Beglaubigte Abschrift

Landgericht Leipzig

Kammer für Handelssachen

Aktenzeichen: **02 HK O 2575/17**

BESCHLUSS

In dem Rechtsstreit

gegen

wegen Antrag auf gerichtliche Nachprüfung der angemessenen Barabfindung gem. §§ 327 f AktG i.V.m. § 1 Nr. 3 SpruchG

erlässt die 2. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Leipzig durch

am 30.03.2023

nachfolgende Entscheidung:

1. Die Anträge auf Festsetzung einer höheren Barabfindung als 10,68 EUR je Aktie werden zurückgewiesen.

2. Die Antragsgegnerin trägt die Gerichtskosten und die Kosten des gemeinsamen Vertreters. Außergerichtliche Kosten werden nicht erstattet.

3. Der Gegenstandswert wird auf 200.000,00 EUR festgesetzt.

Gründe

A.

Die Antragsteller waren Aktionäre der Meyer Burger (Germany) AG. Sie begehren weitere Barabfindung für ihre auf die Antragsgegnerin übertragenen Aktien.

Die (frühere) Meyer Burger (Germany) AG (im Folgenden: Gesellschaft) mit Sitz in Hohenstein-Ernstthal (AG Chemnitz HRB 19213) hat die Veredelung von Oberflächen mittels plasmatechnischer Verfahren in Form von Verfahrensentwicklungen, Dienstleistungen, Fertigung und Anlagenbau, schwerpunktmäßig auf dem Gebiet der Photovoltaik und Halbleiterindustrie, zum Unternehmensgegenstand.

Die Gesellschaft bildet mit ihren Tochtergesellschaften einen Teilkonzern (MBG-Konzern) innerhalb des Konzerns der Meyer Burger Technology AG, Schweiz. Die Meyer Burger Technology AG hält die Anteile an der Gesellschaft mittelbar über die Antragsgegnerin.

Die Geschäftstätigkeit des MBG-Konzerns ist in die Geschäftsbereiche Photovoltaik und Specialised Technologies untergliedert. Das Produktportfolio umfasst insbesondere Produktionsanlagen zur Herstellung von Hocheffizenzzellen. Der Geschäftsbereich Specialised Technologies befasst sich mit Systemlösungen und Prozesse für plasma- und ionengestützte Oberflächenbearbeitungsverfahren.

Die Antragsgegnerin erlangte die Aktienmehrheit im Zusammenhang mit einem im Mai/Juni 2011 durchgeführten Übernahmeangebot. Ende 2011 betrieb die Gesellschaft das Delisting vom regulierten Markt. Der nachfolgende Handel von Aktien der Gesellschaft im Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse endete mit dem 19.12.2014. Die Aktie der Gesellschaft wurde noch bis Mitte Februar 2015 im Freiverkehr an der Börse Stuttgart gehandelt. Seitdem findet kein Börsenhandel mehr statt. Die Antragsgegnerin erhöhte in der Folgezeit ihren Anteilsbesitz.

Die Hauptversammlung der Gesellschaft beschloss am 29.08.2017 die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre auf die Antragsgegnerin als Hauptaktionärin gegen Gewährung einer

Barabfindung in Höhe von 10,68 EUR je Aktie.

Die von der Antragsgegnerin im Vorfeld der Hauptversammlung mit der Bewertung der Gesellschaft beauftragte (im Folgenden: Bewertungsgutachter) ermittelte zum Bewertungsstichtag 29.08.2017 unter Anwendung der Ertragswertmethode einen Unternehmenswert in Höhe von 173.116 TEUR und damit bezogen auf 16.207.045 Stückaktien einen anteiligen Wert pro Aktie in Höhe von 10,68 EUR. Die hierzu erstellte „Stellungnahme zur Ermittlung des Unternehmenswertes der Meyer Burger (Germany) AG, Hohenstein-Ernstthal und zur angemessenen Barabfindung gemäß § 327b Abs. 1 AktG vom 17.07.2017" (im Folgenden: Bewertungsgutachten, Anlage AG 2) machte sich die Antragsgegnerin im Übertragungsbericht vom 18.07.2017 (Anlage AG 3) vollständig zu eigen.

Der gerichtlich bestellte sachverständige Prüfer , hielt im Bericht über die Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung vom 18.07.2017 (im Folgenden: Prüfbericht, Anlage AG 4) die festgelegte Barabfindung für angemessen.

Die Eintragung des Hauptversammlungsbeschlusses über die Übertragung der Aktien im Handelsregister und die Bekanntmachung der Eintragung erfolgten am 09.10.2017.

Die Gesellschaft wurde zwischenzeitlich in eine GmbH umgewandelt.

Die Anträge der Antragsteller sind zwischen dem 06.11.2017 und 09.01.2018 beim Landgericht Leipzig eingegangen.

Die Antragsteller meinen, die beschlossene Barabfindung stelle sich als zu niedrig dar.

Die Vielzahl der Antragsteller hält die der Ermittlung des Ertragswertes zugrunde gelegte Planung für unplausibel und die Planzahlen für deutlich zu pessimistisch, insbesondere auch hinsichtlich der Planung der ewigen Rente ab 2020. Die Planung der zukünftigen finanziellen Überschüsse sei von der Antragsgegnerin „fremdgesteuert", denn die Gesellschaft sei bereits

seit 2011 in den Konzern der Antragsgegnerin integriert. Das Jahr 2017 könne nicht als Plan-Jahr angenommen werden; es handele sich um ein Ist-Jahr. Eine nachvollziehbare Begründung für die erheblichen Schwankungen in der Detailplanungsphase finde sich im Übertragungsbericht nicht. Der Umsatzsteigerungsrückfall sei nicht plausibel und stehe im Widerspruch zu der von der Antragsgegnerin prognostizierten Marktentwicklung, welche von Kapazitätserweiterungen in Photovoltaikanlagen ausgehe. Der Anstieg der Verwaltungskosten in der Planphase erscheine zu hoch gegriffen. Die Prognose des EBIT sei nicht überzeugend. Die Planung Finanzergebnis sei unplausibel, weil der dabei in Ansatz gebrachte Fremdkapitalzinssatz überhöht sei. Fraglich sei, was es mit der im Prüfungsbericht erwähnten Cost-Plus-Marge auf sich habe. Es sei zu klären, inwieweit Synergieeffekte in der Planungsrechnung berücksichtigt wurden. Der Ansatzpunkt für die ewige Rente sei methodisch falsch gewählt.

Der Antragsteller zu 27) moniert, die zu niedrig prognostizierten zukünftigen finanziellen Überschüsse seien mit einem völlig überhöhten Kapitalisierungszinssatz diskontiert worden. Der Antragsteller zu 1) beanstandet, dass ein einheitlicher Basiszinssatz von 1,25 % angesetzt wurde. Für die Phase der ewigen Rente seien jedoch die Kosten für Credit Default Swaps zu berücksichtigen, so dass der Basiszins nach unten anzupassen sei. Auch die Antragsteller zu 2) bis 4), zu 14) und die Antragstellerin zu 11) halten den Basiszinssatz für überhöht; dieser stehe im Widerspruch zur Zinsrealität.
Die Antragsteller zu 11), 12), 16) - 20), 24) - 29), 31) - 38), 40) - 42), 44),45), 47), 50) und 51) meinen, ein Risikozuschlag sei nicht bzw. deutlich niedriger anzusetzen. Sämtliche Antragsteller stützen sich darauf, dass die Marktrisikoprämie von 5,5 Prozentpunkten nach Steuern zu hoch und die Ableitung des Beta-Faktors nicht nachvollziehbar sei. Der für die Phase der ewigen Rente angesetzte Wachstumsabschlag von lediglich 1% sei zu niedrig; es seien wenigstens 2 % in Ansatz zu bringen. Der Antragsteller zu 15) rügt das Fehlen einer sog. Sensitivitätsanalyse im Bewertungsgutachten.
Die Antragsteller zu 39), 43), 45) und 48) verweisen darauf, dass die Thesaurierung zu einer Werterhöhung führe, eine direkte Hinzurechnung im Prüfbericht aber nicht erkennbar sei. Hinsichtlich der Verwendung des Tax CAPM Verfahrens verweisen die Antragsteller zu 15), 31) - 34) und 40) darauf, dass eine alternative Bewertung auf der Basis der Zu- und Abschlagsmethode zur Plausibilitätskontrolle geboten sei. Die Antragstellerin zu 54) meint, der Bewertung liege eine unangemessene Methodik zu Grunde.

