

18 O 74/16 [AktE]



Landgericht Dortmund

Beschluss

In dem Verfahren nach dem AktG

Die Anträge der Antragsteller zu 6), 21), 22), 23), 71), 72), 73), 74) und 75) werden als unzulässig zurückgewiesen.

Der von der Antragsgegnerin den außenstehenden Aktionären der DMG MORI AG gemäß § 4 des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages vom 02.06.2016 und § 304 AktG zu gewährende feste Ausgleich wird auf EUR 1,28 je Stückaktie abzüglich Körperschaftssteuer und Solidaritätszuschlag in Höhe des jeweils geltenden gesetzlichen Tarifs festgesetzt.

Der weitergehende Antrag wird zurückgewiesen.

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

Die Antragsgegnerin trägt die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller – mit Ausnahme der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller zu 6), 21), 22), 23), 71), 72),

73), 74) und 75) - zu ½; im Übrigen tragen die Antragsteller ihre außergerichtlichen Kosten selbst.

Der Geschäftswert für die gerichtlichen Gebühren und die Vergütung des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre wird auf EUR 7.500.000 festgesetzt.

Gründe :

I.

Die DMG MORI AG hat ihren Sitz in Bielefeld und ist unter HRB 7144 in das Handelsregister des Amtsgerichts Bielefeld eingetragen.

Gegenstand des Unternehmens ist die Herstellung, der Ankauf und Vertrieb von Werkzeugmaschinen und sonstigen Maschinen, Apparaten, deren Ausrüstungen und Einrichtungen sowie die Be- und Verarbeitung von Metallen und Kunststoffen und die Gewinnung, Speicherung, Veräußerung und Verteilung von Energien, insbesondere auch in regenerativer Form, einschließlich der Projektierung, Herstellung, des Erwerbs und der Veräußerung, der Wartung und des Betriebs entsprechender Anlagen.

Die Gesellschaft ist berechtigt, Zweigniederlassungen zu errichten, sich bei anderen Gesellschaften zu beteiligen, ähnliche Unternehmen zu erwerben und zu gründen sowie alle Geschäfte vorzunehmen, die zur Förderung des Gesellschaftszwecks der Gesellschaft geeignet sind.

Das Geschäftsjahr der DMG MORI AG entspricht dem Kalenderjahr.

Das Grundkapital der Gesellschaft in Höhe von EUR 204.926.784,40 ist in 78.817.994 Stückaktien mit einem rechnerischen Nennwert von EUR 2,60 pro Stück, die auf den Inhaber lauten, eingeteilt. Jede Stückaktie gewährt eine Stimme.

Der Vorstand war ermächtigt, das Grundkapital in der Zeit bis zum 15. Mai 2019 mit Zustimmung des Aufsichtsrats um bis zu nominal EUR 102.463.392,20 durch Ausgabe von bis zu 39.408.997 neuer auf den Inhaber lautender Stückaktien gegen Bar- und /oder Sacheinlage zu erhöhen (genehmigtes Kapital). Die Ermächtigung konnte einmalig oder in Teilbeträgen mehrmals ausgeübt werden.

Die Aktien der DMG MORI AG sind im regulierten Markt an den Börsen Frankfurt/Main, Berlin und Düsseldorf sowie im Freiverkehr an den Börsen Hamburg-Hannover, München und Stuttgart notiert.

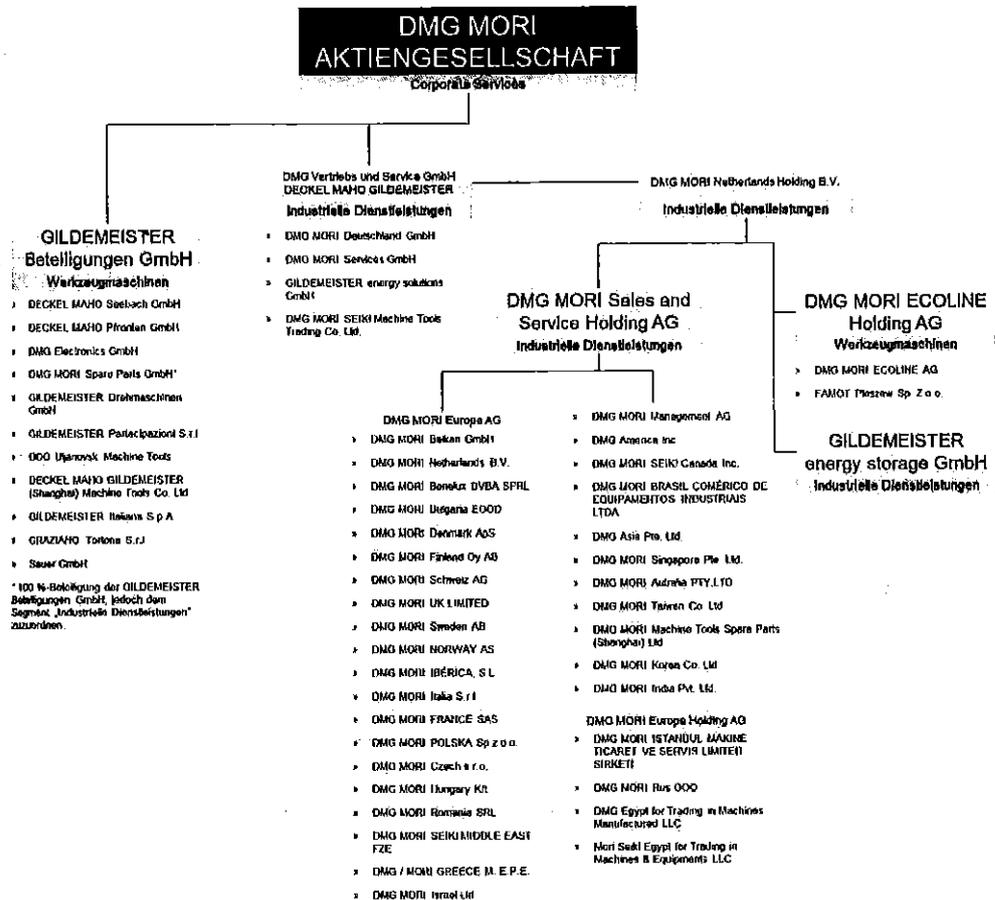
Die DMG MORI AG firmierte zunächst unter Gildemeister Aktiengesellschaft. Die Ursprünge des Werkzeugmaschinenherstellers Gildemeister Aktiengesellschaft reichten

