei gegebenen niedrigen Basiszinssätzen von einer zumindest leicht gestiegenen Marktrisikoprämie auszugehen (Wagner et al., WPg 2013, 954).

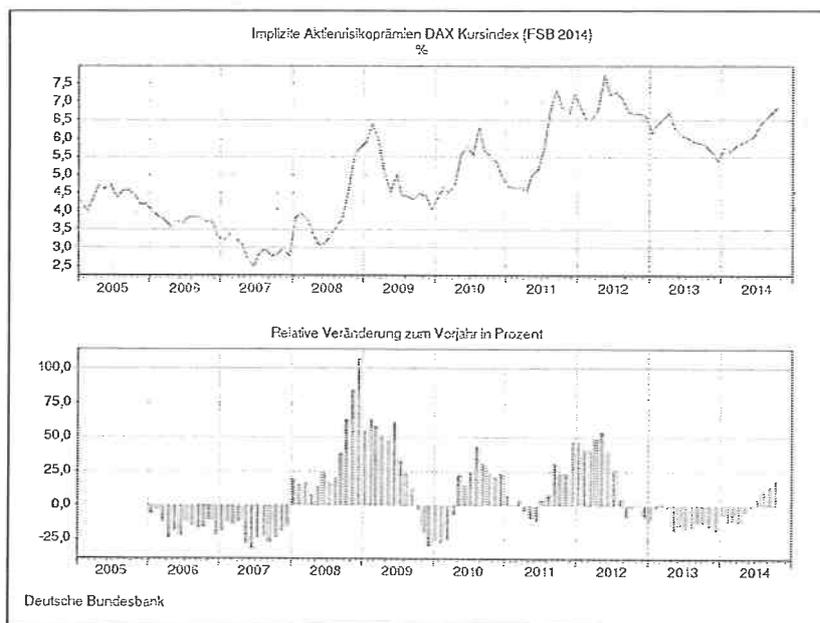
Wagner et al. stellen weiter die Möglichkeit der Schätzung sog. impliziter Kapitalkosten auf der Basis einer Inversion gängiger Unternehmensbewertungsmodelle dar. Dabei werde ausgehend von der aktuellen Marktkapitalisierung und den von Finanzanalysten für die folgenden Jahre prognostizierten, in die Preisbildung am Kapitalmarkt eingeflossenen Ergebnis- bzw. Dividendenschätzungen ein Eigenkapitalkostensatz in Form eines internen Zinssatzkalküls retrograd ermittelt. Die Untersuchung habe u.a. gezeigt, dass das aktuelle implizite KGV deutlich unterhalb des Vorkrisenniveaus liege. Auch das spreche dafür, dass die Marktteilnehmer die Gesamtheit der Unternehmen aufgrund einer erhöhten Renditeerwartung oder –forderung systematisch niedriger bewerten als noch vor der Krise (Wagner et al., WPg 2013, 957).

Im Monatsbericht der Deutschen Bundesbank vom April 2016 wird auf fast kontinuierliche Kursgewinne bei Aktien beiderseits des Atlantiks zwischen Mitte 2012 und Mitte 2015 und auf den Kurseinbruch in der zweiten Jahreshälfte 2015 sowie „seither ausgeprägten Schwankungen des Kursniveaus“ und eine seitdem erhöhte implizite Volatilität hingewiesen. Letztere ist ein Indikator für die Unsicherheit der Marktteilnehmer über die weitere Kursentwicklung. Die zurückliegende Phase erhöhter Schwankungen an den internationalen Aktienmärkten werfe aus geld- und finanzstabilitätspolitischer Sicht die Frage nach dem angemessenen Bewertungsniveau auf. Die Deutsche Bundesbank hat festgestellt, dass die impliziten Eigenkapitalkosten und die Aktienrisikoprämie bezogen auf den DAX sich seit 2014

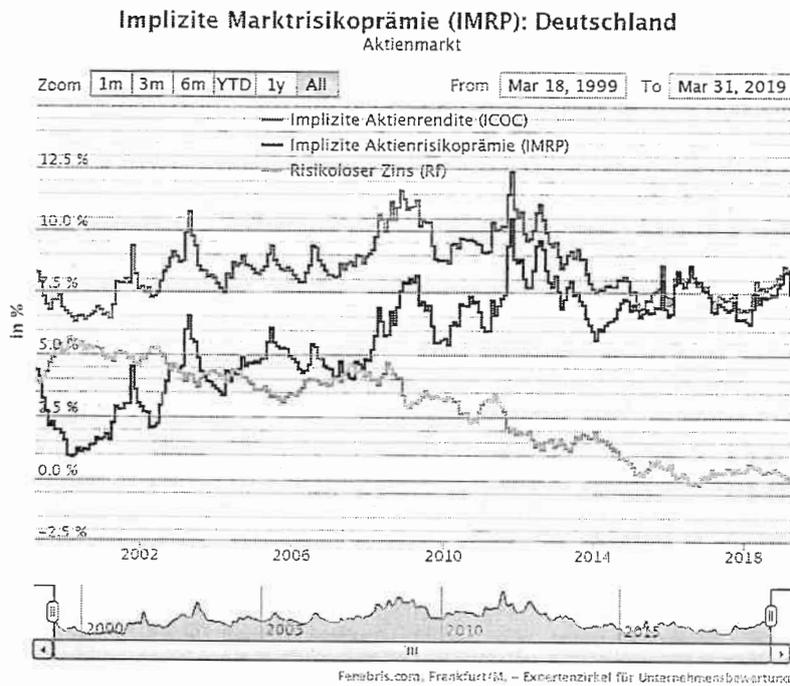
kontinuierlich angenähert hätten und dass sich bei gleichzeitigem Zinsrückgang die Aktienrisikoprämie mit 7,5% „fast 2 Prozentpunkte oberhalb ihres Zehnjahresmittels“ bewege (Deutsche Bundesbank, Monatsbericht April 2016, Seite 16, 22 a.a.O.). Hierauf berufen sich auch Castedello/Jonas/Schieszl/Lenckner (Wpg 2018, 806 ff., 820).

Zumindest ab Mitte 2009 wurde eine deutliche Erhöhung der tatsächlichen Aktienrendite (KGV-Kehrwerte) gegenüber den „Vorkrisenjahren“ 2005 bis 2007 bei zugleich absinkendem Basiszinsniveau festgestellt (grafisch veranschaulicht durch Castedello/Jonas/Schieszl/Lenckner, Wpg 2018, 806 ff., 814).

Die Deutsche Bundesbank hat in einer öffentlich zugänglichen und gerichtsbekanntem Grafik folgende Entwicklung der impliziten Aktienrisikoprämien (Differenz zwischen einer marktimpliziten Rendite und der Rendite von Staatsanleihen) bezogen auf den DAX-Kursindex dargestellt, die erkennen lässt, dass die Risikoprämie jedenfalls seit Mitte 2011 signifikant höher ist als in den Jahren 2005 bis 2009 (<https://www.bundesbank.de> unter „Statistiken“, „Zeitreihen-Datenbanken“, Zeitreihe BBQFS.M.DE.CORP.IMP_RSK_DAX._X.0000, mit Trendlinie auch abgebildet in ErgStN Bl. 1390 ff., Seite 18):



Folgende ebenfalls öffentlich zugängliche und gerichtsbekanntem Grafik (Quelle: <http://www.marktrisikoprämie.de/de.html>) zeigt eine seit etwa 2008 feststellbare, bis heute (2019) anhaltend über 5,5% liegende implizite Aktienrisikoprämie mit einem „Einpendeln“ um Werte zwischen 7,0% und 7,5% in den Jahren 2012 bis 2019, mithin auf einem deutlich höheren Niveau als noch zwischen 2000 und 2008:



Das entspricht dem oberen Rand des vom FAUB empfohlenen Vorsteuerspektrums.

Auch der österreichische „Fachsenat für Betriebswirtschaft der Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer“ empfiehlt seit 2012, eine Marktrisikoprämie vor Steuern von 5,5% bis 7,0% anzusetzen (vgl. Bertl, Wpg 2018, 805). Das entspricht exakt der Empfehlung des FAUB bezogen auf die Vorsteuerbandbreite (vgl. Wollny, a.a.O. Seite 572).

Selbst wenn die unter Berufung auf das OLG München im Schriftsatz vom 04. April 2018 vertretene These der Antragsteller Ziff. 24 und 25 zuträfe, dass die vom FAUB angegebene Nachsteuerbandbreite rechnerisch falsch ermittelt worden sein soll, ergäbe sich auch nach ihrer Darstellung aus der IDW-Vorsteuerempfehlung von bis zu 7% je nach Ausschüttungsquote ein Nachsteuerwert von bis zu 5,87% (Bl. 1652 d.A.). Im vorliegenden Fall wurde, für die Minderheitsaktionäre günstiger, mit 5,5% gerechnet.

Auch das OLG München geht in Bezug auf die aktuelle Empfehlung des FAUB ausdrücklich nicht von einer „rechnerisch falschen und völlig unplausiblen Empfehlung“ aus. Das Gericht gibt zudem zu erkennen, dass es von einer zunehmenden Tendenz in der obergerichtlichen Rechtsprechung zur Akzeptanz des Mittelwerts der Bandbreitenempfehlung des FAUB für den Nachsteuerwert ausgeht (OLG München, Beschluss vom 20. März 2019 – 31 Wx 185/17 –, Rn. 53, 55 juris).

Die Berechnungen der Antragsgegnerin im Schriftsatz vom 11. April 2019 zeigen ausgehend von einer jedenfalls nicht unangemessenen Marktrisikoprämie vor Steuern von 6,75% und einem Basiszinssatz von 1,25% sowie einer Ausschüttungsquote von annähernd 50% die Überleitung zur verwendeten Marktrisikoprämie nach Steuern von 5,5% (Bl. 1696 d.A.). Aus den

bei Knoll (DB 2018, 1933 ff., 1935) abgedruckten Tabellen, auf die sich die Antragsteller Ziff. 39 bis 42 berufen, ergibt sich bei einer Marktrisikoprämie vor Steuern von 7,0% sowohl für einen Basiszins von 1,20% als auch für einen Basiszins von 1,30% ein Nachsteuerwert der Marktrisikoprämie von über 5,50%, ganz gleich, ob man nun mit einer Ausschüttungsquote von 40%, 50% oder 60% rechnet (vgl. nach Bl. 1706 d.A.). Zur Marktrisikoprämie vor Steuern von etwa 7,0% wird auf die obigen Ausführungen zur impliziten Aktienrisikoprämie in Deutschland verwiesen.

Für den Bereich der Marktrisikoprämie gibt es keinen absolut „richtigen, einzig zutreffenden“ Wert, der empirisch genau festgelegt und einer „endgültigen Gewissheit zugeführt“ werden könnte. Die Festlegung der Marktrisikoprämie bleibt eine Schätzung (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 30. August 2012 – 21 W 14/11 –, Rn. 69, juris; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 25. Mai 2016 – I-26 W 2/15 (AktE) –, Rn. 63, juris). Die nach dem Tax-CAPM geschätzte Marktrisikoprämie als Bestandteil einer Formel zur Bestimmung eines Risikozuschlags ist ebenso wie dessen denkbare Bestimmung nach der Risikozuschlagsmethode (dazu LG München I, Beschluss vom 02. Dezember 2016 – 5HK 5781/15 –, Rn. 136, juris) einem subjektiven Bewertungsermessen zugänglich. Eine von subjektiven Ermessenserwägungen des Bewertungsgutachters getragene, noch dazu einer Empfehlung des FAUB entsprechende Festlegung kann nicht von vornherein als nicht plausibel oder unvertretbar dargestellt werden.

Nachdem sich die hier verwendete Marktrisikoprämie in einer angemessenen Bandbreite vertretbarer Schätzwerte bewegt, und in dem Bewusstsein, dass sich die aktuelle Empfehlung des FAUB weiterhin einer kritischen Prüfung unterziehen muss, sieht die Kammer aus vorgenannten Gründen von einer hier nicht erforderlichen und auch nicht leistbaren weiter vertieften Erörterung aus wirtschaftswissenschaftlicher Sicht ab.