Die Antragsteller und der Vertreter der nicht beteiligten Antragsberechtigten beantragen sinngemäß,

> die angemessene Barabfindung für die Übertragung der Aktien höher als 10,68 EUR je Aktie festzusetzen.

Die Antragsgegnerin beantragt,

> die Anträge zurückzuweisen.

Die Antragsgegnerin hält die Anträge, soweit sie nicht bereits verfristet seien, für unbegründet. Die der Ermittlung der künftigen Erträge zugrunde gelegte Planung, welche auf der Basis einer Vergangenheitsanalyse vorgenommen worden sei, sei plausibel. Alle relevanten Kennziffern der Planzahlen hätten sich um mindestens 50 bis 100 % erhöht und das in die Berechnung des Terminal Value einfließende Ergebnis vor Steuern gegenüber der letzten Ist-Zahl aus 2016 praktisch verelffacht. Eine lineare Fortschreibung der Ergebnisse wäre gerade nicht plausibel gewesen. Der deutliche Umsatzanstieg in 2017 resultiere aus der hohen Nachfrage aus China im Bereich Photovoltaik. Da dort staatliche Investitionsförderprogramme vorgezogen worden seien, habe dies zu vorgezogenen Aufträgen geführt. In 2018 gehe die Planung wieder von dem ohne diesen Sondereffekt geplanten Wachstum aus. Die EBIT-Marge sei in der ewigen Rente auf ein plausibles, gegenüber den Geschäftsjahren 2014 bis 2016 weit höheres Niveau festgesetzt worden. Der leichte Rückgang rechtfertige sich aus der Zyklizität des Geschäftes. Die Antragsgegnerin meint, die Antragsteller behaupten „ins Blaue" hinein, sie habe die zugrundeliegende Planung beeinflusst. Vielmehr habe die Gesellschaft eigenständig geplant. Die sonstigen Einwände der Antragsteller hinsichtlich der Unternehmensplanung würden nicht durchgreifen. Die Marktrisikoprämie sei nach anerkannten Methoden in zutreffender Höhe festgelegt worden. Der Betafaktor sei zutreffend anhand börsennotierter Vergleichsunternehmen ermittelt worden; auch der Basiszinssatz sei in einem anerkannten Verfahren abgeleitet worden. Das herangezogene Tax-CAPM sei ein sachgerechtes und anerkanntes Bewertungsverfahren. Der Wachstumsabschlag sei nicht zu niedrig angesetzt. Die Annahme von Ausschüttungen ab dem Planjahr 2020 von 50 % sei üblich und angemessen, wovon die persönlichen Einkommenssteuern abzusetzen seien; der halbierte Abgeltungssatz sei angemessen. Der verbleibende Gewinnbetrag sei den Aktionären fiktiv werterhöhend hinzuzurechnen und von diesem eine fiktive Steuerbelastung mit dem halben Abgeltungssteuersatz abzusetzen. Die

Gesellschaft verfüge nicht über nicht betriebsnotwendiges Vermögen. Auch die Verlustvorträge bildeten solches nicht, vielmehr würden diese planmäßig aufgrund der angenommenen positiven Erträge sukzessive abgebaut.

Wegen des weiteren Vortrages der Beteiligten wird auf die gewechselten Schriftsätze verwiesen.

Der sachverständige Prüfer wurde mündlich angehört. Wegen des Ergebnisses der Anhörung wird auf die Sitzungsniederschrift vom 14.08.2019 (Bl. 686 ff. d.A.) Bezug genommen.

B.

I.

Die Anträge aller Antragsteller sind zulässig.

Sämtliche Anträge wahren die dreimonatige Antragsfrist nach § 4 Abs. 1 Nr. 3 SpruchG, die mit der Bekanntmachung der Eintragung des Übertragungsbeschlusses im Handelsregister am 09.10.2017 (HRB 19213 AG Chemnitz, Eintragung Nr. 50, Bl. 20 d.A.) begann. Die letzten Anträge sind am letzten Tag der Frist, dem 09.01.2018 und damit rechtzeitig bei Gericht eingegangen. Dies gilt auch für den Antrag des Antragstellers zu 43., der am 09.01.2018 per Fax beim Landgericht Leipzig eingegangen ist (zu Bl. 397/404 d.A.). Ebenso sind die Anträge der Antragsteller zu 50. und 51. sowie der Antragsteller zu 52. und 53. jeweils am 09.01.2018 per Fax eingegangen (Bl. 458 d.A., Bl. 464 d.A.).

Die Antragsteller haben innerhalb der Antragsfrist auch ihre Antragsberechtigung entsprechend den Anforderungen nach § 4 Abs. 2 S. 2 Nr. 2 SpruchG dargelegt. Danach reicht es aus, innerhalb der Frist die Umstände zu bezeichnen, aus denen sich die Antragsberechtigung ergibt. Nachweise, insbesondere zur Stellung als Aktionär, können auch noch nach Ablauf der Antragsfrist bis zur Entscheidung des Gerichts nachgereicht werden (BGHZ 177, 131).

Antragsberechtigt im Verfahren für die Bestimmung der Barabfindung von Minderheitsaktionä-

ren ist nach § 3 S. 1 Nr. 2 iVm. § 1 Nr. 3 SpruchG jeder ausgeschiedene Aktionär, das ist derjenige, der zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens des Übertragungsbeschlusses durch Eintragung im Handelsregister (§ 327e Abs. 3 S. 1 AktG) Aktionär ist. Entsprechende Nachweise haben die Antragsteller vorgelegt; die Antragsberechtigung der Antragsteller hat die Antragsgegnerin nicht in Abrede gestellt.

Die fristgemäß vorgelegten Antragsbegründungen genügen den Begründungserfordernissen nach § 4 Abs. 2 SpruchG. Alle Antragsteller haben insbesondere konkrete Einwendungen gegen die Angemessenheit der Kompensation oder den als Grundlage für die Kompensation ermittelten Unternehmenswert erhoben. Die Antragsgegnerin hat insoweit auch keine Bedenken geäußert.

II.

Die Anträge sind jedoch unbegründet, weil die angebotene Barabfindung von 10,68 EUR je Aktie als angemessen angesehen werden muss.

1. Nach § 327a Abs. 1 S. 1 AktG muss als Ausgleich für die beschlossene Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin eine angemessene Barabfindung geleistet werden. Die Höhe der Barabfindung muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung (hier: 29.08.2017) berücksichtigen, § 327b Abs. 1 S. 1 AktG. Den Minderheitsaktionären ist dabei volle wirtschaftliche Kompensation für ihren Rechtsverlust zu gewähren.

   Der Börsenkurs, der regelmäßig jedenfalls eine Untergrenze für die zu gewährende Abfindung darstellt (vgl. BVerfGE 100, 289), scheidet vorliegend als Kriterium für die Bewertung aus. Die Aktien der Gesellschaft sind nicht mehr zum Handel an einer Wertpapierbörse zugelassen. Die Ermittlung eines Börsenkurses an einem regulierten Markt ist nicht möglich.

   Wenn die Abfindung nicht nach dem Anteilswert, der in der Regel dem Börsenwert der gehaltenen Aktien zu entnehmen ist, bestimmt wird, ist der Anteil des Minderheitsaktionärs am Unternehmenswert zu Grunde zu legen. Der Unternehmenswert ist dabei im Wege einer Schätzung zu ermitteln. Zu dieser Schätzung ist bei einem werbenden Un-

ternehmen die Ertragswertmethode eine grundsätzlich geeignete Methode (BGH, Beschluss vom 29.09.2015 – II ZB 23/14 -, NZG 2016, 139). Die hier zu beurteilende Ermittlung des Unternehmenswertes unter Anwendung des Ertragswertverfahrens auf der Grundlage des zum Bewertungsstichtag geltenden IDW-Standards IDW S1 (Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertung [IDW S 1] des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V. In der Fassung 2008) entspricht der gebräuchlichen gesellschaftsrechtlichen Praxis (BeckOGK/Singhof AktG § 327b Rn. 5).