bis in das Jahr 1870 zurück. Vor dem Hintergrund der durch die Finanzkrise verursachten allgemeinen Wirtschaftskrise schloss die Gildemeister Aktiengesellschaft im Jahr 2009 eine erste Kooperationsvereinbarung mit Mori Seiki, einem japanischen Werkzeugmaschinenhersteller. Die Kooperationsvereinbarung manifestierte sich in wechselseitigen Unternehmensbeteiligungen und in operativen Kooperationsvorhaben. Im Geschäftsjahr 2011 wurde eine gemeinsame Vertriebsstruktur zunächst in Deutschland aufgebaut und im Jahr 2012 unter „DMG MORI“ auf ganz Europa ausgedehnt. Im Jahr 2013 erfolgte eine weitere Aufstockung der wechselseitigen Unternehmensbeteiligungen. Um eine gemeinsame Identität zu fördern, vereinheitlichten die Kooperationspartner im Jahr 2013 ihre Firmennamen. Die Gildemeister Aktiengesellschaft firmierte fortan unter DMG MORI SEIKI AKTIENGESELLSCHAFT, unter _____ Seit dem Jahr 2013 war mit rund 24,33% der stimmberechtigten Anteile an der DMG MORI AG beteiligt.

Die Antragsgegnerin, _____ eine 100%ige Tochter der _____ veröffentlichte am 21.01.2015 ihre Entscheidung zur Abgabe eines freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots an alle Aktionäre der DMG MORI SEIKI AG. Mit Datum vom selben Tag schlossen _____ und _____ eine Vereinbarung, die im Hinblick auf das Übernahmeangebot das gemeinsame Verständnis der Parteien und dessen Umsetzung sowie die anschließende Organisation der gemeinsamen Tätigkeit skizzierte. Am 11. Februar 2015 veröffentlichte die Antragsgegnerin das öffentliche Übernahmeangebot an die Aktionäre der DMG MORI SEIKI AG. Das Übernahmeangebot wurde am 07.05.2015 vollzogen. Aufgrund des Übernahmeangebots und durch weiteren Erwerb über die Börse hielt die Antragsgegnerin zum 2.6.2016 76,03% der Anteile an der DMG MORI AG. Aufgrund Hauptversammlungsbeschlusses vom 08.05.2015, eingetragen in das Handelsregister am 05.06.2015 hatte die DMG MORI SEIKI AG ihre Firma in DMG MORI AG geändert. _____ änderte ihre Firmierung in _____ Ende 2015 kaufte _____ im Wege eines Rückkaufprogramms den bisher von der DMG MORI AG an ihr gehaltenen Anteil von zuletzt 9,63% zurück.

_____ ist die Obergesellschaft des _____ Konzerns. Seit dem 1. April 2015 werden die DMG MORI AG und die weiteren Unternehmen des DMG MORI AG-Teil Konzerns in den Konsolidierungskreis des _____ Konzerns einbezogen. Die DMG MORI AG als Konzernobergesellschaft des DMG MORI AG-Teil Konzerns führt den Teil Konzern in Form einer Management Holding. Sie selbst ist nicht operativ tätig und nimmt lediglich bestimmte konzernleitende Funktionen wie Konzernstrategie, Entwicklungs- und Einkaufskoordination, Steuerung übergreifender Projekte in den Bereichen Logistik und Produktion, Finanzierung, Konzerncontrolling und Konzernpersonalwesen wahr.

Die Konzernstruktur des DMG MORI AG-Teilkonzerns stellt sich bezogen auf die wesentlichen Gesellschaften des Konzerns wie folgt dar (Seite 17) :



Die Geschäftstätigkeit des DMG MORI AG-Teilkonzerns gliedert sich in die drei Segmente Werkzeugmaschinen, Industrielle Dienstleistungen und Corporate Services. Das Segment Werkzeugmaschinen wird als das Kernsegment bezeichnet und beinhaltet das Neumaschinengeschäft des Konzerns mit den Geschäftsbereichen „Drehen und Fräsen“, „Advanced Technologies“, „ECOLINE“, „Electronics“ und „DMG MORI Systems“. Dabei decken die Maschinen das gesamte Leistungsspektrum von der Einzel- bis zur Massenfertigung ab. Abnehmer stammen aus allen Bereichen des Maschinen- und Anlagenbaus einschließlich der Automobilbranche und ihrer Zulieferer. Die Maschinen der „ECOLINE“-Serie dienen dabei als Einstiegsmodelle. Der Bereich „Electronics“ bündelt die Software-Kompetenzen für die Steuerung aller Maschinen unter dem Dach der „CELOS“-Software und sichert damit die Kompatibilität der verschiedenen Maschinenserien untereinander. Im Geschäftsbereich „Systems“ werden integrierte Schlüsselfertig-Lösungen entwickelt und vermarktet.