Aufgrund der Anerkennung der Empfehlungen des IDW als anerkannte Expertenauffassung und aufgrund der anzulegenden Prüfungsmaßstäbe bedarf es nicht der Einholung eines von einigen Antragstellern beantragten Sachverständigengutachtens zur Höhe der Marktrisikoprämie, auch wenn die Kammer keinen Zweifel hat, dass ein solches Gutachten bei guter Begründung zu einem ebenso gut vertretbaren (möglicherweise höheren, möglicherweise niedrigeren) Wert führen könnte.

5. Betafaktor

Gegen den Ansatz eines unverschuldeten Betafaktors von **1,0** bei der Bewertung der Homag zum Stichtag (vgl. BewGA Seite 80) bestehen ebenfalls keine Bedenken.

Beim Tax-CAPM wird die Marktrisikoprämie mit einem unternehmensindividuellen Betafaktor zu einer unternehmensindividuellen Risikoprämie transformiert. Der Betafaktor ist – vereinfacht

gesagt - ein Gradmesser, der angibt, wie stark die Aktie im Vergleich zum Markt schwankt, wie sich das Risiko des bewerteten Unternehmens zum Marktrisiko bzw. die Rendite der Aktien des zu bewertenden Unternehmens im Vergleich zum Marktportfolio verhält. Er dient der Berücksichtigung der abweichenden Volatilität der Aktie des zu bewertenden Unternehmens (OLG Stuttgart, Beschluss vom 14. Februar 2008 – 20 W 9/06 –, Rn. 81, juris). Er zeigt einen linearen Zusammenhang zwischen der erwarteten Rendite einer risikobehafteten Investition und der erwarteten Rendite des Markt-Portfolios auf. Der unternehmensindividuelle Betafaktor ergibt sich als Kovarianz zwischen den Aktienrenditen des zu bewertenden Unternehmens oder vergleichbarer Unternehmen und der Rendite eines Aktienindex, dividiert durch die Varianz der Renditen des Aktienindex (IDW S1 i.d.F. 2008, Tz. 120, 121).

a) Allgemeine Überlegungen

Der Betafaktor ist kein empirisch feststellbarer Vergangenheitswert, sondern ein durch Schätzung zu ermittelnder Zukunftswert (OLG Stuttgart, Beschluss vom 04. Mai 2011 – 20 W 11/08, Rn. 200). Gleichwohl werden zur Ermittlung des Betafaktors börsennotierter Gesellschaften Kapitalmarktdaten verwendet. 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. Die unternehmensspezifische Risikostruktur kann berücksichtigt werden (OLG Stuttgart, Beschluss vom 04. Mai 2011 – 20 W 11/08 –, Rn. 200, juris; Beschluss vom 15. Oktober 2013 – 20 W 3/13 –, Rn. 135, juris).

Die Prognoseeignung von Betafaktoren ist dabei im jeweiligen Einzelfall zu würdigen (IDW S1 i.d.F. 2008, Tz. 121). Es ist in der Bewertungspraxis üblich, ihre Aussagekraft anhand der Liquidität des Aktienhandels, des sogenannten Bestimmtheitsmaßes (R^2) und des sogenannten t-Tests zu überprüfen (vgl. LG München I, Beschluss vom 28. April 2017 – 5 HK O 26513/11 –, Rn. 130, juris; Peemöller, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung 6. Aufl. 2015, Seite 532). Es gibt freilich durchaus Stimmen, die auf die begrenzte Aussagekraft derartiger Tests hinweisen bzw. die diese als alleinige Filterkriterien für ungeeignet halten und die zusätzlich (oder stattdessen) eine Analyse der Liquidität der betrachteten Titel durchführen oder prüfen wollen, ob sich entsprechende Ergebnisse durch andere Einflussfaktoren erklären lassen (vgl. Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. Aufl. Seite 175 ff., 177, 180 f.; Wollny, Der objektivierte Unternehmenswert 3. Aufl. Seite 642 ff., 647; Peemöller, Praxishandbuch a.a.O. Seite 535; Schulte/Franken, WPg 2010, Heft 22, 1115 ff.).

Ob ein aussagekräftiger unternehmenseigener Betafaktor stets Vorrang vor einem mithilfe einer Peer Group ermittelten Betafaktor hat, und unter welchen Voraussetzungen von einer

hinreichenden Aussagekraft des unternehmenseigenen Betafaktors ausgegangen werden kann, ist bislang wissenschaftlich nicht geklärt und wird nicht einheitlich beurteilt.

Das OLG Frankfurt spricht sich für den grundsätzlichen Vorrang eines aussagekräftigen unternehmenseigenen Betafaktors aus. In einem entschiedenen Fall beanstandete es nicht, dass die Vorinstanz den Markt als nicht ausreichend liquide angesehen hatte angesichts eines Bid-Ask-Spread von 2,37 %, eines durchschnittlichen Handelsvolumens von 6.283 Aktien, eines durchschnittlichen Handelsumsatzes von 113.244 EUR und mehrerer Kurssprünge von deutlich über 5 %. Auf die Kriterien, nach denen die Aussagekraft des Börsenkurses beurteilt wird, wenn es darum geht, ob der gewichtete durchschnittliche Börsenkurs der letzten drei Monate die „Untergrenze“ der Abfindung bildet, komme es (sinngemäß) nicht an, wenn es um die Aussagekraft des unternehmenseigenen Betafaktors gehe. Entscheidend sei hier, ob die beobachtbaren Kursschwankungen der Vergangenheit das systematische Risiko der Gesellschaft adäquat abbilden (OLG Frankfurt, Beschluss vom 29. Januar 2016 – 21 W 70/15 –, Rn. 69, 70, juris). In einer anderen Entscheidung stellte das OLG Frankfurt auf das Bestimmtheitsmaß R^2 ab. Jedenfalls Bestimmtheitsmaße bis 0,01 seien zu niedrig, um auf den gemessenen eigenen Betafaktor der Gesellschaft als geeignete Größe für die Schätzung des individuellen Unternehmensrisikos abstellen zu können (OLG Frankfurt, Beschluss vom 18. Dezember 2014 – 21 W 34/12 –, Rn. 88, juris).

Das OLG Düsseldorf zitiert aus einem Sachverständigengutachten, wonach „auf Basis derzeitiger Erkenntnisse“ bei Bid-Ask Spreads von größer 1,25 % und einem Handelsumsatz von bis zu 115.000 EUR regelmäßig nicht mehr von hinreichender Liquidität für die Bestimmung unverzerrter Betafaktoren ausgegangen werden könne (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 10. März 2014 – I-26 W 16/13 (AktE) –, Rn. 7, juris).

Das LG München I stellt zur Beurteilung des Liquiditätskriteriums insbesondere auf die Entwicklung der relativen Bid-Ask-Spreads, das Handelsvolumen, die Handelsquote (Quotient aus Zahl der gehandelten Aktien und Streubesitz) und die Frage ab, inwiefern der Aktienkurs etwa in erster Linie von einem Übernahmeangebot geprägt ist und folglich nicht mehr hinreichend das eigene Risiko der Gesellschaft widerspiegele. Im entschiedenen Fall, in dem der unternehmenseigene Betafaktor aus verschiedenen Gründen nicht herangezogen wurde, lag der Spread im Durchschnitt bei 1,38% (LG München I, Beschluss vom 28. April 2017 – 5 HK O 26513/11 –, Rn. 133, juris).

In der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur wird teilweise vertreten, bei der Bewertung eines einzelnen Unternehmens nach dem Tax-CAPM müsse zwingend auf den Betafaktor des zu bewertenden Unternehmens abgestellt werden bzw. die gängigen statistischen Filterkriterien lieferten keine tragfähige Begründung, auf eine Peer Group auszuweichen (Ehrhardt/Nowak, AG

Sonderheft 2005, 3 ff., 6, 8; Knoll, Wpg 2010 Heft 22, 1106 ff.; hierzu aber wiederum Schulte/Franken, Wpg 2010, 1115 ff.).

Die sachverständige Prüferin führt dagegen eine prinzipielle Erwägung an: „Ein Unternehmen allein stellt keine ausreichende Datenbasis dar. Wäre ausschließlich der eigene Betafaktor ... der ‚richtige‘ Vergleichswert, wäre es konsequent, auch direkt auf den eigenen Börsenkurs zur Bewertung abzustellen. Bewerten heißt aber vergleichen“. Sie scheint das Abstellen auf eine Peer Group daher stets für den richtigen Weg zu halten (ErgStN Bl. 1390 d.A. Seite 22).

Das OLG Stuttgart hat ausgeführt, dass der wesentliche Ansatz des CAPM in der Ermittlung des Risikozuschlags anhand von Kapitalmarktdaten liege, dass diese aber „nicht zwingend den eigenen Kursen der Aktien des Bewertungsobjekts entnommen werden“ müssten. Entgegen einer in der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur vertretenen Auffassung sei nicht davon auszugehen, dass geringe Betafaktoren typische Folge der faktischen Beherrschung eines Unternehmens sind. Gegen diesen Zusammenhang spreche trotz entsprechender empirischer Studien schon die in diesen Fällen „wegen des geringen Handelsvolumens typischerweise fehlende Aussagekraft der Kursdaten“ (OLG Stuttgart, Beschluss vom 19. Januar 2011 – 20 W 3/09 –, Rn. 214, juris).

b) Annahmen des Bewertungsgutachters und der sachverständigen Prüferin

Der Bewertungsgutachter hat zunächst das unternehmenseigene, „originäre“ Beta der Homag vor der Veröffentlichung der Absicht zum Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages betrachtet, sich dann aber gegen dessen Anwendung und für die Heranziehung von Betafaktoren einer Peer Group aus acht Unternehmen mit Sitz im In- und Ausland (neben Maschinen- und Anlagenbauer auch Möbelproduzenten) entschieden und einen unverschuldeten Betafaktor der Homag von 1,0 festgelegt, den er dann periodenspezifisch anhand des Verschuldungsgrades angepasst hat (BewGA Seite 65 ff., 81).

Die sachverständige Prüferin hat die Vergleichbarkeit der vom Bewertungsgutachter verwendeten Vergleichsunternehmen hinterfragt und führt bezüglich der vom Bewertungsgutachter herangezogenen Peer Group aus acht Unternehmen aus, sie habe nur ein einziges börsennotiertes Unternehmen ermitteln können, das sich optimal als Vergleichsunternehmen eigne, nämlich die Biesse S.p.A. In die eigene Peer Group hat die sachverständige Prüferin neben diesem Unternehmen weitere aufgenommen und auf diese Weise einen Vergleich von 34 Unternehmen erarbeitet. Die alternative Analyse habe adjustierte und um das Kapitalstrukturrisiko bereinigte (unverschuldete) Betafaktoren ergeben, deren Mittelwerte in einer Bandbreite von 0,82 bis 1,15 lägen. Auf der Grundlage der eigenen Analysen sei der vom Bewertungsgutachter angesetzte unverschuldete Betafaktor „nachvollziehbar“ (PB Seite 48 ff. und Übersicht Anlage 3 zum Prüfungsbericht). In der

ergänzenden Stellungnahme hat die sachverständige Prüferin ihre aus Sicht der Kammer nachvollziehbare und zu akzeptierende Vorgehensweise weiter erläutert (ErgStN Bl. 1390 d.A. Seite 19 f.).

c) Einwendungen

aa) Angebliche Nichtheranziehung des unternehmenseigenen Betafaktors

Zahlreiche Antragsteller und der gemeinsame Vertreter kritisieren die Verwerfung des unternehmenseigenen Betafaktors und vermissen eine tragfähige Begründung für dessen Ablehnung (etwa Antragsteller Ziff. 1, Bl. 7; Ziff. 4-7, Bl. 43; Ziff. 8, Bl. 52; Ziff. 10, Bl. 78; Ziff. 11, Bl. 85; Ziff. 12-16 Bl. 96; Ziff. 17, Bl. 102; Ziff. 19, Bl. 131; Ziff. 20, Bl. 157; Ziff. 21, Bl. 172; Ziff. 22, Bl. 187 Rs.; Ziff. 26, Bl. 242; Ziff. 28, Bl. 269; Ziff. 29, Bl. 292; Ziff. 39-43, Bl. 402; Ziff. 52-58, Bl. 479; Ziff. 59, Bl. 490 speziell mit dem Hinweis auf vermeintliche Inkonsequenz, das unternehmenseigene Beta wegen Ankündigung einer Strukturmaßnahme bzw. wegen des vorausgegangenen Übernahmeangebots nicht anzuwenden, im Rahmen der Peer Group jedoch mit DMG Mori Seiki ein Unternehmen zu berücksichtigen, bei dem auch Strukturmaßnahmen angekündigt seien; Ziff. 60, Bl. 497; Ziff. 64, Bl. 766; gemeinsamer Vertreter, Bl. 766 d.A.).