Die Ertragswertmethode bestimmt den Wert eines Unternehmens in erster Linie danach, welche Erträge es in Zukunft voraussichtlich erwirtschaften kann. Ausgehend von den – im Wege der Vergangenheitsanalyse ermittelten – in der näheren Vergangenheit erzielten, um außergewöhnliche Erträge und Aufwendungen bereinigten, ausschüttungsfähigen Gewinnen erstellt man eine Prognose, welche Erträge in der Zukunft realistischer Weise erzielt werden. Grundlage hierfür ist die Unternehmensplanung. Die für die Zukunft prognostizierten Erträge sind sodann mit Hilfe des Kapitalisierungszinssatzes auf den maßgebenden Bewertungsstichtag abzuzinsen, um den Ertragswert zu erhalten; der Kapitalisierungszinssatz setzt sich aus einem risikolosen Basiszinssatz sowie einem Risikozuschlag zusammen, zudem ist in der Phase der ewigen Rente ein Wachstumsabschlag zu berücksichtigen. Zusätzlich zu berücksichtigen sind Sonderwerte. Insbesondere ist nicht betriebsnotwendiges Vermögen grundsätzlich gesondert zu bewerten und dem Ertragswert hinzuzurechnen (Steinle/Liebert/Katzenstein, MünchHbGesR, 6. Aufl., § 34 Rn. 120).

Nach diesen Maßgaben ist der Bewertung, die der Bewertungsgutachter vorgenommen hat und die vom gerichtlich bestellten sachverständigen Prüfer gebilligt worden ist, zu folgen.

Die Beanstandungen der Antragsteller dagegen greifen nicht durch.

a) Dies gilt zunächst, soweit die Antragsteller die Erwägungen zur Unternehmensplanung angreifen.

a.aa) Grundlage für die Ermittlung der künftigen Erträge ist die Planung der Gesellschaft, die auf der Basis einer Vergangenheitsanalyse vorzunehmen

ist. Die Planung ist in erster Linie Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen und ist nur eingeschränkt darauf hin überprüfbar, ob sie auf zutreffenden Informationen und realistischen Annahmen beruht, mithin plausibel und auch nicht widersprüchlich ist. Kann die Geschäftsführung auf dieser Grundlage vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese Planung nicht durch andere (für die Antragsteller günstigere) - letztlich aber ebenfalls nur vertretbare - Annahmen des Gerichts oder anderer Verfahrensbeteiligter ersetzt werden (OLG München, Beschluss vom 20.03.2019 – 31 Wx 185/17 –, Rn. 31, juris, m.w.N.). Als Planungsgrundlage ist grundsätzlich die im Unternehmen verfügbare Unternehmensplanung zu verwenden (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 28.11.2022 - 26 W 4/21 [AktE] -, Rn. 70, juris). Um eine sogenannte Anlassplanung handelt es sich vorliegend nicht. Es ist nicht ersichtlich, dass die Antragsgegnerin den Planungsprozess beeinflusst hätte. Wie im Prüfbericht des sachverständigen Prüfers erläutert, wurde für Zwecke der Bewertung der Gesellschaft die ursprüngliche, im Unternehmen übliche Drei-Jahresplanung der Gesellschaften bzw. Business Units des MBG-Konzerns von August 2016 aus der Gruppenplanung des Gesamtkonzerns herausgelöst und zur Planung des Teilkonzerns zusammengeführt. Dabei wurden notwendige Konsolidierungen auf Teilkonzernebene vorgenommen. Die vorliegende Drei-Jahresplanung wurde sodann im April/Mai 2017 auf Basis der aktuellen Entwicklungen und Erwartungen unter Einbeziehung der Erkenntnisse aus der Budgetplanung zum Jahresende 2016 aktualisiert. Diese angepasste Planung wurde der Bewertung zugrunde gelegt. Der sachverständige Prüfer hat die Abweichungen zwischen ursprünglicher und angepasster Planung ausführlich analysiert (Prüfbericht, vorgelegt als AG 4, S. 52 ff.) und die Berücksichtigung der Plananpassungen als sachgerecht eingeschätzt. Dieser Einschätzung schließt sich die Kammer an.

a.bb) Anhaltspunkte, dass die im Bewertungsgutachten angesetzten und vom sachverständigen Prüfer gebilligten Planannahmen korrigiert werden müssten, weil sie zu pessimistisch wären, liegen nicht vor.

Nicht zu beanstanden ist, dass ausgehend von der Sicht Mitte 2017 die

Planung die Planjahre 2017 bis 2019 umfasst. Das erste Jahr der Detailplanungsphase 2017 aus der angepassten Planung von April/Mai 2017 wurde dabei durch den im Juni 2017 erstellten Forecast ersetzt (Prüfbericht, S. 56). Der angesetzte Planungszeitraum von drei Jahren war im Unternehmen üblich (Prot., Bl. 693 d.A.).

Richtig weisen einige Antragsteller darauf hin, dass die Umsatzerlöse in den IST-Jahren von 60.131 TEUR in 2014 bis 212.658 TEUR in 2016 zugelegt haben, was einem durchschnittlichen Wachstum von rd. 53,6 % p.a. entspricht. In den Jahren zuvor betrugen die Umsätze nach den Angaben der Antragsgegnerin unter Bezugnahme auf konsolidierte Abschlüsse nach IFRS 154.058 TEUR in 2012 und 76.958 TEUR in 2013, was aufzeigt, dass das Geschäftsvolumen der Gesellschaft großen Schwankungen unterliegt. Dennoch hat die Gesellschaft vor dem Hintergrund eines weiter wachsenden Photovoltaik-Marktes für die Jahre 2017 bis 2019 eine kontinuierliche Umsatzsteigerung von durchschnittlich 7,8 % p.a. geplant (Prüfbericht, S. 46). Die Umsätze im Geschäftsbereich Photovoltaik sollten ausgehend von TEUR 166.303 in 2016 auf TEUR 258.048 in 2019 steigen, was einem geplanten Umsatzwachstum von 55,2 % entspricht (a.a.O.).

Die vom Bewertungsgutachter verwendete angepasste Planungsrechnung ging für den Bereich Photovoltaik im Geschäftsjahr 2017 von Umsatzerlösen von TEUR 223.054, im Geschäftsjahr 2018 von TEUR 195.311 und im Geschäftsjahr 2019 von wiederum TEUR 258.048 aus. Die starke Zunahme der Umsatzerlöse im Geschäftsjahr 2017 resultiert, wie im Prüfbericht (S. 46) erläutert ist, aus der hohen Nachfrage aus China. Hier wurden Investitionsförderprogramme von staatlicher Seite vorgezogen, was zu einem verstärkten „Upgrade"-Geschäft bestehender Produktionen führte. Dabei war davon auszugehen, dass es sich hierbei um einen Vorzieheffekt handelte und die Gesellschaft 2018 wieder auf ihren bisherigen Wachstumspfad zurückkehrt. Wie der sachverständige Prüfer ausgeführt hat, hat sich bereits Ende 2017 ein um etwa 22 bis 25 % verringerter Auftragsbestand im Vergleich zu 2016 abgezeichnet. Davon ausgehend konnte man in der Planung auf geringere Umsätze schließen (Prot., Bl. 693 d.A.). Aufgrund dieser Umstände besteht kein Widerspruch

zu den Erwartungen an die Entwicklung des Marktumfeldes.

Die hinsichtlich der auf S. 46 des Prüfberichts erwähnten Cost-Plus-Marge geäußerte Vermutung einiger Antragsteller, es sei nicht auszuschließen, dass ein erheblicher Anteil der Wertschöpfung auf die Muttergesellschaft verlagert werde, ist unsubstantiiert geblieben.