Das Segment Industrielle Dienstleistungen bündelt die Vertriebstätigkeit für die eigenen Werkzeugmaschinen, den Handel mit Werkzeugmaschinen der

sowie sämtliche Dienstleistungen und Serviceleistungen rund um den gesamten Lebenszyklus der Maschinen. Daneben ist in diesem Segment auch der Bereich „Energy Solutions“ untergebracht, der sich auf die Geschäftsfelder „Energy Efficiency“, „Service“, „Components“ und Speichertechnik konzentriert.

Unter Corporate Services werden die konzerninternen Dienstleistungen der DMG MORI AG für die konzernangehörigen Tochtergesellschaften zusammengefasst. Da sich im Rahmen der Konsolidierung die Umsatzerlöse bei der Muttergesellschaft und die Kosten für bezogene Leistungen bei den Tochtergesellschaften weitgehend ausgleichen, ist dieser Bereich für die wirtschaftliche Analyse praktisch bedeutungslos

Die Umsatzerlöse in den beiden Hauptsegmenten sind voneinander in gewisser Weise abhängig, da der Umfang des nachgelagerten Servicegeschäfts von den zunächst verkauften Maschinen abhängig ist. Eine Ausnahme bildet insoweit der Handel mit den von der japanischen Muttergesellschaft bezogenen Maschinen. Der Umsatzanteil der industriellen Dienstleistungen ist vor diesem Hintergrund in der Vergangenheit Jahr für Jahr leicht angestiegen.

Insgesamt stellt sich die Umsatzentwicklung der DMG MORI AG in den Jahren 2013-2015 wie folgt dar

(Seite 56) :

Mio. EUR	2013	2014	2015
Werkzeugmaschinen	1.220,6	1.258,4	1.264,5
Industrielle Dienstleistungen	833,4	970,4	1.040,0
- Corporate Services	0,2	0,2	0,2
Umsatz	2.054,2	2.229,0	2.304,7

Aufgegliedert nach Absatzregionen ergibt sich folgendes Bild (Gutachten Seite 32) :

	2013		2014		2015		2016	
	in Mio. €	in %						
Deutschland	676,5	32,9%	779,2	35,0%	762,1	33,1%	737,1	33,1%
EU (ohne Deutschland)	710,4	34,6%	740,4	33,2%	777,8	33,7%	815,2	33,7%
USA	89,5	4,4%	128,6	5,8%	154,4	6,7%	159,1	6,7%
Asien	349,6	17,0%	363,0	16,3%	417,7	18,1%	390,3	18,1%
Übrige Länder	228,2	11,1%	217,8	9,8%	192,7	8,4%	164,1	8,4%
Summe	2.054,2	100,0%	2.229,0	100,0%	2.304,7	100,0%	2.265,7	100,0%

Am 06.04.2016 haben _____ und _____ – die Antragsgegnerin - der DMG MORI AG mitgeteilt, dass sie den baldigen Abschluss eines

Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages zwischen der _____ als herrschendem und der DMG MORI AG als beherrschtem Unternehmen anstreben.

Auf gemeinsamen Antrag des Vorstands der DMG MORI AG und der Geschäftsführung der _____ hat das Landgericht Dortmund mit Beschluss vom 20. April 2016 (18 O 56/16 AktE)

(Vertragsprüfer oder _____) als gemeinsamen Vertragsprüfer zur Prüfung des beabsichtigten Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages ausgewählt und bestellt.

Mit der Ermittlung des Unternehmenswertes zur Festlegung einer angemessenen Ausgleichzahlung und einer angemessenen Barabfindung im Rahmen des beabsichtigten Abschlusses des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages beauftragten der Vorstand der DMG MORI AG und die Geschäftsführung der _____ die

t _____. In ihrem Gutachten vom 25.05.2016 hat _____ die Barabfindung auf der Grundlage einer Unternehmensbewertung nach IDW S1 mit EUR 25,14 ermittelt und sodann den ermittelten Börsenkurs von EUR 37,35 als maßgebliche Wertuntergrenze für die angemessene Barabfindung angesetzt. Den angemessenen Ausgleich hat _____ auf der Grundlage des Unternehmenswertes nach IDW S1 mit EUR 1,03 angegeben.

Der Vertragsprüfer hat diese Wertansätze in seinem Prüfbericht vom 02.06.2016 gebilligt.

Der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag wurde am 02.06.2016 geschlossen, die angemessene Abfindung wurde mit EUR 37,35 festgesetzt, der angemessene Ausgleich auf EUR 1,03.

Noch am selben Tag stimmte die Gesellschafterversammlung der _____ dem Vertrag zu.

Die DMG MORI AG fasste in ihrer Hauptversammlung vom 15. Juli 2016 einen zustimmenden Beschluss zu dem Vertrag.

Zum Zeitpunkt der Hauptversammlung hielt _____ unmittelbar und mittelbar über _____ 76,03% der Anteile an der AG (59.924.858 Aktien von 78.817.994 Aktien).