Ob bei hinreichend aussagekräftigen Börsenkursen und statistisch signifikanten Betafaktoren ausschließlich auf den unternehmenseigenen Betafaktor abzustellen ist, oder ob selbst in diesem Fall die Betafaktoren einer Peer Group zum Vergleich heranzuziehen wären, wie die sachverständige Prüferin ausführt (ErgStN Bl. 1390 Seite 22 Tz. 21), kann vorliegend dahingestellt bleiben. Denn die unternehmenseigenen Betafaktoren, soweit statistisch signifikante Werte überhaupt ermittelt werden konnten, sind aus nachstehend erörterten Gründen hier für sich genommen nicht hinreichend aussagekräftig.

Auf die vom Antragsteller Ziff. 29 hervorgehobene Abweichung der Auffassung der sachverständigen Prüfer von den „Best-Practice-Empfehlungen DVFA“ (Bl. 1489 d.A.) kommt es diesbezüglich nicht an. Allerdings erscheint es bei aussagekräftigem unternehmenseigenem Betafaktor konsequent, ganz von einer Unternehmensbewertung nach dem Ertragswertverfahren in Gestalt des Tax-CAPM abzusehen und stattdessen eine marktorientierte Bewertung anhand aussagekräftiger Börsenkurse vorzunehmen, wie vorliegend auch von der sachverständigen Prüferin ausgeführt. Die Ermittlung des Betafaktors wird in diesem Fall obsolet (ErgStN Bl. 1390 Seite 22 Tz. 91).

Wenn es um die Einschätzung der „Qualität“ des eigenen Betafaktors geht, ist hier die im Vergleich zu den Unternehmen der Peer Group relativ hohe Geld-Brief-Spanne (von zwischen rund 1,50% und 2,00% bezogen auf einen Zeitraum von 5 Jahren) und ein tägliches Handelsvolumen von unter 100.000 EUR im Jahr 2012 zu berücksichtigen. Beides deutet auf

eine relativ niedrige Liquidität der Homag-Aktie hin (BewGA Seite 75 f.). Geringe Liquidität beeinträchtigt die Aussagekraft historisch ermittelter Betafaktoren (OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. Oktober 2011 – 20 W 7/11 –, Rn. 395, juris m.w.N.).

Die sachverständige Prüferin hat – im Unterschied zum Bewertungsgutachter – unternehmenseigene Betafaktoren bei ihrer Prüfung durchaus einfließen lassen, was jedoch wegen der bereits erwähnten statistischen Filterkriterien (Bestimmtheitsmaß, t-Test) nur eingeschränkt möglich war (PB Seite 49; ErgStN Bl. 1390 d.A. Seite 19 f.). Für die Zwei-Jahres-Scheiben 03. Januar 2012 bis 02. Januar 2014 und 03. Januar 2013 bis 02. Januar 2015 ergaben sich keine ausreichend signifikanten Betafaktoren. Zudem erachtete die sachverständige Prüferin die unternehmenseigenen Betafaktoren allein auch deshalb nicht als repräsentativ, weil die Kurse im Vorfeld der Konzernierung eine geringere Volatilität aufwiesen und die Schwankungen vom Risiko des operativen Geschäfts losgelöst waren (ErgStN Bl. 1390 d.A. Seite 20, 22). Die Grafik zur Entwicklung des originären Betafaktors im Zeitablauf zeige, dass er „grundsätzlich keinen stabilen Zusammenhang zwischen Aktien- und Markttrendite erkennen lässt“ (ErgStN Bl. 1390 d.A. Seite 23).

Hinzu kommt die Prägung der Aktienkurse durch das Öffentliche Übernahmeangebot vom Sommer 2014. Die Kursentwicklung ab dem 15. Juli 2014 war mehr oder weniger einzig durch dieses Übernahmeangebot beeinflusst (BewGA Seite 72). Dass eine von der Entwicklung des CDAX losgelöste Entwicklung für diesen Zeitraum keine repräsentative vergleichende Aussage über Risiken der Homag im Verhältnis zum Gesamtmarkt mehr zulässt, leuchtet ein.

Auch die Veröffentlichung der Absicht zum Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages schlug sich im Betafaktor nieder. Der Betafaktor für den Zwei-Jahres-Zeitraum bis zu dieser Veröffentlichung wies ein R^2 von nur 0,07 auf und wurde von der sachverständigen Prüferin daher nicht als ausreichend signifikant angesehen. Die eigenen Betafaktoren für die Zwei-Jahres-Zeiträume vor 03. Januar 2012 und für den Fünf-Jahres-Zeitraum vom 03. Januar 2010 bis 02. Januar 2015 hat die sachverständige Prüferin hingegen in ihre Berechnungen einbezogenen. Wegen der Einzelheiten wird auf die Ausführungen in der ergänzenden Stellungnahme der sachverständigen Prüferin verwiesen (ErgStN Bl. 1390 d.A. Seite 21).

Betrachtet man die von der sachverständigen Prüferin in ihre Berechnungen einbezogenen, als signifikant angesehenen Betafaktoren der Gesellschaft, so fällt auf, dass die verwendbaren, wöchentlich für zwei Jahre ermittelten Betafaktoren aus Zeiträumen stammen, die mehrere Jahre vor dem Bewertungsstichtag 5. März 2015 endeten (ErgStN Bl. 1390 d.A. Seite 21).

Diese Umstände erklären, dass jedenfalls nicht ausschließlich auf den eigenen Betafaktor zurückgegriffen werden konnte. Die Kammer schließt sich dem Votum der sachverständigen Prüferin an.

Der Durchschnitt der drei Zahlen zum unternehmenseigenen Betafaktor, die in Anlage 3 zum Prüfungsbericht angegeben sind, von 0,773 entspricht zwar annähernd dem Durchschnitt der Werte, der für die aus Sicht der sachverständigen Prüferin optimal vergleichbare Biesse S.p.A. angegeben ist (0,78). Die Annahme eines Betafaktors von 0,77 oder von 0,78 würde zu einem höheren Unternehmenswert führen (vgl. ErgStN Bl. 1390 d.A. Seite 26). Die sachverständige Prüferin ist den dazu angestellten Überlegungen der Kammer jedoch mit dem überzeugenden Argument entgegengetreten, dass die aus den Börsenkursen der Gesellschaft abgeleiteten Betafaktoren allein aus den oben genannten Gründen nicht repräsentativ angesehen werden konnte und dass (sinngemäß) die isolierte oder vergleichende Betrachtung des Betafaktors allein der Biesse S.p.A. letztlich die Heranziehung einer Peer Group aus nur einem einzigen Unternehmen bedeuten würde. Die Kammer schließt sich dem Votum der sachverständigen Prüferin an, dass damit im vorliegenden Fall keine ausreichende Datenbasis für einen Vergleich als Bewertungsgrundlage geschaffen würde (ErgStN Bl. 1390 d.A. Seite 24, 28, 29). Das spricht für die Suche nach weiteren Unternehmen und deren erfolgte Einbeziehung im Rahmen der Peer Group-Analyse, auch wenn die Peer Group-Unternehmen nicht in allen Punkten mit der Homag Group AG vollständig vergleichbar sind.

bb) Vergleichbarkeit der Peer Group

Viele Antragsteller kritisieren die Zusammensetzung der Peer Group als nicht mit der Homag vergleichbar (u.a. Antragsteller Ziff. 1 Bl. 7; Ziff. 8, Bl. 52; Ziff. 22, Bl. 187 Rs.; Ziff. 50-51, Bl. 464; Ziff. 52-58 Bl. 479; Ziff. 65-68, Bl. 529). Aus den Schriftsätzen geht dabei teilweise nicht einmal hervor, auf welche Peer Group (diejenige des Bewertungsgutachters oder der sachverständigen Prüferin) sich die Kritik bezieht.

Nicht nachvollziehbar ist, wie sich bereits aus vorstehender Darstellung ergibt, die Kritik der Antragsteller Ziff. 17 (Bl. 102) und Ziff. 18 (Bl. 116 d.A.), die behaupten, es sei nur ein Vergleichsunternehmen für die Peer Group herangezogen werden. Richtig ist, dass die sachverständige Prüferin aus der vom Bewertungsgutachter in die Betrachtung einbezogenen Gruppe von acht Unternehmen nur eines ausgewählt, ihre eigene Peer Group jedoch um zahlreiche weitere, in Anlage 3 zum Prüfungsbericht aufgeführte Unternehmen erweitert hat. Ihre Vorgehensweise hat die sachverständige Prüferin in der ergänzenden Stellungnahme weiter erläutert (ErgStN Bl. 1390 d.A. Seite 30).

Der Antragsteller Ziff. 29 (Bl. 292) hält mit Ausnahme der Biesse S.p.A. die übrigen Unternehmen der Peer Group hinsichtlich ihrer Risiko-, Rendite- und Wachstumsstruktur nicht

für vergleichbar und wirft dem Bewertungsgutachter und der sachverständigen Prüferin vor, die detaillierten Vergleichskriterien nicht (hinreichend?) eingegrenzt zu haben. Die Kritik überzeugt nicht. Dem Bewerter wie auch der sachverständigen Prüferin muss bei der Festlegung der Peer Group zur Ermittlung des Betafaktors ein Beurteilungsspielraum zugebilligt werden, weil sich – wie die sachverständige Prüferin ausgeführt hat – bei sehr eng gesetzten Auswahlkriterien häufig nur eine sehr kleine Gruppe von sehr gut vergleichbaren Unternehmen ergibt, während bei breiter ausgelegten Kriterien der Umfang der Peer Group auf Kosten der Vergleichbarkeit erhöht wird. Die sachverständige Prüferin hat auf die Vergleichbarkeit hinsichtlich Geschäftsmodell und operativem Risiko abgestellt (PB Seite 48) und legt Wert auf eine möglichst breite Datenbasis (ErgStN Bl. 1390 d.A. Seite 30). Das ist nicht zu beanstanden.

Umstände, welche die Eignung der Vergleichsunternehmen ausschließen könnten, sind weder dargetan noch ersichtlich. Das pauschale Bestreiten der Vergleichbarkeit „mit Nichtwissen“ (vgl. Antragstellerin Ziff. 44, Bl. 413) führt im Spruchverfahren nicht zum Erfolg (OLG Stuttgart, Beschluss vom 19. Januar 2011 – 20 W 3/09 –, Rn. 217, juris).

Unberechtigt ist auch der weitere Einwand der Antragstellerin Ziff. 44 (Bl. 413), die bestreitet, dass alle Firmen, die in Frage kommen, auch in den Vergleich einbezogen worden seien. Denn im Rahmen einer Schätzung des Unternehmenswertes nach § 287 Abs. 2 ZPO kann nicht erwartet werden, dass bei der Heranziehung einer Peer Group zur Bestimmung des Betafaktors sämtliche potentiell vergleichbaren Unternehmen weltweit ermittelt werden. Die Grundlagen der Schätzung müssen im Spruchverfahren zwar methodensauber, aber mit verfahrensökonomisch vertretbarem Aufwand geschaffen werden (OLG Stuttgart, Beschluss vom 01. April 2014 – 20 W 4/13 –, Rn. 48, juris).

Insbesondere ist nicht zu beanstanden, dass die sachverständige Prüferin ihre Analyse auf westeuropäische Unternehmen beschränkt hat, die in von ihr genannten Sektoren tätig sind („Industrial Machinery, Metalworking Machinery, Factory Automation Equipment“) (vgl. ErgStN Bl. 1390 d.A. Seite 29).