Dass der geplante Anstieg der Verwaltungskosten, der in 2017 3,8 % vom Umsatz betrug und nach den Erwartungen der Gesellschaft zum Ende des Planungszeitraumes leicht auf 4,2 % ansteigen sollte, zu hoch gegriffen wäre, ist nicht ersichtlich. Der Verwaltungsaufwand beinhaltet im Wesentlichen eine Management Fee, die abhängig vom Umsatzanteil des MBG-Konzerns an den gesamten Umsatzerlösen von der Konzernobergesellschaft erhoben wird (Bewertungsgutachten, vorgelegt als AG 2, S. 47).

Auch die Angriffe einiger Antragsteller hinsichtlich der Prognose des EBIT im Zeitraum 2017 bis 2019 überzeugen nicht. Die angesetzte EBIT-Marge liegt im Planungszeitraum über den Werten des Vergangenheitszeitraums - im Jahr 2017 bei 10,7 %, im Jahr 2018 bei 5,9 % und im Jahr 2019 bei 9,5 % (Prüfbericht, S. 51).

Die steuerlichen Verlustvorträge wurden steuermindernd berücksichtigt. Die Ableitung der Unternehmenssteuern ist vom sachverständigen Prüfer rechnerisch und inhaltlich nachvollzogen worden und nach seinen Feststellungen sachgerecht erfolgt (Prüfbericht, S. 58). Zureichende Einwendungen dagegen sind antragstellerseits nicht erhoben.

Die Planannahmen zu den Zinsaufwendungen für in Anspruch genommenes Fremdkapital bedürfen keiner Korrektur. Nach dem Prüfbericht wurde die Ableitung des Finanzergebnisses inhaltlich nachvollzogen. Danach wurde sachgerecht geplant. Dies gilt auch für den Ansatz eines Zinssatzes von 5 % in den Detailplanungsjahren für die Verzinsung der kurzfristigen Darlehen, welche die Gesellschaft von der Konzernobergesellschaft erhalten hat. Der Zinssatz ergibt sich nach den Feststellungen des sachverständigen Prüfers aus bestehenden vertraglichen Vereinbarungen. Die

Rechtsprechung des Bundesfinanzhofes, wonach bei Darlehen der Konzernmutter lediglich der Zinssatz für gesicherte Darlehen zugrunde gelegt werden dürfe, gilt für die steuerliche Betrachtung. Für die Unternehmensbewertung ist die Vertragssituation entscheidend, die einem Drittvergleich standhalten muss, was hier der Fall ist. Die Zinssätze von Banken für überwiegend besicherte vorrangige Kredite sind mit Gesellschafterdarlehen nicht vergleichbar. Zu berücksichtigen ist die Nachrangigkeit von Gesellschafterdarlehen. Das mögliche Ausfallrisiko legt es nahe, dass auch ein fremder Dritter aufgrund der Nachrangigkeit und fehlenden Sicherheit des Darlehens einen entsprechend höheren Zinssatz fordern würde.

Der sachverständige Prüfer hat die Berücksichtigung der Kosten durch die Ausgabe von Aktien im Rahmen eines Mitarbeiteraktienprogrammes in den Personalkosten gebilligt. Die Kammer schließt sich der Einschätzung an. Dabei ist zu berücksichtigen, dass der Mitarbeiteraktienbeteiligungsplan bereits seit dem Geschäftsjahr 2014 bestand, auf dieser Grundlage waren die hieraus entstehenden Kosten, die von der Konzernobergesellschaft der Gesellschaft weiterbelastet werden, in die Planung einzubeziehen. Der Vorlage der Konditionen des Mitarbeiteraktienprogrammes bedarf es nicht.

a.cc) Die Beanstandungen der Antragsteller hinsichtlich der Ableitung der Ergebnisse für die Phase der ewigen Rente greifen im Ergebnis nicht durch:

Die EBITDA-Marge von 11,8 % in der ewigen Rente wurde nach den Feststellungen im Prüfgutachten aus den Margen der Vergleichsunternehmen abgeleitet, wobei einerseits auf historisch beobachtbare Margen und andererseits auf in der Zukunft von Analysten erwartete Margen der Vergleichsunternehmen abgestellt wurde (Prüfbericht, S. 59).

Die Abschreibungen in Höhe von TEUR 12.061 für die Phase der ewigen Rente wurden aus den Reinvestitions- und Abschreibungsraten der Vergleichsunternehmen abgeleitet. Dabei wurde eine Abschreibungsrate von rund 3,6 % der Umsatzerlöse ermittelt, die sich wiederum aus historisch

beobachtbaren Raten sowie aus nach Analystenschätzungen künftig zu erwartenden Raten der Vergleichsunternehmen ergeben (Prüfbericht S. 59). Dass dieses Vorgehen, auf branchentypische Quoten abzustellen, nicht sachgerecht wäre, ist nicht ersichtlich.

Im Ergebnis wurde in der Phase der ewigen Rente ein EBIT von TEUR 27.116 berücksichtigt, mithin eine EBIT-Marge von 8,16 %. Diese bewegt sich nach den Feststellungen des sachverständigen Prüfers am oberen Ende der Bandbreite aus den durchschnittlichen bereinigten EBIT-Margen in der Vergangenheit (Prüfbericht, S. 59). Von einer willkürlichen Reduzierung entgegen der Entwicklung am Markt kann dabei nicht die Rede sein, wie antragstellerseits teilweise angenommen wird. Ein unmittelbarer Vergleich mit Solarmodulherstellern kann nicht gezogen werden, zumal die Gesellschaft keine Solarmodule, sondern Maschinen zu deren Produktion herstellt und sich in einem zweiten Geschäftsfeld mit Oberflächenbearbeitungssystemen befasst. Der Rückgang des EBIT rechtfertigt sich vor dem Hintergrund des Wettbewerbsumfeldes sowie der zyklischen Entwicklung in der Branche, was die Kammer unter Heranziehung der Ausführungen des sachverständigen Prüfers für vertretbar hält.

Geäußerten Zweifeln, ob etwaige Synergieeffekte in der Planungsrechnung zutreffend behandelt wurden, ist hier mangels konkreter Anhaltspunkte nicht nachzugehen.

Ohne Erfolg wenden sich einige Antragsteller dagegen, dass in der Planungsphase 2017 bis 2019 die Jahresüberschüsse komplett thesauriert werden sollten. Bei der Planung der Thesaurierung im Detailplanungszeitraum sind grundsätzlich die im Unternehmenskonzept hinterlegten Annahmen zur Ausschüttungspolitik unter Berücksichtigung gesellschaftsrechtlicher Vorgaben und der Finanzierbarkeit maßgeblich. Sofern für die thesaurierten Mittel keine Verwendung in der Unternehmensplanung hinterlegt ist, ist diesbezüglich eine sachgerechte Annahme zu treffen (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 28.11.2022 - 26 W 4/21 [AktE] -, Rn. 139, juris). Wie der sachverständige Prüfer bestätigt hat, werden die thesaurierten Beträge des Detailplanungszeitraumes zur Deckung des Innenfinanzierungsbedarfs bilanziell verwendet, mithin zur Rückführung des verzins-

lichen Fremdkapitals (Prüfbericht, S. 60). Für die Phase der ewigen Rente wurde vom Bewertungsgutachter eine Ausschüttungsquote von 50 % angesetzt und in dieser Höhe vom sachverständigen Prüfer gebilligt (Prüfbericht, S. 60). Diese Quote liegt innerhalb der als üblich zu betrachtenden Bandbreite der an deutschen Kapitalmärkten beobachteten Ausschüttungen von 40 bis 60 % und ist nicht zu bemängeln (siehe auch OLG Düsseldorf, a.a.O., Rn. 142).

b) Der in Ansatz gebrachte Kapitalisierungszinssatz, welcher der Diskontierung der den Anteilseignern zukünftig zufließenden Erträge dient, um deren Barwert zu erhalten, ist nicht zu beanstanden. Bei der Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes für die Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte ist zunächst ein Basiszinssatz festzulegen, der um einen Risikozuschlag zu erhöhen und gegebenenfalls um einen Wachstumsabschlag zu reduzieren ist. Die dabei hier der Unternehmensbewertung zugrunde gelegten Werte bedürfen keiner Korrektur.