Unter dem 24.08.2016 erfolgte die Eintragung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages in das Handelsregister der DMG MORI AG.

Die Antragssteller erachten Abfindung und Ausgleich als zu gering.

Die Abfindung sei unangemessen niedrig, der Ausgleich fehlerhaft berechnet. Die der Unternehmensbewertung zugrunde gelegte Planung sei zu pessimistisch. Das Werk Ulyanowsk sei nicht hinreichend berücksichtigt. Der Kapitalisierungszinssatz ein-

schließlich der Parameter Marktrisikoprämie und Betafaktor seien überhöht, der Wachstumsabschlag sei zu niedrig angesetzt worden

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

Die Antragsgegnerin beantragt die Zurückweisung der Anträge.

Sie hält die angebotene Abfindung und den Ausgleich für angemessen.

Wegen der Einzelheiten des Parteivorbringens wird auf die wechselseitigen Schriftsätze nebst Anlagen sowie die Erklärungen zu Protokoll vom 22.03.2018 und vom 07.04.2022 Bezug genommen.

Das Gericht hat ein schriftliches Sachverständigengutachten und verschiedene ergänzende Stellungnahmen des Sachverständigen Tönnies eingeholt, zudem hat es den Sachverständigen mündlich angehört. Für das Ergebnis der Beweisaufnahme wird auf das schriftliche Gutachten vom 1. März 2021, die ergänzenden Stellungnahmen vom 14.01.2022 (1. Ergänzung), 04.02.2022 (2. Ergänzung) und 05.09.2022 (3. Ergänzung) sowie das Protokoll vom 07.04.2022 Bezug genommen.

II.

1.

Die Anträge der Antragsteller zu 6), 21), 22), 23), 71), 72), 73), 74) und 75) sind unzulässig. Die betreffenden Antragsteller haben trotz Hinweises gemäß Protokoll vom 22.03.2018 keinen Nachweis über ihre Aktionärsstellung im Zeitpunkt der Antragsstellung erbracht.

Die übrigen Anträge sind zulässig.

2.

Im Hinblick auf die angemessene Abfindung sind die zulässigen Anträge unbegründet, im Hinblick auf den Ausgleich begründet, der angebotene Ausgleich war zu erhöhen.

a)

Die Unternehmensbewertung erfolgt auf der Grundlage der Ertragswertmethode, diese ist als geeignete Methode der Unternehmensbewertung anerkannt. Nach der Ertragswertmethode sind die den Aktionären zukünftig zufließenden Erträge des Bewertungsobjektes zu schätzen und jeweils mit dem Kapitalisierungszinssatz abzuzinsen.

b)

Als Planungsgrundlage der zukünftig zufließenden Erträge ist grundsätzlich die im Unternehmen verfügbare Unternehmensplanung zu verwenden. Aufgabe des sachver-

ständigen Bewerter ist es, darauf basierend einen Ertragswert zu ermitteln, der sachgerecht erscheint und als solcher dem Abfindungsangebot zugrunde gelegt werden kann. Deshalb hat er Planungen des Unternehmens im Zuge der Bewertung nicht kritiklos zu übernehmen, sondern auf Plausibilität zu überprüfen.

Vor dem Hintergrund, dass Planungen und Prognosen in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen sind, ist von einer (nur) eingeschränkten Überprüfbarkeit auszugehen. Aufgrund der zahlreichen prognostischen Annahmen unterliegt die Planung keiner Richtigkeits-, sondern nur einer Vertretbarkeitskontrolle.

Die Überprüfung beschränkt sich darauf, ob die darin enthaltenen Entscheidungen auf zutreffenden Informationen (Tatsachengrundlagen) und daran orientierten, realistischen Annahmen aufbauen; diese dürfen zudem nicht in sich widersprüchlich sein. Kann die Geschäftsführung auf dieser Grundlage vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese nicht durch andere - letztlich ebenfalls nur vertretbare - Annahmen des Bewerter oder des Gerichts ersetzt werden. Eine nachträgliche (gutachterliche) Anpassung der Unternehmensplanung kann nur dann einen sachgerechten Ausgangspunkt für die Unternehmensbewertung bilden, wenn die Ausgangsplanung unplausibel war, etwa weil die der Kompensationsleistung zugrunde gelegte Planung lückenhaft oder unvertretbar ist. Hingegen scheiden nachträgliche Korrekturen einer vertretbaren Unternehmensplanung aus. "Sonderplanungen", die ausschließlich zu Bewertungszwecken außerhalb des Planungsprozesses erstellt werden, werden von der Rechtsprechung regelmäßig kritisch gesehen (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 25.02.2020, I-26 W 7/18 AktE, juris RdNr. 43f mit weiteren Hinweisen auf Rechtsprechung und Literatur).

Für die zu prognostizierende Ergebnisentwicklung können grundsätzlich die Zahlen zugrunde gelegt werden, die aus dem Bewertungsgutachten von ersichtlich sind. Diese Planungsrechnungen beruhen auf den Planungen der Gesellschaft. Allerdings sind im Anschluss an die Gutachten des Sachverständigen Tönnes einige Anpassungen vorzunehmen.

(1)

Ausgangspunkt ist die Planung der Gesellschaft, die im September 2015 begonnen und von dem Aufsichtsrat der Gesellschaft am 26.11.2015 verabschiedet worden ist.