Der Antragsteller Ziff. 29 listet die Betafaktoren aus Peer Group-Unternehmen auf, die nach seinen Angaben in einem 2012 (!) zweitinstanzlich beim OLG Karlsruhe anhängigen Spruchverfahren herangezogen worden sein sollen (Bl. 1491 d.A.). Dieses Spruchverfahren betrifft jedoch den Squeeze Out bei der Weinig AG, einem Hersteller von Holzbearbeitungsmaschinen, im Jahr 2002 (!) (vgl. Bl. 1639 d.A.). Selbst wenn, wovon aber schon nicht ausgegangen werden kann, sich die Marktverhältnisse und Risikostrukturen seit 2002 bis zum hier relevanten Bewertungsstichtag 05. März 2015 nicht geändert hätten und wenn bei sämtlichen damaligen Peer Group-Unternehmen statistisch relevante Betafaktoren ermittelt werden könnten, ergibt sich bereits aus den obigen Ausführungen, dass die Zusammenstellung der Peer Group-Unternehmen für einen Squeeze Out bei der Weinig AG im

Jahr 2002 aus der hier maßgeblichen Perspektive des Bewertungstichtags 05. März 2015 nicht die „einzig wahre“ Peer Group der Homag Group AG sein kann, sondern auch andere Zusammensetzungen einer Peer Group zu sachgerechten und angemessenen Schätzungsergebnissen führen können. Der Antragsteller unternimmt hier den offensichtlichen Versuch, seine eigene Schätzung an die Stelle einer plausiblen, vom Bewertungsgutachter vorgenommenen und von der sachverständigen Prüferin als angemessen bestätigten Schätzung des Betafaktors zu setzen.

cc) Bandbreite

Die sachverständige Prüferin bekräftigt ihr positives Angemessenheitsurteil in Bezug auf den bei der Bewertung verwendeten Betafaktor von 1,0 mit dem Hinweis darauf, dass die Mittelwerte bei der Peer Group-Analyse eine Bandbreite von 0,82 und 1,15 ergeben, und dass der verwendete Betafaktor innerhalb dieser Bandbreite liegt (ErgStN Bl. 1390 d.A., Seite 31). Diese auf eine Bandbreite abstellende Erwägung zum Betafaktor ist der Kammer auch aus anderen Verfahren bereits bekannt (LG Stuttgart, Beschluss vom 20. Dezember 2018 – 31 O 38/16 KfH SpruchG) und bildet zumindest im vorliegenden Fall eine tragfähige Grundlage zur Bejahung der Angemessenheit des herangezogenen Betafaktors.

dd) Sonstige Kritikpunkte

Der Antragsteller Ziff. 29 kritisiert im Schriftsatz vom 13. Februar 2019 (!) die Verwendung des MSCI World als Basis der Peer Group-Analyse (Bl. 1493 f. d.A.). Bildete man jedoch – was aus Sicht der Kammer als Schätzgrundlage hier ebenso akzeptabel wäre – eine Peer Group allein aus den drei Unternehmen, die als „gemeinsame Schnittmenge“ sowohl vom Bewertungsgutachter als auch von der sachverständigen Prüferin in die jeweilige Peer Group einbezogen wurden (d.h. Biesse S.p.a., DMG Mori Seiki AG, vormals Gildemeister AG, und Kuka AG), so ergibt sich bei Heranziehung von Landesindizes auf Basis zweijähriger wöchentlicher Messungen ein Mittelwert von 1,0 (ErgStN Bl. 1390 d.A. Seite 30 Tz. 112). Eine Diskussion darüber, ob nun der MSCI World Index oder ein Landesindex vorzugsweise herangezogen werden sollte, erübrigt sich daher im vorliegenden Spruchverfahren.

Einige Antragsteller beanstanden die Verwendung eines „adjustierten Betafaktors“ (u.a. Antragsteller Ziff. 24, Bl. 205; Ziff. 50-51, Bl. 464; Ziff. 29, Bl. 1494). Das OLG Frankfurt hat in der Tat entschieden, dass nicht auf das „Adjusted Beta“, also den gewichteten Mittelwert zwischen dem ermittelten „raw beta“ und der Zahl 1 abzustellen sei, solange eine plausible ökonomische Begründung hierfür fehle; die Begründung, sehr hohe Betas könnten zur Überschätzung, sehr niedrige Betas zu einer Unterschätzung des „wahren Betas“ führen, überzeuge nicht, zumal durch die Mittelwertbildung das theoretische Konzept des CAPM in Zweifel gezogen werde (OLG Frankfurt, Beschluss vom 18. Dezember 2014 – 21 W 34/12 –,

Rn. 87, juris). Hingegen bestehen nach Auffassung des OLG Stuttgart im Rahmen der richterlichen Schätzung weder Bedenken gegen die Heranziehung eines „Adjusted Beta“ (OLG Stuttgart, Beschluss vom 15. Oktober 2013 – 20 W 3/13 –, Rn. 139, juris) noch umgekehrt gegen die Heranziehung des „Raw Beta“ (OLG Stuttgart, Beschluss vom 08. Juli 2011 – 20 W 14/08 –, Rn. 267, juris). Nach einer weiteren Entscheidung des OLG Stuttgart (OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 – 20 W 9/08 –, Rn. 178, juris) ist die mit der Verwendung eines „Adjusted Beta“ anstelle eines „Raw Beta“ implizit verbundene Prognose der künftigen Annäherung des unternehmensspezifischen Risikos an das Marktrisiko insbesondere dann gerechtfertigt, wenn sich ein Unternehmen in der Zukunft stärker diversifiziert. Die im vorliegenden Fall nach Darstellung der Antragstellerin Ziff. 1 jedenfalls in der Vergangenheit verfolgte Wachstumsstrategie durch Zukäufe (Bl. 4 d.A.) lässt sich mit dieser Annahme vereinbaren.

Bei der Ermittlung eines Betafaktors aus Vergangenheitsdaten zur Anpassung der Marktrisikoprämie geht es, wie bereits ausgeführt, um eine Zukunftsprognose. Der Bewertungsgutachter hat auf empirisch beobachtbare Trends und entsprechende Fachbeiträge aus der Wirtschaftswissenschaft hingewiesen, wonach Unternehmen im Zeitablauf durch Wachstum und Diversifizierung ihr Risiko streuen, so dass Betawerte tendenziell gegen 1,0 konvergieren. Soweit der Antragsteller Ziff. 24 (Bl. 205) diese aus Sicht der Kammer nachvollziehbare Aussage in Zweifel zieht, fehlen Belege, die die These des Bewertungsgutachters eindeutig widerlegen würden. Die somit fachlich vertretbare Annahme einer langfristigen Konvergenz gegen 1,0 rechtfertigt aus Sicht der Kammer die Adjustierung.

Hinzu kommt im vorliegenden Fall, dass die Verwendung des „Adjusted Beta“ zu einem niedrigeren Betafaktor der Peer Group führt, weil die Mehrheit der Peer Group-Unternehmen raw Betas von über 1,0 aufweisen. Hierauf hat die Antragsgegnerin hingewiesen (Bl. 676 d.A.). Die Verwendung des „Adjusted Beta“ wirkt sich somit vorliegend nicht zum Nachteil, sondern zugunsten der Minderheitsaktionäre aus.

Wegen der weiteren Einzelheiten zum Betafaktor nimmt die Kammer Bezug auf den Prüfungsbericht und die ergänzende Stellungnahme der sachverständigen Prüferin.

6. Wachstumsabschlag

Der Wertbeitrag der unternehmerischen Zahlungsüberschüsse, die zeitlich nach der Detailplanungsphase anfallen, wird im Rahmen der Bewertung nach dem Tax-CAPM vereinfachend über den Barwert einer „ewigen Rente“ erfasst. Für den Bereich der „ewigen Rente“ hat der Bewertungsgutachter vom Kapitalisierungszins nach Steuern einen Wachstumsabschlag von 0,75% abgezogen (BewGA Seite 81ff.). Die sachverständige Prüferin hat bestätigt, dass dieser Wert „innerhalb einer angemessenen Bandbreite“ liege (PB Seite 51).

Nahezu alle Antragsteller und der gemeinsame Vertreter halten den Wachstumsabschlag für zu gering. Viele sprechen sich für eine Orientierung (mindestens) an der langfristig erwarteten Inflationsrate aus. Dazu ist folgendes zu sagen:

Der Wachstumsabschlag dient insbesondere dazu, im Falle einer Nominalplanung die durch die Inflation bedingten Steigerungen der Nettozuflüsse zugunsten der Anteilseigner in der Phase der „ewigen Rente“ abzubilden. Das bedeutet jedoch nicht, dass der Wachstumsabschlag notwendig der erwarteten Inflationsrate entsprechen müsste. Stattdessen richtet sich der Wachstumsabschlag danach, ob das Unternehmen nachhaltig in der Lage sein wird, die in seinem Fall erwarteten, nicht notwendig mit der Inflationsrate identischen Preissteigerungen auf der Beschaffungsseite (z.B. Materialkosten und Personalkosten) durch entsprechende eigene Preissteigerungen an seine Kunden weiter zu geben. Trifft dies zu oder kann das Unternehmen sogar die Kostensteigerungen übertreffende Preiserhöhungen durchsetzen, ist der Wachstumsabschlag in Höhe der nachhaltig erwarteten Kostensteigerungen oder sogar darüber anzusetzen. Ist das Unternehmen nicht oder nicht vollständig in der Lage, nachhaltig erwartete Kostensteigerungen durch Preiserhöhungen auf seine Kunden abzuwälzen, ist der Wachstumsabschlag unterhalb der nachhaltig erwarteten Kostensteigerungen zu verorten. Entscheidend für die Festlegung des Wachstumsabschlags ist nicht die Prognose für den Detailplanungszeitraum, sondern für die Phase der „ewigen Rente“ (OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 – 20 W 9/08 –, Rn. 189 ff., 192).

Wie bereits oben ausgeführt, wurden die Umsatzerlöse, der Materialaufwand und der Personalaufwand sowie der Saldo aus sonstigen betrieblichen Aufwendungen und Erträgen des Planjahres 2019 durch Erhöhung um 0,75% fortgeschrieben (BewGA Seite 49 ff.; PB Seite 40). Der Ansatz eines Wachstumsabschlags in derselben Höhe - von 0,75% - steht damit im Einklang. Dass eine solche Wachstumsrate unterhalb der allgemeinen Inflationsrate liegt, bedeutet entgegen der Auffassung einiger Antragsteller (u.a. Antragsteller Ziff. 4-7, Bl. 44; Ziff. 22, Bl. 188 Rs.) keine „reale Schrumpfung“.

Soweit der Antragsteller Ziff. 29 im Schriftsatz vom 13. Februar 2019 und nochmals im Schriftsatz vom 08. April 2019 zum Wachstumsabschlag u.a. auf Impairmenttests der verweist (Bl. 1503, 1691 d.A.), ist sein Vortrag gemäß §§ 9 Abs. 2, 10 Abs. 2 SpruchG zurückzuweisen und zudem nicht entscheidungserheblich, weil derartige Impairmenttests des beherrschenden Unternehmens die eigenverantwortliche Planung des zu bewertenden Unternehmens nicht ersetzen können und zudem v.a. bilanziellen Zwecken, aber nicht der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts dienen (vgl. LG Stuttgart, Beschluss vom 15. November 2018 – 31 O 130/15 KfH SpruchG Seite 37 ff.; LG München I, Beschluss vom 29. August 2018 - 5 HK 16585/15 Seite 72, hier auszugsweise als Anl. AG 31 vorgelegt).

Gemäß §§ 9 Abs. 2, 10 Abs. 2 SpruchG zurückzuweisen und wegen der zeitlichen Distanz nicht entscheidungserheblich ist auch der weitere Vortrag des Antragstellers Ziff. 29 im Schriftsatz vom 13. Februar 2019 zu einem beim Squeeze Out der Weinig AG im Jahr 2002 im Spruchverfahren verwendeten Wachstumsabschlag (Bl. 1503 d.A.).