b.aa) Der Basiszins bildet die Verzinsung einer quasi risikolosen, zum Bewertungsobjekt laufzeitäquivalenten Alternativanlage ab. Da im Regelfall eine Unternehmensbewertung eine unendliche Lebensdauer des Bewertungsobjekts unterstellt, muss der Basiszins ebenfalls die Rendite einer risikolosen Alternativanlage mit unendlicher Laufzeit abbilden. In der Praxis gibt es hingegen weder unendlich laufende noch vollkommen risikolose Anleihen. Insofern kann der Basiszins nicht direkt am Markt beobachtet werden, sondern muss aus beobachtbaren Daten geschätzt werden. Weitgehend Einigkeit besteht darin, dass zur Abbildung einer möglichst risikolosen Alternativanlage auf Bundeswertpapiere oder Anleihen der öffentlichen Hand zurückgegriffen wird (OLG Frankfurt a.M., Beschluss vom 18.12.2014 - 21 W 34/12 -, AG 2015, 241). Nach dem Bericht des sachverständigen Prüfers (S. 64) wurde von einer Schätzung der künftigen börsentäglichen Zinsstrukturkurve auf Grundlage von Zinsstrukturdaten ausgegangen, die von der Deutschen Bundesbank bereitgestellt werden. Hierzu wurden entsprechend der Empfehlung des FAUB (Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft) Durchschnittsgrößen über einen Dreimonatszeitraum, hier 16.04.2017 bis

15.07.2017, erhoben. Im Ergebnis bestätigt der sachverständige Prüfer den im Bewertungsgutachten (S. 55) ermittelten gerundeten Basiszinssatz vor persönlichen Steuern von 1,25 % und nach Abzug einer pauschalen Abgeltungssteuer von rund 0,92 %.

Die Verwendung eines typisierten, einheitlichen laufzeitkonstanten Basiszinssatzes anstelle von laufzeitspezifischen Zinsen entspricht dabei der Empfehlung des IDW und somit einer anerkannten und gebräuchlichen Methode, die im Rahmen eines Bewertungsmodells, das notwendigerweise Vereinfachungen und Pauschalierungen enthalten muss, nicht zu beanstanden ist (OLG Stuttgart, Beschluss vom 15.10.2013 - 20 W 5/13 -, Rn. 125, juris; OLG Frankfurt, Beschluss vom 03.11.2020 - 21 W 76/19 -, Rn 50, juris).

Die Kosten eines Credit Default Swaps sind bei der Ermittlung des Basiszinses nicht zu berücksichtigen. Eine Berücksichtigung würde sich auf das Ergebnis kaum auswirken, da deutsche Staatsanleihen auch ohne Swaps dem Idealbild der risikofreien Anlage sehr nahekommen. Darüber hinaus ist der Markt für solche Swaps im Vergleich zu dem für deutsche Staatsanleihen relativ eng, so dass der Preis kein optimales Abbild für die Absicherung des verbleibenden Restrisikos ist (OLG Frankfurt, a.a.O., Rn. 51).

b.bb) Auch die Einwände gegen den - nach § 287 Abs. 2 ZPO zu schätzenden - Risikozuschlag überzeugen nicht.

Der Risikozuschlag soll dem Umstand Rechnung tragen, dass eine Kapitalanlage in einem Unternehmen in der Regel mit höheren Risiken verbunden ist als eine Anlage in öffentlichen Anleihen (BeckOGK/Veil/Preisser AktG § 305 Rn. 94). Wie der sachverständige Prüfer ausgeführt hat, erfolgt die marktgestützte Ermittlung des Risikozuschlags in der Bewertungspraxis und entsprechend IDW S1 regelmäßig unter Anwendung des Capital Asset Pricing Model (CAPM). Mithilfe dieses in der Gerichtspraxis akzeptierten Modells (vgl. BGH, Beschluss vom 29.09.2015 – II ZB 23/14 -, NZG 2016, 139) werden aus den am Kapitalmarkt empirisch festgestell-

ten Aktienrenditen Risikoprämien abgeleitet. Im nächsten Schritt muss der Zuschlag an die Verhältnisse der betreffenden Gesellschaft angepasst werden. Dies geschieht durch die Multiplikation der Marktrisikoprämie mit dem sog. „Beta-Faktor" (= Risikozuschlag) (BeckOGK/Veil/Preisser AktG § 305 Rn. 97). Soweit einzelne Antragsteller bemängeln, dass die Bestimmung der Risikoprämie unter Zuhilfenahme des Capital Asset Pricing Model nur vermeintlich präzise Ergebnisse erbringt, weil das Verfahren von einer Vielzahl von Schätzannahmen beeinflusst wird, ist darauf zu verweisen, dass es sich - wie bei der Bestimmung des Unternehmenswerts nach der Ertragswertmethode insgesamt - tatsächlich um eine Schätzung handelt (vgl. BGH a.a.O.). Einer alternativen Bewertung zur Plausibilitätskontrolle bedarf es gleichwohl nicht.

(1) Die im Bewertungsgutachten angesetzte Marktrisikoprämie nach persönlichen Einkommenssteuern von 5,5 % ist nicht zu beanstanden. Hierbei handelt es sich um den Mittelwert der Spannbreite von 5,0 % bis 6,0 %, welche vom Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) für Bewertungsstichtage ab dem 19.09.2012 empfohlen wird (Prüfbericht S. 68). Der sachverständige Prüfer hat die angesetzte Marktrisikoprämie nach Steuern von 5,5 % durch eigene Berechnungen zu erzielten und implizit erwarteten Renditen in der Vergangenheit unter Heranziehen der Indizes CDAX und DAX plausibilisiert. Die sich aus den realen Marktrenditen in der Vergangenheit, einem Basiszinssatz von 1,25 % sowie den derzeitigen Inflationserwartungen ergebenden nominalen Marktrisikoprämien haben keine Anhaltspunkte für eine niedrigere als die angesetzte Marktrisikoprämie geliefert (Prüfbericht S. 70). Eine Marktrisikoprämie nach Steuern von 5,5 % für vergleichbare Bewertungsstichtage wurde von verschiedenen Gerichten bestätigt (vgl. z.B. OLG Frankfurt, Beschluss vom 27.08.2020 – 21 W 59/19 –, juris, Bewertungsstichtag im Juni 2017; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 9. Mai 2022 – 26 W 3/21 [AktE] –, juris, Bewertungsstichtag im November 2017).

(2) Auch der angesetzte Betafaktor ist nicht als überhöht anzusehen.

Der Betafaktor dient der Anpassung an die individuelle Risikostruktur des zu bewertenden Unternehmens und soll die Unterschiede in der Rendite zwischen einem allgemeinen Aktienportfolio und der Anlage in Aktien des betreffenden Unternehmens widerspiegeln. Dabei wird je nach dem Verhältnis von Eigen- und Fremdkapital noch zwischen dem sog. verschuldeten und dem unverschuldeten Beta unterschieden. Decken sich beide Renditen, so ist der Betafaktor 1. Bestehen dagegen Unterschiede, so ist der Betafaktor entsprechend höher oder niedriger als 1. In der Praxis schwanken die Schätzungen des Betafaktors je nach den Umständen des Falles zwischen 0,5 und 2 Prozentpunkten (Emmerich/Habersack/Emmerich, 10. Aufl., § 305 AktG Rn. 106).

Der Betafaktor kann unternehmensindividuell oder durch Vergleich mit anderen Unternehmen ermittelt werden. Für die Gesellschaft konnte kein eigener Betafaktor ermittelt werden, da die Aktien weder an einem regulierten Markt notiert sind noch ein liquider außerbörslicher Kurs festgestellt werden konnte (Prüfbericht, S. 71). Soweit einige Antragsteller vermuten, auf den anhand einer Vergleichsgruppe gebildeten Betafaktor sei abgestellt worden, weil der unternehmenseigene Betafaktor nicht genehm, nämlich zu niedrig sei, geht dies daher fehl. Ein unternehmenseigener Betafaktor konnte nicht zugrunde gelegt werden.