Der turnusmäßige Planungsprozess beginnt im Herbst eines jeden Jahres. Die Planung erfolgt grundsätzlich Bottom-Up aus den Einzelgesellschaften unter Berücksichtigung zentraler Planungsannahmen und Konsolidierungseffekten.

Der Planungshorizont der DMG MORI AG umfasst die jeweils folgenden drei Jahre, wobei für das erste Planjahr eine detaillierte Planung auf Monatsbasis erstellt wird. Für die beiden weiteren Planjahre erfolgt eine Planung auf Quartalsebene. Für das zweite

und dritte Planjahr wird grundsätzlich eine Fortschreibung der Planungsannahmen des ersten Planjahres unter zusätzlicher Berücksichtigung der wirtschaftlichen Prognosen aus Studien des Vereins Deutscher Werkzeugmaschinenfabriken (VDW) für Auftrags-
eingang und Umsatz vorgenommen(Seite 62).

Im laufenden Geschäftsjahr erfolgt monatlich im Rahmen eines rollierenden Forecasts eine Aktualisierung der Prognose auf das Jahresende durch die Einzelgesellschaften. Der Rolling Forecast berücksichtigt die Ist-Entwicklung bis zum jeweils abgelaufenen Monat sowie alle aktuellen Erkenntnisse der Gesellschaften für die Folgemonate. Basierend auf diesen Daten erstellt das Controlling der DMG MORI AG monatliche Controlling Berichte. Anhand der Controlling-Berichte findet ein regelmäßiges Monitoring der Geschäftsentwicklung statt (Seite 64).

Die Planung vom 26.11.2015 ist unter Berücksichtigung der standardmäßigen Überprüfung und der daraus gewonnenen Erkenntnisse durch den Rolling Forecast von April 2016 sowie darüber hinausgehender Erkenntnisse angepasst worden. Die angepasste Planung ist vom Vorstand der DMG MORI AG am 12.05.2016 beraten und gebilligt worden. Die Billigung durch den Aufsichtsrat ist in dessen Sitzung vom 02.06.2016 erfolgt (Seite 28f).

(2)

Auf dieser Grundlage stellte sich die Planung in der Detailplanungsphase, wie sie von dem Bewertungsgutachter zugrunde gelegt worden ist, wie folgt dar (Seite 66) :

(TEUR)	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Umsatzerlöse	2.054.219	2.229.013	2.304.721	2.302.237	2.401.870	2.493.141
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	6.759	33.289	47.236	18.024	9.754	10.920
Gesamtleistung	2.060.978	2.262.302	2.351.957	2.320.261	2.411.624	2.504.061
Wachstum im Vergleich zum Vorjahr	0,3%	9,8%	4,0%	-1,3%	3,9%	3,8%
Materialaufwand	-1.086.677	-1.190.026	-1.211.417	-1.207.577	-1.237.017	-1.275.426
Rohergebnis	974.301	1.072.276	1.140.540	1.112.684	1.174.607	1.228.635
in % der Gesamtleistung	47,3%	47,4%	48,5%	48,0%	48,7%	49,1%
sonstige betriebliche Erträge	33.057	37.195	43.034	52.188	51.998	54.187
Personalaufwand	-460.315	-500.368	-538.138	-577.531	-605.251	-634.181
sonstige betriebliche Aufwendungen	-356.485	-372.901	-401.990	-353.036	-370.484	-387.541
EBITDA	190.558	236.202	243.446	234.305	250.870	261.080
in % der Gesamtleistung	9,2%	10,4%	10,4%	10,1%	10,4%	10,4%
Abschreibungen	-46.345	-49.883	-57.181	-64.464	-67.316	-67.707
Operatives Ergebnis (EBIT)	144.213	186.319	186.265	169.841	183.554	193.373
in % der Gesamtleistung	7,0%	8,2%	7,9%	7,3%	7,6%	7,7%
Zinserträge	1.290	1.787	1.077	306	313	345
Zinsaufwendungen	-10.402	-10.748	-9.859	-6.210	-6.224	-6.183
Zinsergebnis	-9.112	-8.961	-8.782	-5.904	-5.912	-5.838
in % der Gesamtleistung	-0,4%	-0,4%	-0,4%	-0,3%	-0,2%	-0,2%
Ergebnis vor Steuern (EBT)	135.101	177.358	177.483	163.937	177.643	187.536
in % der Gesamtleistung	6,6%	7,8%	7,5%	7,1%	7,4%	7,5%
Ertragsteuern	-41.144	-55.752	-58.057	-49.181	-52.227	-54.948
in % des EBT	-30,5%	-31,4%	-32,7%	-30,0%	-29,4%	-29,3%
Konzernjahresüberschuss	93.957	121.606	119.426	114.756	125.416	132.588
in % der Gesamtleistung	4,6%	5,4%	5,1%	4,9%	5,2%	5,3%
Anteile Minderheiten	-8.128	-10.490	-10.189	-13.010	-11.771	-11.690
Jahresüberschuss nach Minderheiten	85.829	111.116	109.237	101.746	113.645	120.897
in % der Gesamtleistung	4,2%	4,8%	4,6%	4,4%	4,7%	4,8%

(3)

Die geplante Entwicklung der Umsatzerlöse ist seitens des Sachverständigen als plausibel erachtet worden. Anlaß, an den nachvollziehbaren Ausführungen des Sachverständigen zu zweifeln, hat die Kammer nicht.