Der vom Antragsteller Ziff. 29 im Schriftsatz vom 13. Februar 2019 dargestellte Zugewinn von Marktanteilen in der Vergangenheit (Bl. 1504 d.A.) ist für sich genommen in Bezug auf die Höhe des Wachstumsabschlags für die „ewige Rente“ wenig aussagekräftig. Denn zusätzliche Marktanteile können in Zukunft u.U. durch nicht kostendeckende oder mit geringer Marge verbundene Preise erzielt werden und erklären dann zwar ein höheres Umsatzwachstum, begründen aber gerade nicht die sichere Erwartung, dass das Unternehmen auch in Zukunft auf Ewigkeit in der Lage sein müsse, Preissteigerungen vollständig auf die Kunden überwälzen zu können. Das gilt insbesondere, wenn man - wie hier - mit dem künftigen Hinzutritt weiterer Wettbewerber etwa aus China bzw. dem Ausbau von deren Marktanteilen (u.a. KDT, Nanxing) rechnen musste. Zusätzlicher Wettbewerb, von dem auch ein Weltmarktführer nicht verschont bleibt, erhöht bekanntlich den Druck auf die Preise, und zwar unabhängig von der Branchenzugehörigkeit (vgl. LG München I, Beschluss vom 30. Mai 2018 – 5 HK O 10044/16 –, Rn. 113, juris zur Angemessenheit eines Wachstumsabschlags von 0,75% selbst in der wachsenden IT-Branche; vgl. auch OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. Oktober 2011 – 20 W 7/11 –, Rn. 437, juris).

Die für die „ewige Rente“ getroffenen Wachstumsannahmen stehen diesbezüglich auch im Einklang mit den Planannahmen der Homag für die Detailplanungsjahre 2016 bis 2018. Die Verringerung des (auch für diese Jahre geplanten) Umsatzwachstums (vgl. oben) lässt sich schlüssig durch den erwarteten signifikanten Preisverfall im Bereich der Holzbearbeitungsmaschinen durch vermehrte Konkurrenz erklären (Bl. 1528 d.A.). Dass dieser Trend am Ende der Detailplanungsphase umkehren würde und Homag in der Lage sein würde, ausgerechnet ab 2020 die Preise wieder deutlich zu erhöhen und Preissteigerungen vollständig auf die eigenen Kunden abzuwälzen, war und ist aus Sicht der Kammer unwahrscheinlich.

7. Gesamtergebnis

Die oben (III. 1.) tabellarisch zusammengefasst dargestellten Parameter zur Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes sind angemessen und führen zu den dort dargestellten Ergebnissen.

IV. Ableitung des Ertragswerts des betriebsnotwendigen Vermögens

Unter Berücksichtigung der vorstehend erörterten Parameter ergibt sich folgender Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens (Bl. 1104-1 d.A.):

Ertragswert HOMAG Group AG	2015 Plan TEUR	2016 Plan TEUR	2017 Plan TEUR	2018 Plan TEUR	2019 Plan TEUR	2020 ff. Ewige Rente TEUR
Nettoausschüttung	30.361	28.547	29.166	30.348	30.891	31.227
Kapitalisierungszinssatz	6,90%	7,08%	7,01%	6,94%	6,89%	6,09%
Barwertfaktor	0,9354	0,9338	0,9345	0,9351	0,9355	16,4072
Barwerte zum 01.01.	488.279	491.612	497.894	503.617	508.197	512.339
Ertragswert per 01.01.2015	488.279					
Aufzinsungsfaktor		1,0118				
Ertragswert per 05.03.2015		494.026				

V. Bewertung von Sonderwerten und des nicht betriebsnotwendigen Vermögens

1. Beteiligungen

Die als nicht betriebsnotwendig eingestuften Beteiligungen sind abweichend vom Bewertungsgutachten nicht mit 1.065 TEUR, sondern mit 1.446 TEUR (zum 01. Januar 2015) als Sonderwert multipliziert mit dem Aufzinsungsfaktor zu berücksichtigen.

Der Bewertungsgutachter hat nicht in den Konzernabschluss einbezogene Beteiligungen an verschiedenen Tochtergesellschaften, die untergeordnete Bedeutung hatten und nicht in die Konzernplanung einbezogen waren, als Sonderwerte in Höhe von 1.065 TEUR (Wert zum 01. Januar 2015) werterhöhend berücksichtigt, wobei er die typisierte persönliche Einkommensteuer der Anteilseigner abgezogen hat. Die sachverständige Prüferin ist im Prüfungsbericht der Angemessenheit des Steuerabzugs mit dem Argument entgegengetreten, der ausscheidende Aktionär müsse ggf. ohnehin persönliche Einkommensteuer auf mit der Abfindung realisierte Wertsteigerungen abführen und werde bei einem Abzug im Rahmen der Ermittlung des Unternehmenswerts (sinngemäß) wirtschaftlich doppelt belastet. Die Wertauswirkung betrage 381 TEUR für den Unternehmenswert und umgerechnet 0,02 EUR pro Aktie (PB Seite 54).

Die Rechtsprechung hat zwar in der Vergangenheit in Einzelfällen akzeptiert, dass für nicht betriebsnotwendiges Vermögen der prognostizierte Veräußerungserlös zum Stichtag nicht nur um Kosten und Unternehmenssteuern vermindert wurde, sondern zusätzlich typisierte persönliche Ertragsteuern der Anteilseigner abgezogen wurde. Hierzu wird auf die entsprechende Behandlung von Ausschüttungen der Überschüsse des betriebsnotwendigen Vermögens verwiesen (OLG Stuttgart, Beschluss vom 08. Juli 2011 – 20 W 14/08 –, Rn. 310, juris; ohne nähere Begründung im Ergebnis auch OLG Frankfurt, Beschluss vom 20. Dezember 2011 – 21 W 8/11 –, Rn. 93, juris; OLG Karlsruhe, Beschluss vom 15. November 2012 – 12 W 66/06 –, Rn. 197, juris). Alle zitierten Entscheidungen haben jedoch gemeinsam, dass sie

Bewertungsstichtage betrafen, für die noch das Halbeinkünfteverfahren galt. Andere, von der sachverständigen Prüferin zitierte Entscheidungen mussten sich nicht mit der Problematik auseinandersetzen, weil von vornherein der Veräußerungserlös des nicht betriebsnotwendigen Vermögens abzüglich der bei der Veräußerung anfallenden betrieblichen Steuer angesetzt wurde (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 04. Mai 2011 – 20 W 11/08 –, Rn. 230, juris; OLG Stuttgart, Beschluss vom 19. Januar 2011 – 20 W 3/09 –, Rn. 241, juris; LG Frankfurt, Beschluss vom 02. Mai 2006 – 3-5 O 153/04 –, Rn. 101, juris).

Es kann dahingestellt bleiben, ob der Abzug der typisierten persönlichen Steuerbelastung der Anteilseigner im Zusammenhang mit der anteiligen Zurechnung nicht betriebsnotwendigen Vermögens im vorliegenden Fall dann angemessen wäre, wenn man davon ausgehen müsste, dass der Betrag, der bei einer fiktiven Veräußerung nach Abzug von Kosten und Steuern (insbesondere Ertragsteuern) auf Unternehmensebene verbliebe, im Falle einer Vollausschüttung in voller Höhe der Abgeltungsteuer unterläge, wie eine Dividendenausschüttung aus laufenden, der Körperschaft- und Gewerbesteuer unterworfenen Unternehmensgewinnen. Davon kann aber bei der fiktiven Veräußerung nicht betriebsnotwendigen Vermögens selbst bei typisierender Betrachtung nicht ausgegangen werden. Vielmehr wird nicht betriebsnotwendiges Vermögen häufig aus bereits in früheren Zeiten auf Unternehmensebene versteuerten Erträgen aufgebaut. Nur soweit bei fiktiver Veräußerung etwa auf Buchgewinne aus solchem Vermögen ertragsteuerlich relevante Erträge auf Unternehmensebene entstehen, liegt die Realisierung eines zusätzlichen fiktiven Gewinns auf Unternehmensebene aus der Veräußerung und konsequenterweise eine Belastung der ausgeschütteten Beträge als „Gewinnanteile“ (Dividenden) mit Abgeltungsteuer auf Ebene der Anteilseigner nahe. Ausschüttungen aus dem steuerlichen Einlagenkonto unterliegen hingegen nicht der Einkommensteuer (vgl. § 20 Abs. 1 Nr. 1 Satz 1 und 2 EStG, § 27 KStG).

Im vorliegenden Fall überzeugt die Belastung der Sonderwerte (1.446 TEUR) in Höhe von rund 26,3% (381 TEUR, vgl. BewGA Seite 89) mit typisierter persönlicher Einkommensteuer nicht, weil es keine Anhaltspunkte dafür gibt, dass in der Gesamthöhe der angenommenen Veräußerungserlöse für die Beteiligungen zugleich Buchgewinne liegen. Im Gegenteil: Der Bewertungsgutachter hat vom Beteiligungsbuchwert oder anteiligen Eigenkapital den jeweils höheren Wert angesetzt (BewGA Seite 88). Die durch fiktive Veräußerung gewonnene zusätzliche Liquidität kann schon nicht mit einem steuerbaren Gewinn auf Unternehmensebene gleichgesetzt werden. Die Kammer schließt sich deshalb dem Votum der sachverständigen Prüferin an, dass es nicht angemessen ist, die ermittelten Sonderwerte mit persönlichen Einkommensteuern in Höhe von 381 TEUR zu belasten (PB Seite 54).

2. Sonstiges nicht betriebsnotwendiges Vermögen

Für sonstiges nicht betriebsnotwendiges Vermögen haben sich bei der Prüfung durch die sachverständige Prüferin keine Anhaltspunkte ergeben (PB Seite 54).

VI. Berechnung des Unternehmenswerts und der angemessenen Abfindung

Hieraus ergibt sich auf der Grundlage der Bewertung nach dem Ertragswertverfahren folgender Unternehmenswert und anteilige Wert pro Aktie:

	Wert zum 01. Januar 2015 in TEUR	Aufzinsungsfaktor	Wert zum 05. März 2015 in TEUR
Ertragswert	488.279	1,0118	494.026
Sonderwerte	1.446	1,0118	1.463
Unternehmenswert			495.489
Anzahl der Aktien (in Tsd.)			15.688
Wert je Aktie (in EUR)			31,58

VII. Börsenkurs und angebotene Gegenleistung beim Übernahmeangebot

Die Entwicklung des Börsenkurses rechtfertigt im vorliegenden Fall keine noch weitergehende Erhöhung der Abfindung auf einen Betrag von über 31,58 EUR pro Aktie.

Bei einer marktorientierten Bewertung anhand von Börsenkursen ist nach der Rechtsprechung des BGH der umsatzgewichtete durchschnittliche Börsenkurs innerhalb des dreimonatigen Referenzzeitraums „vor der Bekanntmachung der Strukturmaßnahme“ relevant (BGH, Beschluss vom 19. Juli 2010 – II ZB 18/09 –, BGHZ 186, 229 ff., „Stollwerck“, Rn. 21, 22; vgl. LG Stuttgart, Beschluss vom 03. April 2018 – 31 O 138/15 KfHSpruchG –, Rn. 168, juris). Der Dreimonatszeitraum endet hier vor dem 15. Oktober 2014, dem Tag, an dem die Absicht zum Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages bekanntgegeben wurde.

Als Besonderheit ist zu berücksichtigen, dass die Börsenkurse der Homag-Aktie genau in diesem Dreimonatszeitraum durch das öffentliche Übernahmeangebot vom 15. Juli 2014 über **26,35 EUR** pro Aktie geprägt waren, wie der Bewertungsgutachter unter Hinweis auf den mit der entsprechenden Ad hoc-Mitteilung verbundenen Kurssprung und das Verharren des Börsenkurses in einem relativ engen Korridor aufgezeigt hat (BewGA Seite 95 ff.).

Der umsatzgewichtete Durchschnittskurs im Dreimonatszeitraum vor dem 15. Oktober 2014 betrug **26,85 EUR** (BewGA Seite 97; PB Seite 67) und liegt damit deutlich unter dem mithilfe des Ertragswertverfahrens ermittelten anteiligen Unternehmenswert zum 05. März 2015.