Der Bewertungsgutachter hat einen Vergleich mit anderen Unternehmen durchgeführt und hierzu auf eine Gruppe von acht Unternehmen (sog. Peer Group) zurückgegriffen. Im Ergebnis hat der Bewertungsgutachter einen unverschuldeten Betafaktor von 1,2 herangezogen (Bewertungsgutachten, S. 59). Der sachverständige Prüfer hat die Vorgehensweise des Bewertungsgutachtens zur Ermittlung des Betafaktors ausgehend von der Peer Group nachvollzogen und hierbei keine wesentlich abweichenden Betafaktoren ermittelt (Prüfbericht, S. 72).

Der sachverständige Prüfer hat sodann eine eigene Peer-Group-Analyse durchgeführt. Dies vor dem Hintergrund, dass einheitliche Vorgaben hinsichtlich Auswahlkriterien, Beobachtungszeitraum und Länge von Renditeintervallen in Literatur, Rechtsprechung und Bewertungspraxis nicht vorliegen (Prüfbericht, a.a.O.). Im Detail tauschte der sachverständige Prüfer drei Unternehmen der Peer Group gegen drei ausländische Gesellschaften aus und ermittelte eine Bandbreite möglicher Betafaktoren beim arithmetischen Mittelwert zwischen 1,20 und 1,48 und beim Median zwischen 1,13 und 1,4. Nach den Feststellungen des sachverständigen Prüfers liegt damit der vom Bewertungsgutachter angesetzte unverschuldete Betafaktor von 1,2 am unteren Ende der Bandbreite und ist nicht zu beanstanden (Prüfbericht, S. 76).

Daraus ergeben sich unter Beachtung der künftigen, periodenindividuellen Finanzierungsrisiken für die Detailplanungsphase 2017 bis 2019 verschuldete Betafaktoren zwischen rd. 1,52 und rd. 1,80 sowie für die Jahre ab 2020 ff. ein verschuldeter Betafaktor von 1,34 (Bewertungsgutachten, S. 59; Prüfbericht, S. 76).

Die Rügen der Antragsteller hinsichtlich der Zusammensetzung der Peer Group greifen nach der Beurteilung der Kammer nicht durch. Sowohl im Bewertungsgutachten als auch im Prüfbericht ist die Ableitung der jeweiligen Peer Group ausführlich erläutert. Eine absolute Deckungsgleichheit der Unternehmen ist bei der Bildung der Peer Group weder möglich noch erforderlich. Vorliegend wurde der Fokus auf eine möglichst hohe Übereinstimmung hinsichtlich Produkt und Kundenzielgruppe gelegt. Allein die unterschiedliche Größe von Unternehmen führt nicht von vornherein dazu, ein Unternehmen als nicht vergleichbar einzustufen, solange es nicht sehr viel besser vergleichbare Unternehmen mit ähnlichen Größen bei Umsatz und Ertrag gibt. Ein börsennotiertes Unternehmen mit einem unmittelbar vergleichbaren Geschäftsmodell konnte der sachverständige Prüfer nicht erkennen. Er hat jedoch Unternehmen herangezogen, die hinsichtlich Geschäftstätigkeit sowie geographischer Ausrichtung mit dem MBG-Konzern vergleichbar sind.

Bei der Anzahl von acht Unternehmen kann von einer hinreichenden belastbaren Basis gesprochen werden. Mit Blick auf die vorgenommene Auswahl der Peer Group ist festzuhalten, dass die Beurteilung der Vergleichbarkeit der ausgewählten Unternehmen nie mit wissenschaftlicher Eindeutigkeit vorgenommen werden und daher stets Anlass zu Diskussionen und unterschiedlichen Einschätzungen bieten kann (OLG Frankfurt, Beschluss vom 08.09.2020 – 21 W 121/15 –, Rn. 142, juris). Soweit auf ausländische Vergleichsunternehmen zurückgegriffen wurde, begegnet das keinen Bedenken (OLG Frankfurt, a.a.O.; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 28.11.2022 – 26 W 4/21 [AktE] –, Rn. 164, juris). Entgegen der Auffassung einiger Antragsteller ist nicht isoliert auf den Betafaktor der Konzernmutter der Gesellschaft abzustellen. Soweit von den Antragstellern in diesem Zusammenhang die Entscheidung des Landgerichts Düsseldorf vom 14.10.2016, Az: 33 O 72/10 [AktE], herangezogen wird, ist darauf zu verweisen, dass das Oberlandesgericht Düsseldorf der dort vertretenen Ansicht im Beschwerdeverfahren nicht gefolgt ist (Beschluss vom 11.05.2020 – 26 W 14/17 [AktE] –, juris). Ebenso wie im dort entschiedenen Fall fehlen hinreichende Anhaltspunkte dafür, weshalb das Risiko der Gesellschaft abweichend zu der Analyse des Bewertungsgutachters und des sachverständigen Prüfers identisch mit dem Risiko der Muttergesellschaft und geringer als das ihrer zum Vergleich herangezogenen Wettbewerber sein sollte.

b.cc) Die Einwendungen gegen den zugrunde gelegten Wachstumsabschlag von 1 % sind ebenfalls nicht begründet.

Die Höhe des Wachstumsabschlags in der Phase der ewigen Rente drückt aus, welches Wachstum für das Unternehmen nachhaltig zu erwarten ist. Dabei wird zugunsten der Aktionäre berücksichtigt, dass sich die Geldentwertung bei festverzinslichen Anleihen stärker auswirkt als bei einer Unternehmensbeteiligung. Die Höhe des Wachstumsabschlags richtet sich danach, inwieweit das Unternehmen nachhaltig in der Lage ist, die in seinem Fall erwarteten, nicht notwendig mit der Inflationsrate

identischen, Preissteigerungen an seine Kunden weiterzugeben oder durch Effizienzsteigerungen zu kompensieren. Auch beim Wachstumsabschlag handelt es sich um einen Wert, der auf die Prognose der Erträge der Gesellschaft abzielt, sodass auch dieser Wert nur auf Widerspruchsfreiheit und Plausibilität zu überprüfen ist (OLG Dresden, Beschluss vom16.08.2017 – 8 W 244/17 -). Er hängt vom Einzelfall ab, wobei im allgemeinen Werte zwischen 0,5 % und 2 % als üblich angesehen werden können (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 09.05.2022 – 26 W3/21 [AktE] –, Rn. 49, juris).

Der Bewertungsgutachter hat den Wachstumsabschlag auf 1 % festgelegt. Hierzu hat der sachverständige Prüfer festgestellt, dass das künftige Wachstum der nominalen finanziellen Überschüsse des Bewertungsobjektes neben Preissteigerungen aus Thesaurierungen und deren Wiederanlage sowie organisch aus Mengen- und Struktureffekten resultiert. Thesaurierungsbedingtes Wachstum wird bewertungstechnisch durch die unmittelbare Zurechnung des Wertbeitrages aus Thesaurierung unter Abzug des hälftigen Abgeltungssteuersatzes einschließlich Solidaritätszuschlag abgebildet. Für das darüber hinaus im Wachstumsabschlag vom Kapitalisierungszins abzubildende Wachstum stellt die allgemeine Inflationserwartung einen ersten Anhaltspunkt dar (Prüfbericht, S. 77). Der gerichtlich bestellte sachverständige Prüfer hält dabei ausgehend von seinerzeit erwarteten Inflationsraten für die Jahre 2017 bis 2020 für Deutschland von rund 1,7 % bis 2 % und für den Euroraum von rund 1,5 % bis 1,8 % einen Wachstumsabschlag in Höhe von 1 % für einen vertretbaren Schätzer. Die konkreten Preissteigerungen, denen der MBG-Konzern unterliegt, können von der allgemeinen Geldentwertungsrate abweichen. Eine Überwälzbarkeit der aus der Inflation abgeleiteten Preissteigerungen in voller Höhe auf die Kunden kann aufgrund des Wettbewerbsumfeldes der Gesellschaft und des daraus resultierenden Preisdrucks nur begrenzt angenommen werden (Prüfbericht, S. 78). Der Photovoltaik-Markt war aus Sicht zum maßgeblichen Zeitpunkt, wie im Bewertungsgutachten dargelegt ist (S. 25), durch eine hohe Wettbewerbsintensität geprägt, so dass die Annahme, dass auch der Hersteller von Maschinen zur Produktion von Solarmodulen Preiserhöhungen nur begrenzt wird durchsetzen können, plausibel war.