(a)

Soweit der Umsatzrückgang des Jahres 2016 seitens der Gesellschaft mit erhöhten Stornierungen von Auftragseingängen begründet worden ist, sind die entsprechenden Stornierungen dem Sachverständigen nachgewiesen worden. Es handelt sich nicht um die Stornierungen eines einzelnen Großkunden, sondern vieler kleinerer Kunden, so dass hierin eine allgemeine Tendenz zum Ausdruck kommt.

Dieser Wert ist auch vor dem Hintergrund der tatsächlichen Umsatzerlöse zum 30.06.2016 in Höhe von rund 1.093 Mio EUR und einem Auftragsbestand zu diesem Zeitpunkt in Höhe von 930 Mio EUR, der eine weitere Produktion von 4-5 Monaten absicherte, plausibel. Hochgerechnet auf 6 Monate ergeben sich Auftragsbestände von 1.240 Mio EUR. Zusammengerechnet sind dies Umsatzerlöse im Bereich der Plannahme für 2016 (Gutachten Seite 91).

Eine Wachstumsrate 2016 um den Nullwert herum ist auch vor dem Hintergrund der allgemeinen Markterwartungen zum Bewertungsstichtag nachvollziehbar. Oxford Economics erwartete auf dem Markt für Werkzeugmaschinen für die deutschen Hersteller eine wirtschaftliche Delle mit einem leichten Produktionsrückgang, der VDW erwartete eine stagnierende Produktion (Gutachten Seite 92).

Für die Folgejahre liegt das Wachstum im Rahmen der bzw. sogar über den Marktprognosen. Oxford Economics gehen weltweit von 3,6% bis 3,8% Wachstum aus, wobei die Entwicklung der Märkte in Deutschland und Europa unterhalb der globalen Marktentwicklung gesehen worden ist (Gutachten Seite 92).

Höhere Wachstumsraten sind auch nicht vor dem Hintergrund zu erwarten, dass es sich bei der DMG MORI AG um einen Marktführer bzw. Technologieführer handelt. Dann müßte es der Gesellschaft gelingen, auf Kosten der Mitbewerber Marktanteile zu gewinnen, nur dann wäre ein oberhalb der Marktentwicklung liegendes Wachstum zu erwarten gewesen. Das wird aber – so der Sachverständige – durch die Vergangenheitsentwicklung nicht bestätigt. In den letzten Jahren vor dem Bewertungsstichtag ist der Konzern lediglich unterproportional gewachsen (Gutachten Seite 93).

Soweit die DMG MORI AG einen gemessen an der Branche überproportional hohen Dienstleistungsumsatz erzielen konnte, der weniger volatil und konjunkturabhängig ist, so ist darauf zu verweisen, dass in den letzten Jahren die Quote der Dienstleistungen konstant bei rund 45% lag und dass die Dienstleistungen hauptsächlich mit zuvor verkauften Maschinen erzielt werden. Dies läßt es plausibel erscheinen, den Dienstleistungsbereich im Rahmen der Umsatzerlöse nicht gesondert zu planen, sondern die Umsatzerlöse einheitlich mit derselben Wachstumsrate anzusetzen (Gutachten Seite 95).

(b)

Es lässt sich auch nicht annehmen, dass im Rahmen der geplanten Umsatzerlöse die Bedeutung des Werkes in Ulyanowsk in Russland, das im Jahr 2015 eröffnet wurde, nicht hinreichend als besonderer Wachstumstreiber berücksichtigt worden ist.

Zum einen hatten sich die ursprünglich hohen Erwartungen an das Werk bereits zum Planungszeitpunkt deutlich relativiert. Für 2018 war ein Umsatz von 750 Maschinen geplant (Gutachten Seite 96) Auch bei optimistischen Planungen machten die für Ulyanowsk vorgesehenen Umsätze lediglich 1,1% der geplanten Umsätze des Jahres 2018 aus.(Gutachten Seite 96). Dafür, dass diese Planannahmen unterzeichnet gewesen wären, bestehen keine konkreten Anhaltspunkte. Dabei ist auch die sehr schlechte Wirtschaftslage in Russland um den Planungszeitpunkt herum zu berücksichtigen. Das Werk sollte auch nur für den russischen Markt produzieren, Exporte waren – vor dem Hintergrund von Exportrestriktionen in Russland – nicht vorgesehen (Gutachten Seite 97). Auch wenn im Businessplan für das Jahr 2025 ein Umsatz von 828 Maschinen vorgesehen war, bedeutet dies vor dem Hintergrund, dass der Anteil am Umsatz nur rund 1,1% betrug nicht, dass sich bei Eintritt in die ewige Rente der Gesamtkonzern noch nicht in einem eingeschwungenen Zustand befunden hätte (Sachverständiger Tönnes Seite 3 und 4 Protokoll vom 7.4.2022).

Dass der Vorstandsvorsitzende 2015 erklärt hat, dass in Ulyanowsk langfristig sogar 2.500 Maschinen produziert werden sollen, bedeutet nicht, dass die konkreten Planannahmen im Planungszeitpunkt unrichtig waren (Sachverständiger Seite 4 Protokoll vom 7.4.2022).

(4)

Soweit im Rahmen der Planung die in fremder Währung eingehenden Umsätze mit „forward rates“ umgerechnet werden, handelt es sich um eine Entscheidung, die im planerischen Ermessen der Gesellschaft steht (Gutachten Seite 97).