Sämtliche festgestellten Börsenkurse der Homag-Aktie in der Zeit vom 01. Januar 2014 bis zur Ankündigung des Übernahmeangebots am 15. Juli 2014 liegen ebenfalls deutlich unter dem mithilfe des Ertragswertverfahrens ermittelten anteiligen Unternehmenswert zum 05. März 2015 (BewGA Seite 96, 98; PB Seite 65), so dass sich selbst dann keine höhere Abfindung ergeben würde, wenn man die Zeit ab Ankündigung des Übernahmeangebots für die Durchschnittskursbildung außer Betracht ließe.

Auf die Frage der Aussagekraft der Börsenkurse in den genannten Zeiträumen (dazu LG Stuttgart, Beschluss vom 03. April 2018 – 31 O 138/15 KfHSpruchG –, Rn. 113 ff., juris; LG Stuttgart, Beschluss vom 08. Mai 2019 – 31 O 25/13 KfHSpruchG) kommt es deshalb hier nicht an.

Die Kammer hat bereits entschieden, dass unter bestimmten Voraussetzungen bei einem dem Unternehmensvertrag zeitlich in engem Zusammenhang vorausgehenden öffentlichen Übernahmeangebot die dabei angebotene Gegenleistung (die angemessen i.S.d. WpÜG sein muss) den Mindestbetrag pro Aktie darstellen kann, den der Mehrheitsaktionär später auch den außenstehenden Minderheitsaktionären anlässlich des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages als Abfindung nach § 305 Abs. 1 AktG anbieten muss (LG Stuttgart, Beschluss vom 17. September 2018 – 31 O 1/15 KfH SpruchG –, Rn. 157 ff., 208, 535 ff. juris). Es kann dahingestellt bleiben, ob die in der zitierten Entscheidung genannten Voraussetzungen hier vorlagen, und ob der tatsächlich angebotene Übernahmepreis hier als wertprägend angesehen werden könnte. Denn der Angebotspreis des öffentlichen Übernahmeangebots wurde bei der Bemessung der Abfindung mithilfe des zur Unternehmensbewertung angewendeten Ertragswertverfahrens anlässlich des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages deutlich überschritten.

Die mittelfristige Kursentwicklung der Homag-Aktie vor dem 15. Oktober 2014 und insbesondere vor dem 15. Juli 2014 – also zu Zeiten, als die Kurse noch nicht (maßgeblich) von Übernahme- und Abfindungsspekulationen geprägt waren – indiziert allerdings zusammen mit der allgemeinen Börsenentwicklung bis zum Stichtag, dass von Antragstellern geforderte Abfindungsbeträge, die über das mithilfe des Ertragswertverfahrens gefundene Bewertungsergebnis hinausgehen, nicht angemessen wären (wie hier bei mehrjährigem Kursverlauf LG Stuttgart, Beschluss vom 17. September 2018 – 31 O 1/15 KfH SpruchG –, Rn. 532, juris).

VIII. Berechnung des angemessenen Ausgleichs

1. Zur grundlegenden methodischen Kritik einiger Antragsteller

Einige Antragsteller kritisieren die rechnerische Ermittlung der Ausgleichszahlung nach § 304 Abs. 2 AktG als nicht gesetzeskonform. So meinen etwa die Antragsteller Ziff. 39-43 (Bl. 402 ff. d.A.; 1189 f. d.A.), zur Bestimmung des Ausgleichs müsse das „verteilungsfähige Ergebnis“ berücksichtigt werden, das sich auf ca. 2,55 EUR pro Aktie belaufe. Auch andere Antragsteller kritisieren bereits die vom Bewertungsgutachter gewählte und von der sachverständigen Prüferin bestätigte Methodik der hier vorgenommenen Berechnung.

In der juristischen Literatur findet sich allerdings zu dem nach § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG zu gewährenden Mindestbetrag durchaus der Hinweis, dass „in der Praxis“ zur Berechnung des festen Ausgleichs zunächst nach der Ertragswertmethode der Unternehmenswert ermittelt wird und aus diesem sodann nach der Rentenformel die Ausgleichsbeträge abgeleitet werden (Emmerich, in Emmerich/Habersack Aktien-/GmbH-KonzernR 8. Aufl. 2016, § 304 Rn. 39). Andere meinen, der Ausgleich nach § 304 AktG dürfe nicht als verrentete Abfindung angesehen werden und könne daher nicht aus dem Abfindungswert berechnet werden (Paschos, in Henssler/Strohn GesR 3. Aufl. § 304 Rn. 8).

Nach der Rechtsprechung des OLG Stuttgart und des BGH kann der nach Maßgabe des § 304 Abs. 2 AktG auf der Grundlage der bisherigen Ertragslage und künftigen Ertragsaussichten angemessene Ausgleich aus dem Ertragswert, der für die Barabfindung berechnet worden ist, mittels dessen Verzinsung abgeleitet werden. Das wird damit begründet, dass auf diesem Wege methodisch der Durchschnitt der künftigen Gewinnerwartungen ermittelt werden kann (OLG Stuttgart, Beschluss vom 14. Februar 2008 – 20 W 9/06 –, Rn. 116, juris unter Hinweis auf Jonas Wpg. 2007, 835, 836 f.; OLG Stuttgart, Beschluss vom 18. Dezember 2009 – 20 W 2/08 –, Rn. 308, juris). Nach einer Entscheidung des BGH aus dem Jahre 2003 ist den Minderheitsaktionären der voraussichtlich verteilungsfähige durchschnittliche Bruttogewinnanteil als feste Größe zu gewährleisten, von dem die Körperschaftsteuerbelastung in der jeweils gesetzlich vorgegebenen Höhe abzusetzen ist. Auch der BGH geht hier von den „betriebswirtschaftlichen Eckdaten des Unternehmens“ und davon aus, dass der Bruttowert des Ausgleichs mithilfe eines Kapitalisierungszinssatzes ermittelt wird (BGH, Beschluss vom 21. Juli 2003 – II ZB 17/01 –, Rn. 12, 13). Die gewählte methodische Vorgehensweise ist daher nicht zu beanstanden.

2. Kapitalisierungszinssatz zur Ermittlung der Ausgleichszahlung

Die vom Bewertungsgutachter gewählte (BewGA Seite 107 ff., 112) methodische Vorgehensweise zur Berechnung des Kapitalisierungszinssatzes für die Ermittlung der

Ausgleichszahlung wurde zu Recht von der sachverständigen Prüferin als angemessen bezeichnet (PB Seite 60) und ist nicht zu beanstanden.

Wegen der allgemeinen Erwägungen zum im Regelfall angemessenen Ansatz eines Mischzinssatzes aus risikofreiem Basiszinssatz und risikoadjustiertem Kapitalisierungszinssatz verweist die Kammer auf die Ausführungen im Beschluss vom 17. September 2018 (LG Stuttgart, Beschluss vom 17. September 2018 – 31 O 1/15 KfH SpruchG –, Rn. 544 ff., juris).

Wenn – wie hier – gemäß Ziffer 5.6 des Unternehmensvertrages bei einer Vertragskündigung der vertraglich vereinbarte Abfindungsanspruch der außenstehenden Aktionäre durch ein aufschiebend bedingtes Erwerbsangebot befristet wieder auflebt (vgl. Anl. AG 1), sind die Minderheitsaktionäre wirtschaftlich hinreichend vor der während des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages zu befürchtenden „Auszehrung“ der Gesellschaft geschützt (OLG Stuttgart, Beschluss vom 05. Juni 2013 - 20 W 6/10 -, Rn. 263, juris). Sie tragen – anders als im Regelfall – im Wesentlichen noch das Risiko des Zahlungsausfalls der Antragsgegnerin als Schuldnerin der Ausgleichszahlung. In einem solchen Fall ist es angemessen, zur Berücksichtigung des verbleibenden, vom Minderheitsaktionär mitgetragenen (Bonitäts-)Risikos bei der Bestimmung des angemessenen Ausgleichs auf einen Kapitalisierungszinssatz in Höhe der Summe aus quasi-risikolosem Basiszinssatz und einem angemessenen Risikoaufschlag für das Ausfallrisiko abzustellen. Soweit möglich, kann zur Schätzung des Bonitätsrisikos der „Spread“ zwischen einer entsprechenden Unternehmensanleihe des Schuldners der Ausgleichszahlung gegenüber einer fristenkongruenten landesspezifischen Staatsanleihe herangezogen werden, sofern entsprechende Kurse der Unternehmensanteile aussagekräftig sind (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 24. November 2011 - 21 W 7/11 -, Rn. 203, juris; ebenso schon LG Stuttgart, Beschluss vom 17. September 2018 – 31 O 1/15 KfH SpruchG –, Rn. 546, juris; vgl. auch OLG Stuttgart, Beschluss vom 21. August 2018 – 20 W 2/13 –, Rn. 89, juris, in dem jedoch keine Festlegung erforderlich war, nachdem der Bewertungsgutachter dort die für die Minderheitsaktionäre günstigste Variante – dort der übliche Mischzinssatz – gewählt hatte und im Verfahren nicht zu prüfen war, ob nur dieser zur Angemessenheit führt).

Entgegen der Auffassung der Antragsteller Ziff. 39 bis 42 (Bl. 1190 d.A.) und der Antragsteller Ziff. 24 und 25 (Bl. 1217 ff. d.A.) ist der Rückgriff auf einen Anleihespread im vorliegenden Fall nicht durch die Entscheidung des OLG München vom 26. Juni 2018 ausgeschlossen. Die von den Antragstellern zitierte Entscheidung betraf einen hier nicht einschlägigen Sonderfall, bei dem das Gericht die Summe aus Basiszinssatz und halbem Risikozuschlag zur Bemessung des Verrentungszinssatzes deswegen für besser geeignet hielt, weil der Markt zum Stichtag die erst im September 2015 durch Medienberichte in der Öffentlichkeit bekannt gewordenen Manipulationen von Emissionswerten und damit „objektiv bereits bestehende nicht unerhebliche wert- und risikorelevante Verhältnisse der Konzernmutter“ nicht gekannt habe, so dass der

Risiko-Spread der Muttergesellschaft „keine hinreichend verlässliche Grundlage“ zur Abbildung des Risikos des garantierten Ausgleichs sei (OLG München, Beschluss vom 26. Juni 2018 – 31 Wx 382/15 – „MAN / Volkswagen Truck & Bus“, Rn. 147, juris).

Der Bewertungsgutachter hat im vorliegenden Fall (in Ermangelung von Anleihen der mittelbaren Mehrheitsaktionärin ; mit längerer Laufzeit) die durchschnittliche Rendite der Unternehmensanleihe der ; mit Laufzeit bis 03. April 2021 herangezogen und mit Blick auf die Laufzeitäquivalenz den Credit Spread auf 2,0% geschätzt (BewGA Seite 110 f.). Die Antragsteller nennen in den Schriftsätzen vom 16. Juli 2018 und 20. Juli 2018 keine tatsächlichen Anhaltspunkte dafür, dass die Kurse der herangezogenen -Anleihe im betrachteten Zeitraum „verzerrt“ gewesen sein könnten oder aufgrund seinerzeit nicht bekannter Insiderinformationen von einem abweichenden tatsächlichen Ausfallrisiko hätte ausgegangen werden müssen, dass also bei der ; am Stichtag „unentdeckte Risiken schlummerten“ (Bl. 1220 d.A.). Solche Anhaltspunkte sind auch nicht ersichtlich. Der geforderten genaueren Überprüfung anhand von Bilanzen und Gewinn- und Verlustrechnungen der ; (Bl. 1220 d.A.) bedurfte es wegen des Rückgriffs auf als verlässlich anzusehende Marktdaten als Schätzgrundlage nicht.