Entgegen der Auffassung verschiedener Antragsteller ist die Annahme, dass die unternehmensspezifische Inflationsrate nicht vollständig auf die Kunden der Gesellschaft abgewälzt werden kann, nicht methodisch fehlerhaft. Vielmehr kann nicht angenommen werden, ein unterhalb der erwarteten allgemeinen Inflationsrate liegender Wachstumsabschlag führe auf Dauer zu einem Schrumpfen und vollständigen Ausscheiden der Gesellschaft aus dem Markt. Dieser Ansatz lässt die Auswirkungen zwischen Wachstum, Thesaurierung, Inflation, persönlicher Besteuerung und Verschuldung außer Betracht (LG München, Beschluss vom 28.04.2017 - 5 HK O 26513/11 - Rn. 158, juris).

b.dd) Die Antragsteller zu 37) und 38) bemängeln zu Unrecht, dass in der Phase der ewigen Rente eine jährliche wachstumsbedingte betriebsnotwendige Thesaurierung in Höhe von 748 TEUR vom zu kapitalisierenden Ergebnis in Abzug gebracht wurde (Bewertungsgutachten, S. 61). Bei der Ertragswertermittlung zur Unternehmensbewertung ist die Berücksichtigung einer wachstumsbedingten Thesaurierung in der ewigen Rente grundsätzlich sachgerecht (OLG Frankfurt, Beschluss vom 08.09.2020 – 21 W 121/15 –, juris). Soweit die Antragsteller auf die Entscheidung des OLG Düsseldorf vom 06.04.2017 - 26 W 10/15 - verweisen, handelt es sich bei dem dort vorliegenden Sachverhalt um einen Ausnahmefall, wie das OLG Düsseldorf in einer späteren Entscheidung (Beschluss vom 15.02.2020 - 26 W 7/18 -) klargestellt hat.

b.ee) Einer Berechnung mit abweichenden Marktrisikoprämien und Betafaktoren als Sensitivitätsanalyse bedurfte es nicht.

c) Richtig ist, dass der Bewertungsgutachter keine Wertkomponenten außerhalb des Ertragswertes gesondert bewertet hat, da die Gesellschaft über kein nicht betriebsnotwendiges Vermögen verfügt (Bewertungsgutachten, S. 39). Dass dieser Ansatz unzutreffend wäre, ist nicht ersichtlich. Der sachverständige Prüfer hat bei seiner Prüfung keine Erkenntnisse über als Sonderwerte zu berücksichtigende Sachverhalte gewonnen (Prüfbericht, S. 81).

Verlustvorträge sind nicht als Sonderwerte zu berücksichtigen. Die Ende 2016 bestehenden steuerlichen Verlustvorträge werden in der Unternehmensplanung aufgrund der angenommenen positiven Erträge sukzessive abgebaut (Prüfbericht, S. 31, 59).

2. Hiervon ausgehend entspricht der Unternehmenswert der Gesellschaft dem Ertragswert, der wie folgt abgeleitet wurde:

TEUR	GJ 2017	GJ 2018	GJ 2019	GJ 2020 ff.
Zu kapitalisierendes Ergebnis	-	-	-	15.690
Eigenkapitalkosten	10,82 %	9,80 %	9,28 %	7,30 %

Ertragswert zum 01.01.2017	161.753
Aufzinsungsfaktor	1,0702
Ertragswert zum 29.08.2017	173.116

Der sachverständige Prüfer hat die Ertragswertertmittlung rechnerisch und sachlich geprüft und ist zu keinem höheren Ertragswert für die Gesellschaft gelangt (Prüfbericht, S. 80). Die Kammer macht sich dieses Ergebnis zu eigen.

Bei Zugrundelegung eines Unternehmenswertes von 173.116.000,00 EUR und einem in 16.207.045 Stückaktien zu je 1,00 EUR eingeteilten Grundkapital ergibt sich rechnerisch ein Wert je Aktie von gerundet 10,68 EUR.

Eine vom Bewertungsgutachter zur Plausibilitätskontrolle vorgenommene vergleichende Marktbewertung fußend auf ertragsbasierten Multiplikatoren hat Unternehmenswerte (Eigenkapitalwerte) der Gesellschaft in der Spanne von 90.550 TEUR bis 131.927 TEUR ergeben, mithin eine Bandbreite für den Wert je Aktie von 5,59 EUR bis 8,14 EUR (Bewertungsgutachten, S. 70, 72); diese Werte liegen deutlich unter der festgesetzten Abfindung.

Ungeachtet der fehlenden Relevanz lag auch der letzte außerbörsliche Kurs von 10,50 EUR pro Aktie, den der sachverständige Prüfer feststellen konnte (Prüfbericht, S. 85 f.), unterhalb der festgesetzten Abfindung. Schließlich übersteigt der Abfindungsbetrag auch deutlich über die Übernahmeangebote, welche die Antragsgegnerin den Aktionären in den Jahren 2015 bis 2017 unterbreitet hat, vgl. hierzu Prüfbericht, S. 86.

3. Weiterer Ermittlungen bedurfte es nicht. Der Unternehmenswert konnte mithilfe der Ausführungen des sachverständigen Prüfers geschätzt und die Angemessenheit der Abfindung überprüft werden. Für die Bestellung eines „neutralen" Gutachters, wie von einigen Antragstellern beantragt, bestand kein hinreichender Anlass.

Das von dem gerichtlich bestellten sachverständigen Prüfer akzeptierte Bewertungsgutachten kann eine geeignete Grundlage für die gerichtliche Schätzung des Unternehmenswerts bieten, wenn es auf im Hinblick auf das Bewertungsziel auf sachgerechten sowie in der Wirtschaftswissenschaft anerkannten, also nicht nur vereinzelt vertretenen, und in der Praxis gebräuchlichen Methoden beruht und diese fachgerecht und methodensauber umsetzt. Es ist nicht Aufgabe des Gerichts im Spruchverfahren, eine im Unternehmenswertgutachten zulässigerweise und fachgerecht angewandte und damit - aus Sicht der Betriebswissenschaft - vertretbare Methode durch eine andere, ebenfalls nur vertretbare zu ersetzen. Der Schutz der Minderheitsaktionäre gebietet es grundsätzlich nicht, im Spruchverfahren neben dem sachverständigen Prüfer einen weiteren gerichtlichen Sachverständigen hinzuzuziehen. Ein gerichtliches Sachverständigengutachten ist deshalb - auch im Hinblick auf den in § 17 Abs. 1 SpruchG i.V.m. § 26 FamFG normierten Amtsermittlungsgrundsatz - nur dann einzuholen, wenn gleichwohl noch weiterer Aufklärungsbedarf besteht und weitere Klärung durch das Sachverständigengutachten zu erwarten ist. Die Frage, ob das von dem sachverständigen Prüfer überprüfte Bewertungsgutachten allgemein anerkannte und gebräuchliche Bewertungsmethoden anwendet, kann in der Regel von dem sachverständigen Prüfer beantwortet werden, zumal sich sein Auftrag nach § 293e Abs. 1 S. 3 AktG gerade auch auf die Frage, welche Methoden angewandt werden und ob deren Anwendung angemessen ist, bezieht. Gelangt das Gericht auf Grundlage des Berichts sowie der Anhörung des sachverständigen Prüfers wie hier zu der Überzeugung, dass das Bewertungsgutachten auf anerkannten und gebräuchlichen Methoden beruht und diese zutreffend angewandt wurden, besteht kein Anlass für die Einholung eines gerichtlichen

Sachverständigengutachtens, vielmehr kann die Schätzung des Unternehmenswertes auf Grundlage des Bewertungsgutachtens und des Berichts des sachverständigen Prüfers vorgenommen werden (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 09.05.2022 – I-26 W 3/21 (AktE) –, Rn. 30, juris).