(5)

Bezüglich der Bestandveränderungen hat der Sachverständige die Planung angepasst. Dies vor dem Hintergrund, dass sich in der Vergangenheit die Bestände an unfertigen und fertigen Produkten mit insgesamt 21,3% (9,5% bzw. 11,8%) der Umsatzerlöse dargestellt haben. Von diesem Niveau der Jahre 2012 bis 2015 ist die Quote in den Planungsperioden „plötzlich“ abgesenkt worden (Gutachten Seite 98 und 1. Ergänzung Seite 28). Insoweit liegt an dieser Stelle damit eine unplausible Planung vor, so dass es nicht zu beanstanden ist, wenn der Sachverständige hier die Planung anpasst.

Gleichzeitig war zu berücksichtigen, dass das durch die Bestandserhöhung gestiegene working capital rechnerisch finanziert werden muss, insoweit also die Zinsaufwendungen zu erhöhen sind (1. Ergänzung Seite 28) :

	2016	2017	2018	2019	2020 ff.
Bestandsveränderung PKF	9.920	3.221	4.301	4.460	4.505
Bestandsveränderung HLB	10.482	12.101	11.086	11.204	4.082
Differenz	562	8.880	6.785	6.744	-422
Summe	562	9.443	16.228	22.972	22.549
Zinssatz	2,68%	2,85%	2,86%	2,87%	2,87%
zusätzlicher Zinsaufw.	-15	-269	-464	-659	-647

(6)

Die Materialaufwandsquote für das Planjahr hat der Sachverständige ebenfalls angepasst und zwar von 52% gemäß Planung auf 51,5%.

Dem liegt zugrunde, dass zum Bewertungsstichtag 15.7.2016 die tatsächlichen Materialquoten für das erste Quartal 2016 mit 51,7% und das zweite Quartal mit 51% bereits bekannt bzw. erkennbar waren. Zudem ist davon auszugehen, dass im Hinblick auf die Durchlaufzeit von Aufträgen von 4-5 Monaten das Produktionsprogramm 2016 schon im Wesentlichen feststand (Gutachten Seite 99).

Vor diesem Hintergrund und dem Umstand, dass es für die Beurteilung der Planung auf den Bewertungsstichtag ankommt, erscheint eine Materialaufwandsquote von 52% für das Gesamtjahr 2016 nicht plausibel.

Aus Sicht der Kammer ist damit der Ansatz einer Materialaufwandsquote von 51,5%, welche sich auf der Höhe des Vorjahres bewegt, durch den Sachverständigen nicht zu beanstanden und zugrunde zu legen.

Die Anpassung bei den Bestandsveränderungen macht auch keine Anpassung der Materialaufwandsquote notwendig (1. Ergänzung Seite 29).

Die Anpassung betrifft nur das Jahr 2016. Für die weiteren Planjahre hat der Sachverständige die Materialaufwandsquote als plausibel erachtet (Gutachten Seite 100ff).

Nachvollziehbar sind der Planung Prognosen der Weltbank zur Rohstoffpreisentwicklung zugrunde gelegt worden und Kostensenkungsprogramme berücksichtigt worden.

(7)

Ebenso ist dem Sachverständigen zu folgen, indem er den Personalaufwand für das Jahr 2016 in der Planung anpasst.

Die zum Bewertungsstichtag vorhandenen Zahlen für das erste Halbjahr 2016 zeigen, dass im 2. Halbjahr 2016 ein erheblicher Personalaufbau hätte stattfinden müssen, was vor dem Hintergrund, dass zum Halbjahr 2016 sowohl der Auftragseingang als auch der Auftragsbestand der Gesellschaft geringer als zum Halbjahr 2015 waren und die Gesellschaft zudem im Vergleich zu 2015 mit einem rückläufigen Umsatz geplant hat (Gutachten Seite 110), nicht plausibel ist.

Insoweit ist daher aus Sicht der Kammer diesbezüglich eine Anpassung der Planung vorzunehmen.

(a)

Ob die Berechnung des Überhangs durch den Sachverständigen als solche überzeugend ist, mag dahinstehen. Insoweit könnte es zweifelhaft sein, zur Berechnung des Überhangs von dem Planwert 3.660 für den Bereich Werkzeugmaschinen Zahlen der tatsächlichen Ist-Entwicklung abzuziehen (der Ausgangswert von 3.393 aus der Berechnung Seite 28 des 1. Ergänzung ergibt sich durch Abzug von 80 Mitarbeitern für den Verkauf der Energy Storage GmbH und der DMG Mori Microset GmbH zum 31.12.2016 und durch die Neuausrichtung des Standortes Shanghai im Geschäftsjahr 2016 (187 Mitarbeiter) : $3.660 - 80 - 187 = 3.393$). Bei einem solchen Vorgehen werden Planung und tatsächliche Entwicklung miteinander vermengt, was aus Sicht der Kammer problematisch sein könnte.

(b)

Gleichwohl erscheint im Ergebnis der durch den Sachverständigen angesetzte Kürzungswert von 62 angemessen.