3. Neuberechnung

Die auch für den Basiszinssatz von 1,25% im Bewertungsgutachten offengelegten Berechnungen des Bewertungsgutachters (BewGA Seite 114, 116) sind lediglich in zwei Punkten zu korrigieren:

Erstens sind die Berechnungen nicht auf den 01. Januar 2015, sondern auf den Bewertungsstichtag 05. März 2015 vorzunehmen (ebenso LG München I, Beschluss vom 31. Juli 2015 – 5 HKO 16371/13 –, Rn. 405, juris; LG Frankfurt, Beschluss vom 27. Juni 2019 – 3-05 O 38/18 –, Rn. 120, juris; Veil/Preisser, in Spindler/Stilz AktG 4. Aufl. 2019, § 304 Rn. 51; vgl. auch OLG Stuttgart, Beschluss vom 05. November 2013 – 20 W 4/12 –, Rn. 130 ff., 133 und Rn. 8 juris; OLG Frankfurt, Beschluss vom 28. März 2014 – 21 W 15/11 –, Rn. 233, juris; BGH, Beschluss vom 04. März 1998 – II ZB 5/97 –, BGHZ 138, 136-142, Rn. 11). Maßgeblicher Ausgangswert für die Berechnung des Ausgleichs ist daher der Unternehmenswert zum 05. März 2015, nicht zum „technischen Bewertungsstichtag“.

Zweitens muss, wenn man eine Verrentung des gesamten Unternehmenswerts vornimmt, von um 381 TEUR höheren Sonderwerten zum 01. Januar 2015 ausgegangen werden (vgl. oben V.).

Die Sonderwerte waren hier auch bei der Bemessung des Ausgleichs in voller Höhe zu berücksichtigen.

Zwar soll nach einer BGH-Entscheidung aus dem Jahr 2003 bei der Ermittlung des Ausgleichs nicht betriebsnotwendiges Vermögen grundsätzlich außer Ansatz bleiben, weil es auf die zu erwartenden laufenden Erträge keinen Einfluss habe (BGH, Beschluss vom 21. Juli 2003 – II ZB 17/01 –, BGHZ 156, 57-64, Rn. 14; ebenso Hüffer/Koch, 13. Aufl. 2018, AktG § 304 Rn. 10; so auch Erträge OLG Stuttgart, Beschluss vom 14. September 2011 – 20 W 6/08 –, Rn. 216, juris für einen Abzug, soweit das nicht betriebsnotwendige Vermögen in Zukunft keine Erträge abwirft).

Freilich wird in der Bewertungspraxis – von der Rechtsprechung gebilligt – der Ausgleich regelmäßig nicht durch eine Prognose künftiger verteilungsfähiger Gewinne, sondern durch Verrentung des Unternehmenswerts ermittelt (OLG Stuttgart, Beschluss vom 05. November 2013 – 20 W 4/12 –, Rn. 130 ff., juris). Auch wenn der Ausgleich nicht den Wert der Beteiligung insgesamt, sondern nur die Dividende ersetzen soll (OLG Stuttgart, Beschluss vom 14. September 2011 – 20 W 6/08 –, Rn. 216, juris), sollte dem Aktionär, der sich für den Verbleib in der Gesellschaft und für die Inanspruchnahme des Ausgleichs entscheidet, kein Teil seines Anspruchs vorenthalten werden. Eine Veräußerung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens zum Bewertungsstichtag unterstellt, wären aus der Wiederanlage ebenfalls Erträge zu erzielen, die den Minderheitsaktionären (nach allerdings nur einmaligem Abzug von Steuern) wirtschaftlich nicht nur dann zukommen sollen, wenn sie gegen Abfindung ausscheiden. Vorliegend gibt es keine Anhaltspunkte dafür, dass Erlöse, die aus der fiktiven Veräußerung der als Sondervermögen behandelten Beteiligungen von untergeordneter Bedeutung resultieren würden, künftig keine Erträge abwerfen. Hinzu kommt, dass zum Bewertungsstichtag auch keine Anhaltspunkte für eine Veräußerung bestanden (vgl. LG Düsseldorf, Beschluss vom 30. August 2012 – 31 O 4/06 (AktE) –, Rn. 26, juris).

Ausgangswert für die Ermittlung des Ausgleichsbetrags bleibt damit der – hier nach dem Ertragswertverfahren ermittelte – Unternehmenswert.

Der Bewertungsgutachter hat die Sonderwerte aus Beteiligungen zwar dem Grunde nach auch bei der Berechnung des Ausgleichs berücksichtigt, dabei jedoch einen aus Sicht der sachverständigen Prüferin und der Kammer unangemessenen Steuerabzug vorgenommen, den es bei der Schätzung des Unternehmenswerts zu korrigieren galt (vgl. oben V.).

Ausgehend von folgendem Verrentungsfaktor

Basiszinssatz (vor persönlicher Einkommensteuer, Soli)	1,250%
Spread	2,000%
Verrentungsfaktor (vor persönlicher Einkommensteuer, Soli)	3,250%

ergibt sich als Produkt von Unternehmenswert je Aktie und Verrentungsfaktor folgender Ausgleich nach bereits im Rahmen der Unternehmensbewertung erfolgtem Abzug von Unternehmensteuern, aber vor persönlicher Einkommensteuer der Anteilseigner:

Unternehmenswert zum 05. März 2015 (in TEUR)	495.489
Anzahl Stückaktien (in Tsd.)	15.688
Unternehmenswert je Aktie (in EUR, gerundet)	31,58
Ausgleich pro Aktie (ungerundet)	1,02647836
gerundet (in EUR)	1,03

Gemäß BGH-Beschluss vom 21. Juli 2003 (II ZB 17/01) ist den außenstehenden Aktionären als fester Ausgleich der voraussichtlich verteilungsfähige durchschnittliche Bruttogewinnanteil je Aktie abzüglich der von der Gesellschaft hierauf zu entrichtenden Ausschüttungs-Körperschaftsteuer in Höhe des jeweils gültigen Steuertarifs zuzusichern. Die Formulierung „Ausschüttungs-Körperschaftsteuer“ nimmt offensichtlich Bezug auf das inzwischen nicht mehr geltende körperschaftsteuerliche Anrechnungsverfahren, das zunächst durch das Halbeinkünfteverfahren und mittlerweile durch das Abgeltungsteuermodell ersetzt wurde. In der Entscheidung wird eine Abkehr vom Stichtagsprinzip gesehen, und das OLG Stuttgart hat offengelassen, ob die Entscheidung für neuere Fälle überhaupt Geltung beanspruchen kann. Eine Korrektur entsprechender Hauptversammlungsbeschlüsse (und Formulierungen in Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen), die die BGH-Entscheidung von 2003 umsetzen, sei jedoch nicht erforderlich (OLG Stuttgart, Beschluss vom 14. September 2011 – 20 W 6/08 –, Rn. 232, juris).

Aufgrund der – methodisch wie im Bewertungsgutachten – zugrunde gelegten Belastung inländischer Gewinne mit Körperschaftsteuer von 15% und Solidaritätszuschlag hierauf von 5,5% ergibt sich eine Steuerbelastung von 15,825% (BewGA Seite 115 ff.). Bei einem mit Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag belasteten Gewinnanteil von 0,85 EUR pro Aktie (netto) ergibt sich folgender Bruttogewinnanteil pro Aktie:

	Netto- ausgleich nach KSt/SolZ (in EUR pro Aktie)	auf den Brutto- gewinnanteil entfallende inländische KSt/Soli (in EUR)	Brutto- ausgleich vor KSt/Soli (in EUR)
Mit KSt/SolZ belasteter Gewinnanteil	0,85	0,16	1,01
unbelasteter Gewinnanteil	0,18		0,18
Ausgleich je Aktie	1,03	0,16	1,19

Von einer Erwähnung des mit Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag belasteten Gewinnanteils im Tenor (hier: 1,01 EUR statt 1,07 EUR, wie im Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag geregelt) und von der Erwähnung des Nettoausgleichs sieht die

Kammer bewusst ab (wie hier LG Düsseldorf, Beschluss vom 30. August 2012 – 31 O 4/06 (AktE) –, juris; anders LG Köln, Beschluss vom 23. Februar 2018 – 82 O 66/11 –, juris). Der erwähnten BGH-Entscheidung von 2003 ist zu entnehmen, dass künftige Änderungen des Steuersatzes Auswirkungen auf den tatsächlichen Barauszahlungsbetrag haben soll. Auch kann sich in Zukunft der Anteil des mit Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag belasteten Gewinns am Gesamtgewinn, also das Verhältnis zwischen belasteten und unbelasteten Gewinnanteilen ändern.

Nach gegenwärtigem Stand können die außenstehenden Aktionäre eine jährliche Ausgleichszahlung von 1,03 EUR pro Aktie (netto) statt von 1,01 EUR pro Aktie beanspruchen.

IX. Gesamtergebnis

Die Kammer hat sich umfassend mit sämtlichen Einwendungen der Antragsteller auseinandergesetzt, auch wenn im Interesse einer Straffung der obigen Darstellung im vorliegenden Beschluss nicht auf sämtliche Kritikpunkte eingegangen wurde und bei der Erörterung inhaltsgleicher Stellungnahmen nicht in jedem Fall sämtliche Antragsteller namentlich erwähnt wurden.

Soweit einzelne Antragsteller noch nach der Anhörung der sachverständigen Prüfer und ohne Zusammenhang zu deren ergänzender Stellungnahme neuen Sachvortrag zu neuen Bewertungsrügen unterbreitet haben, konnte und musste darauf im Rahmen dieses Beschlusses schon wegen der grundsätzlichen Begrenzung des Streitstoffs des Spruchverfahrens auf die innerhalb der längst abgelaufenen dreimonatigen Antragsfrist erhobenen Bewertungsrügen und zudem wegen §§ 9 Abs. 2, 10 Abs. 2 SpruchG nicht weiter eingegangen werden. Die Verwertung zahlreicher Unterlagen aus dem Jahr 2019, die der Antragsteller Ziff. 29 erst spät in das Spruchverfahren eingeführt hat (vgl. etwa Bl. 1738 d.A.), verstieße wie jede retrospektive Bewertung anhand inzwischen bekannter Ist-Zahlen gegen das Stichtagsprinzip.

Unter Berücksichtigung sämtlicher vorgetragener Einwendungen ergibt sich eine angemessene Abfindung von **31,58 EUR** und ein angemessener Ausgleich von **1,19 EUR** (brutto) pro Aktie. Dies entspricht einer geringfügigen Erhöhung der im Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrag vorgesehenen Beträge.

Bei der Prüfung, ob eine eigentlich gebotene Erhöhung im Spruchverfahren unter eine „Geringfügigkeitsschwelle“ fällt und deshalb von einer gerichtlichen, vom Mehrheitsbeschluss abweichende gerichtliche Festsetzung abgesehen wird, prüft die Kammer die Umstände des Einzelfalls (vgl. 31 O 38/16 KfH SpruchG, Beschluss vom 20. Dezember 2018; vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 26. Oktober 2006 – 20 W 14/05 –, Rn. 32 ff., 35, 68 juris zur Vornahme

einer Erhöhung um 1,7%, nominal 0,09 EUR bedingt durch einen gegenüber dem Bewertungsgutachten niedrigeren Kapitalisierungszinssatz; OLG Stuttgart, Beschluss vom 18. Dezember 2009 – 20 W 2/08 –, Rn. 130, juris; OLG Frankfurt, Beschluss vom 08. September 2016 – 21 W 36/15 –, Rn. 28, juris bei Abfindung 19,75 EUR, Schätzung 19,85 EUR, also Abweichung 0,5%; OLG Frankfurt, Beschluss vom 26. Januar 2015 – 21 W 26/13 –, Rn. 81, juris: einzelfallabhängig bei Abweichung von nur 1 - 2 % aufgrund unterschiedlicher Rundungen).