Die vorgebrachte Sorge hinsichtlich einer Befangenheit des sachverständiges Prüfers teilt die Kammer nicht. Sie rechtfertigt sich nicht aus dem Umstand, dass sowohl die als Bewertungsgutachter als auch die als sachverständiger Prüfer involvierten Wirtschaftsprüfungsgesellschaften in der Vergangenheit sowohl als private als auch als gerichtlich bestellte Prüfer tätig geworden sind. Soweit antragstellerseits geäußert wird, es bestehe die Besorgnis, dass ein gerichtlich bestellter Sachverständiger nicht von seinen Feststellungen als Privatgutachter abweichen werde, um sich nicht in Widerspruch zu setzen, wird nicht näher erläutert, um welche konkreten Feststellungen es sich hier handeln soll. Der sachverständige Prüfer ist gerade nicht mit einem Parteigutachter gleichzusetzen, weswegen auch der Verweis auf eine Entscheidung des BGH zum Arzthaftungsrecht (vgl. BGH, Beschl. v. 10.01.2017 - VI ZB 31/16) nicht zielführend ist (OLG München, Beschluss vom 12.05.2020 – 31 Wx 361/18 –, Rn. 89, juris).

Ein nicht hinnehmbares Näheverhältnis zwischen dem gerichtlich bestellten Prüfer und der Antragsgegnerin hat sich auch im Hinblick auf Nachfragen zur Vergütung des Prüfers nicht ergeben.

Soweit seitens der Antragsteller teilweise als problematisch angesehen wird, dass die Erstellung des Bewertungsgutachtens und die Prüfung durch den sachverständigen Prüfer nahezu zeitgleich und in einem vergleichsweise kurzen Zeitrahmen erfolgt sind, ist eine derartige Parallelprüfung nicht zu beanstanden (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 03.12.2008 – 20 W 12/08 –, Rn. 136, juris m.w.N.).

4. Auch den Anträgen auf Vorlage von Unterlagen und Arbeitspapieren war nicht zu entsprechen. Zwar steht den Verfahrensbeteiligten ein Recht zu, Einsicht in die Unterlagen zu nehmen, die dem Gericht vorliegen, sowie sich bestimmte weitere Unterlagen vorlegen zu lassen, § 7 Abs. 7 SpruchG. Dieser Vorlageanspruch besteht aber nur, soweit die Papiere für die Entscheidung erheblich sind. Das ist dann der Fall, wenn aus dem angenommenen Inhalt der Unterlagen auf die Begründetheit oder Unbegründetheit einer Bewertungsrüge geschlossen werden kann. Eine solche Annahme muss konkret dar-

gelegt werden; es reicht nicht aus, dass die Unterlagen lediglich mit der Ermittlung des Unternehmenswerts zu tun haben. Der Übertragungs- und der Prüfbericht sollen nur eine Kontrolle durch die Aktionäre ermöglichen und nicht sicherstellen, dass alle Einzelheiten der Berechnung nachvollzogen werden können. Ebenso wenig müssen die Minderheitsaktionäre in die Lage versetzt werden, eine eigene Wertberechnung durchzuführen (OLG Dresden, Beschluss vom 16.08.2017 – 8 W 244/17 –). Nichts anderes ergibt sich daraus, dass in der Begründung zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Neuordnung des gesellschaftsrechtlichen Spruchverfahrens Arbeitspapiere des Wirtschaftsprüfers ausdrücklich als Beispiel für eine denkbare Vorlagepflicht genannt sind (vgl. BT-Drucks 15/271, S. 15). Denn auch insoweit gilt, dass die Vorlage erforderlich sein muss. Eine Durchsicht der Arbeitsunterlagen ist für die allein geschuldete Nachvollziehbarkeit der Wertermittlung durch die hierzu beauftragte Wirtschaftsprüfungsgesellschaft im Grundsatz nicht erforderlich (OLG Dresden, a.a.O.).

C.

Die Gerichtskosten trägt die Antragsgegnerin. Es ist nicht veranlasst, die Gerichtskosten aus Billigkeitsgründen ganz oder teilweise den Antragstellern aufzuerlegen (§ 15 Abs. 1 SpruchG). Dies gilt auch mit Blick darauf, dass ihre auf Erhöhung der Barabfindung gerichteten Anträge im Ergebnis erfolglos blieben, denn sie waren zumindest nicht offenkundig unbegründet.

Gleichzeitig entspricht es angesichts des Ausgangs des Verfahrens nicht der Billigkeit, dass die Antragsgegnerin die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller trägt (§ 15 Abs. 2 SpruchG). Die Anträge der Minderheitsaktionäre auf Festsetzung einer höheren Abfindung sind erfolglos geblieben. Es erscheint daher angemessen, dass die Antragsteller ihre außergerichtlichen Kosten selbst tragen.

Der gemeinsame Vertreter kann gemäß § 6 Abs. 2 S. 1 SpruchG von der Antragsgegnerin in entsprechender Anwendung des Rechtsanwaltsvergütungsgesetzes den Ersatz seiner Auslagen und eine Vergütung für seine Tätigkeit verlangen.

Die Festsetzung des Geschäftswertes beruht auf § 74 S. 1 GNotKG.

Gründe, die Beschwerde auch für den Fall des Nichterreichens des Mindestbeschwerdewer-

tes von 600 EUR zuzulassen (§ 17 Abs. 1 SpruchG i.V.m. § 61 Abs. 2, 3 FamFG), bestehen nicht. Die Entscheidung hat keine grundsätzliche Bedeutung über das konkrete Verfahren hinaus; auch die Fortbildung des Rechts oder die Sicherung einer einheitlichen Rechtsprechung machen eine Entscheidung des Beschwerdegerichts nicht erforderlich.

Rechtsbehelfsbelehrung:

Gegen diesen Beschluss findet die Beschwerde statt.

Die Beschwerde ist nur zulässig, wenn der Wert des Beschwerdegegenstandes 600 EUR übersteigt oder wenn das Gericht die Beschwerde zugelassen hat,

Die Beschwerde ist binnen einer Frist von einem Monat bei dem

Landgericht Leipzig
Harkortstraße 9
04107 Leipzig

einzulegen.

Die Frist beginnt mit der Zustellung dieses Beschlusses an die Beteiligten.

Die Beschwerde kann nur durch Einreichung einer von einem Rechtsanwalt unterzeichneten Beschwerdeschrift eingelegt werden.

Die Beschwerde muss die Bezeichnung des angefochtenen Beschlusses sowie die Erklärung enthalten, dass Beschwerde gegen diesen Beschluss eingelegt wird.

Die Beschwerde soll begründet werden.

Die Beschwerde kann auch als elektronisches Dokument eingereicht werden. Das elektronische Dokument muss für die Bearbeitung durch das Gericht gemäß §§ 2 und 5 der Elektronischer-Rechtsverkehr-Verordnung (ERVV) geeignet sein.
Eine einfache E-Mail genügt den gesetzlichen Anforderungen nicht. Rechtsbehelfe, die durch einen Rechtsanwalt, durch eine Behörde oder durch eine juristische Person des öffentlichen Rechts einschließlich der von ihr zur Erfüllung ihrer öffentlichen Aufgaben gebildeten Zusammenschlüsse eingereicht werden, sind als elektronisches Dokument einzureichen. Das elektronische Dokument muss

1. mit einer qualifizierten elektronischen Signatur der verantwortenden Person versehen sein und gemäß § 4 ERVV übermittelt werden, wobei mehrere elektronische Dokumente nicht mit einer gemeinsamen qualifizierten elektronischen Signatur übermittelt werden dürfen, oder
2. von der verantwortenden Person signiert und auf einem der sicheren Übermittlungswege, die in § 130a Abs. 4 der Zivilprozessordnung abschließend aufgeführt sind, eingereicht werden.

Informationen hierzu können über das Internetportal https://jus-

tiz.de/laender-bund-europa/elektronische_kommunikation/index.php aufgerufen werden.