Die Erhöhung des Unternehmenswerts im vorliegenden Fall resultiert letztlich aus einer Differenz von 381 TEUR (zum 01. Januar 2015) beim Ansatz der Sonderwerte. Hier fällt ins Gewicht, dass die sachverständige Prüferin bereits während der Prüfung „intensive Diskussionen“ über ihren in Bezug auf die Berücksichtigung persönlicher Einkommensteuern bei der Ermittlung von Sonderwerten abweichenden Standpunkt mit der Bewertungsgutachterin geführt hat, wie im Prüfungsbericht dokumentiert. Sie hat es schon damals als „nicht angemessen“ bezeichnet, die ermittelten Sonderwerte mit persönlichen Einkommensteuern in Höhe der genannten Differenz zu belasten, und hat sogar die Wertauswirkung mit 0,02 EUR pro Aktie im Prüfungsbericht angegeben. Wenn sie gleichwohl die Angemessenheit der im Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vereinbarten Beträge testiert (PB Seite 54; Anl. AG 5), kann das nur als im Lichte eines Schätzungsermessens geschehen interpretiert werden. Das Votum der sachverständigen Prüferin zur Kritikwürdigkeit des zu Unrecht vorgenommenen Abzugs, dem sich die Kammer inhaltlich anschließt hat, gilt es zu respektieren. Es zu respektieren, hätte für die Mehrheitsaktionärin zur Konsequenz haben müssen, von vornherein für die Bemessung von Abfindung und Ausgleich von einem entsprechend höheren Unternehmenswert auszugehen.

Der Anspruch auf Verzinsung der Abfindung ergibt sich aus § 305 Abs. 3 Satz 3 AktG.

D.

Verfahrensanträge, Nebenentscheidungen

1. Verfahrensanträge

Einige Antragsteller haben beantragt, von der Anhörung des Vertragsprüfers abzusehen und sogleich einen gerichtlichen Sachverständigen mit der Unternehmensbewertung zu beauftragen. Dieser Anregung für die Verfahrensweise war aus mehreren Gründen nicht Folge zu leisten: Zum einen ergibt sich aus der durch § 8 Abs. 2 SpruchG zum Ausdruck kommenden, hervorgehobenen Stellung des (gerichtlich bestellten) sachverständigen Prüfers, dass dieser als

sachverständiger Zeuge vorrangig vor der etwaigen Beauftragung eines (weiteren) gerichtlichen Sachverständigen anzuhören ist. Aufgrund der in § 17 Abs. 1 SpruchG angeordneten grundsätzlichen Anwendbarkeit des FamFG unterliegt das Beweisverfahren dem Freibeweis. Das Gericht ist in der Auswahl der Beweismittel grundsätzlich frei (Puzkajler, in Kölner Kommentar AktG 3. Aufl. 2013, § 8 SpruchG Rn. 64). Zum zweiten ist der Rechtsstreit entscheidungsreif, ohne dass es der Heranziehung eines (weiteren) Sachverständigen bedürfte (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 27. Juli 2015 – 20 W 5/14 –, Rn. 88, juris). Weiterer Aufklärungsbedarf besteht aus Sicht der Kammer nicht (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 21. August 2018 – 20 W 2/13 –, Rn. 97, juris; OLG München, Beschluss vom 20. März 2019 – 31 Wx 185/17 –, juris).

Der in der mündlichen Verhandlung gestellte Antrag auf Vorlage der Planbilanzen hat sich mit deren Abdruck in der ergänzenden Stellungnahme der sachverständigen Prüfer (ErgStN Bl. 1390 d.A. Seite 33) erledigt.

Soweit einige Antragsteller die Anordnung einer Vorlage weiterer Unterlagen (wie etwa von Arbeitspapieren der Wirtschaftsprüfer aus Bewertungsarbeiten) gefordert haben, setzt eine solche Anordnung gemäß § 7 Abs. 7 SpruchG die hier nicht gegebene Entscheidungserheblichkeit der entsprechenden Unterlagen voraus. Für die Entscheidungserheblichkeit genügt nicht, wenn ein gewünschtes Dokument überhaupt mit der Bewertung zu tun hat, da dies im Ausgangspunkt auf sämtliche unternehmensbezogenen Dokumente zutrifft (OLG Frankfurt, Beschluss vom 17. Januar 2017 – 21 W 37/12 –, Rn. 151, juris; vgl. auch OLG Stuttgart, Beschluss vom 18. Dezember 2009 – 20 W 2/08 –, Rn. 141, juris).

2. Kostenentscheidung, Geschäftswertfestsetzung

Die Kostenentscheidung beruht auf § 15 SpruchG, § 32 GNotKG.

§ 23 Nr. 14 GNotKG geht im Grundsatz davon aus, dass im Spruchverfahren die Antragsgegnerin Schuldnerin der Gerichtskosten ist. Die Gerichtskosten können ganz oder zum Teil den Antragstellern auferlegt werden, wenn dies der Billigkeit entspricht. Allerdings genügt bloßes Unterliegen nicht, um unter Billigkeitsgesichtspunkten, die positiv festzustellen sind (etwa Rechtsmissbräuchlichkeit, offensichtliche Unzulässigkeit oder offensichtliche Unbegründetheit des Antrags), eine Kostentragungspflicht der Antragsteller zu begründen (BGH, Beschluss vom 13. Dezember 2011 – II ZB 12/11 Rn. 22 ff.: offensichtliche Unzulässigkeit bejaht bei unzureichender, den Mindestanforderungen nicht genügender Antragsbegründung; Koch, in Hüffer/Koch, AktG 13. Aufl. 2018, § 15 SpruchG Rn. 4; Hörtnagl, in Schmitt/Hörtnagl/Stratz, UmwG/UmwStG Kommentar 8. Aufl. 2018, § 15 Rn. 13 m.w.N.).

Die Anträge der Antragsteller Ziff. 11, 50, 51, 60 und 62 sind offensichtlich unzulässig (vgl. oben B.). Da die Gesamtzahl der von allen Antragstellern bis zur Übertragung gehaltenen Aktien nicht bekannt ist und der Anteil der von den Antragstellern Ziff. 11, 50, 51, 60 und 62 gehaltenen Aktien daher nicht bestimmt werden kann, kann nur eine an der Gesamtzahl der Antragsteller orientierte Kostenquote bestimmt werden. Bezogen auf den von diesen Antragstellern zu tragenden Anteil der Gerichtskosten haftet auch die Antragsgegnerin als Gesamtschuldnerin. Das ergibt sich aus §§ 23 Nr. 14, 32 GNotKG (Wilsch, in Korintenberg, Gerichts- und Notarkostengesetz, 20. Aufl. 2017, § 23 Rn. 13).

Diejenigen Antragsteller, deren Anträge unzulässig sind, haben ihre außergerichtlichen Kosten selbst zu tragen, während die übrigen, in der Sache erfolgreichen Antragsteller ihre zur zweckentsprechenden Erledigung der Angelegenheit notwendigen Auslagen von der Antragsgegnerin ersetzt bekommen.

Der Anspruch des gemeinsamen Vertreters gegen den Antragsgegner auf Ersatz von Auslagen und Vergütung ergibt sich aus § 6 Abs. 2 SpruchG.

Der Geschäftswert für die Gerichtsgebühren ist von Amts wegen durch Beschluss festzusetzen (§ 79 Abs. 1 GNotKG), der auch in Entscheidung zur Hauptsache aufgenommen werden kann, aber nicht muss. Für die Gerichtsgebühren maßgeblich ist im Falle einer Erhöhung der Abfindung grundsätzlich die Differenz zwischen unternehmensvertraglich angebotener und nach der gerichtlichen Entscheidung tatsächlich angemessener Kompensationsleistung je Aktie multipliziert mit der Gesamtzahl der bei Ablauf der Antragsfrist „außenstehenden“ Aktien (§ 74 Satz 2 GNotKG; zum Ganzen vgl. Koch, in Hüffer/Koch SpruchG a.a.O. § 15 Rn. 2, 3 beck-online). Dieser Betrag liegt im vorliegenden Fall unter dem festgesetzten gesetzlichen Mindestgeschäftswert von 200.000 EUR (§ 74 Satz 1 GNotKG).

Der anteilige Gegenstandswert für die Anwaltsvergütung auf Antragstellerseite ist in Spruchverfahren hingegen nach Maßgabe des § 31 RVG zu bestimmen und hängt vom Einzelfall ab. Hier gilt gemäß § 31 Abs. 1 Satz 4 RVG ein Mindestgeschäftswert von 5.000 EUR. Der Gegenstandswert für die anwaltliche Tätigkeit wird gemäß § 33 Abs. 1 RVG nur auf Antrag durch Beschluss selbständig festgesetzt. Von einer Festsetzung im vorliegenden Beschluss wurde daher abgesehen.

3. Prüfung der Beschwerde Zulassung

Die Voraussetzungen für eine Beschwerde Zulassung durch das Landgericht gemäß § 61 Abs. 3 Satz 1 FamFG unabhängig von § 61 Abs. 1 Nr. 1 FamFG, § 17 SpruchG liegen hier nicht vor.

4. Rubrumsberichtigung

Stattzugeben war dem Antrag der Antragstellerin Ziff. 30 im Schriftsatz vom 25. Februar 2019, das Rubrum infolge diverser Übernahme- und Umwandlungsvorgänge in Bezug auf ihre Person und Firmierung zu ändern (Bl. 1565 d.A.). Der konkreten Darstellung dieser Vorgänge im Schriftsatz vom 07. März 2019 (Bl. 1613 d.A.) ist die Antragsgegnerin nicht entgegengetreten.

Rechtsbehelfsbelehrung

Gegen Ziff. 1 bis 4 dieses Beschlusses kann das Rechtsmittel der Beschwerde (§ 12 Abs. 1 SpruchG, §§ 63 ff. FamFG) eingelegt werden. Die Beschwerde muss binnen einer Frist von einem Monat eingelegt werden. Die Frist beginnt mit der schriftlichen Bekanntgabe des Beschlusses an die Beteiligten. Kann die schriftliche Bekanntgabe an einen Beteiligten nicht bewirkt werden, beginnt die Frist spätestens mit Ablauf von fünf Monaten nach Erlass des Beschlusses. Die Beschwerde ist bei dem Landgericht Stuttgart, Urbanstraße 20, 70182 Stuttgart, einzulegen. Die Beschwerde kann nur durch eine Beschwerdeschrift eingelegt werden, die durch einen Rechtsanwalt unterzeichnet sein muss. Die Beschwerde muss die Bezeichnung des angefochtenen Beschlusses sowie die Erklärung enthalten, dass Beschwerde gegen diesen Beschluss eingelegt wird. Eine Begründung soll vorgelegt werden. Die Beschwerde ist nur zulässig, wenn der Wert des Beschwerdegegenstandes 600,00 € übersteigt oder wenn das Gericht die Beschwerde zugelassen hat.

Gegen die Festsetzung des Geschäftswerts findet die Beschwerde statt, wenn der Wert des Beschwerdegegenstands 200,00 € übersteigt oder wenn und soweit die Beschwerde in diesem Beschluss zugelassen wurde. Die Beschwerde ist nur zulässig, wenn sie innerhalb einer Frist von sechs Monaten, nachdem die Entscheidung in der Hauptsache Rechtskraft erlangt oder das Verfahren sich anderweitig erledigt hat, eingelegt wird. Ist der Geschäftswert später als einen Monat vor Ablauf dieser Frist festgesetzt worden, kann sie noch innerhalb eines Monats nach Zustellung oder nach Bekanntmachung durch formlose Mitteilung des Festsetzungsbeschlusses eingelegt werden. Im Falle der formlosen Mitteilung gilt der Beschluss mit dem dritten Tage nach der Aufgabe zur Post als bekannt gemacht. Die Beschwerde ist bei dem Landgericht Stuttgart, Urbanstraße 20, 70182 Stuttgart einzulegen. Die Beschwerde kann zu Protokoll der Geschäftsstelle erklärt oder schriftlich eingereicht werden. Die Beschwerde kann auch vor der Geschäftsstelle eines anderen Amtsgerichts zu Protokoll erklärt werden; die Frist ist jedoch nur gewahrt, wenn das Protokoll rechtzeitig bei dem oben genannten Gericht eingeht. Die Mitwirkung eines Rechtsanwalts ist nicht vorgeschrieben. Im Übrigen gelten für die Bevollmächtigung die Regelungen der für das zugrunde liegende Verfahren geltenden Verfahrensordnung entsprechend.

Rechtsbehelfe können auch als elektronisches Dokument eingelegt werden. Eine Einlegung per E-Mail ist nicht zulässig. Wie sie bei Gericht elektronisch einreichen können, wird auf www.ejustice-bw.de beschrieben.