Auf Grundlage der Ausgangsüberlegung, dass ein Personalaufbau von den Verhältnissen zum Bewertungsstichtag her, die die tatsächlichen Halbjahreswerte 2016 der DMG MORI AG erfassen, unplausibel ist, sind aus Sicht der Kammer die Ist-Werte des 1. Halbjahres 2016 mit dem Planwerten zu vergleichen. Dies ergibt einen Personalaufbau von 150 Mitarbeitern (62 + 67 + 21, vgl. Gutachten Seite 110), der im 2. Halbjahr 2016 erfolgen müsste, um die Planwerte einzuhalten. Da ein solcher Personalaufbau im 2. Halbjahr nicht plausibel erscheint (s.o.) ist die Planung anzupassen und ein Abschlag von der Zahl von 150 neuen Mitarbeitern im 2. Halbjahr 2016 vorzunehmen.

Angesichts einer Zahl von 150 erscheint aus Sicht der Kammer im Ergebnis eine Kürzung um 62 Mitarbeiter (Gutachten Seite 112, 1. Ergänzung Seite 30), wie vom Sachverständigen vorgenommen, als angemessene Kürzung.

(8)

Die an den ehemaligen Vorstandsvorsitzenden _____ in 2016 gezahlte Abfindung kann berücksichtigt werden. Zwar können nach den dem Sachverständigen vorgelegten Unterlagen von dem an _____ gezahlten Betrag von 7.933 TEUR lediglich 4.075 TEUR als vorgezogene Vergütungszahlung bis zum Ende der Vertragslaufzeit angesehen werden (Gutachten Seite 116). Soweit es sich bei dem weitergehenden Betrag mithin um eine allein durch die Strukturmaßnahme veranlaßte Abfindungszahlung handeln könnte, die als „negative“ Synergie nicht zu berücksichtigen wäre, ist andererseits zu berücksichtigen, dass der Vertrag des ausscheidenden Vorstandsvorsitzenden Dr. Kapitza gemäß den Ausführungen des Sachverständigen besser dotiert war als der seiner Nachfolger. Für Fixgehälter und Leistungsvergütungen sind im Jahr 2015 6.441 TEUR angefallen; im Jahr 2016 betrug der vergleichbare Betrag für wiederum 4 Vorstände nur 2.505 TEUR, 2017 stieg der Betrag auf 4.050 TEUR für 3 Vorstände (Gutachten Seite 116). Bei dieser Sachlage heben sich die durch die Strukturmaßnahme bedingten Effekte letztlich im Wesentlichen auf, so dass sie im Saldo ohne signifikanten Einfluss auf den Unternehmenswert sind (Gutachten Seite 116).

(9)

Bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen hat der Sachverständige die Quote von 15,2% für das Jahr 2016 in Abweichung von der Planung auch für die Folgejahre fortgeschrieben. Die Planung sah insoweit eine Erhöhung auf 15,5% bis zum Jahr 2019 vor.

Begründet hat der Sachverständige dies mit einer nicht Nachvollziehbarkeit einer höheren Aufwendungsquote.

Dies vor dem Hintergrund, dass im tatsächlichen 1. Halbjahr 2016 die fragliche Aufwandsquote 15,1% betrug und in den Folgejahren nach 2016 Optimierungs- und Kostensenkungspotentiale in verschiedenen Bereichen vorgesehen waren, die als nachhaltig eingestuft wurden (Gutachten Seite 119). Soweit die Antragsgegnerin auf einen Anstieg der Frachtkosten von 3,27% auf 3,71% der Umsätze mit Werkzeugmaschinen (eigene Produktion und Handelsware) verweist, weist der Sachverständige darauf hin, dass dieser Anstieg nicht näher begründet worden ist und im Übrigen die Kosten in absoluten Zahlen steigen und dies Planungsbestandteil geworden ist (1. Ergänzung Seite 31). Zudem bleibt das Argument, dass ein nachhaltiges Einsparpotential verwirklicht werden sollte (Sachverständiger Seite 4 Protokoll vom 7.4.2022).

(10)

Des Weiteren hat der Sachverständige die Planung im Bereich der sonstigen betrieblichen Erträge angepasst.

(a)

Der Bewertungsgutachter hat in seinem Gutachten anstelle von festen Wechselkursen Forward-Rate-Kurse für die Umrechnung der Ergebnisse in Fremdwährung angewendet. Der diesbezügliche Ansatz von Forward Rates ist als plausible Methode durch den Sachverständigen gebilligt worden (Gutachten Seite 97 und Seite 118; Sachverständiger Seite 8 Protokoll vom 7.4.2022).

Bei der Anpassung der Planung ist dem Bewertungsgutachter zunächst ein Vorzeichenfehler unterlaufen, der einen unzutreffenden ergebniserhöhenden Effekt bei den sonstigen betrieblichen Erträgen von 13.440 TEUR hatte gegenüber dem ursprünglichen Planungsstand aus November 2015. Später im Verlaufe des Spruchverfahrens hat der Bewertungsgutachter festgestellt, dass der Effekt tatsächlich ein negativer war und hat insoweit die Planung angepasst und die in der ursprünglichen Planung enthaltenen betrieblichen Erträge für die Jahre 2017 und 2018 um Anpassungen aus Wechselkurseffekten korrigiert – dabei hat er die Korrektur nur in den betrieblichen Erträgen vorgenommen, die betrieblichen Aufwendungen sind unverändert geblieben (vgl. Planungsrechnungen Seite 8 und 9 des Schriftsatzes der Antragsgegnerin vom 17.03.2022), die Korrektur in den betrieblichen Erträgen ist dann dergestalt erfolgt, dass der doppelte Betrag des Währungseffektes abgezogen wurde :

2017 : ursprünglich 51.998 TEUR – 2x3.586 TEUR = 44.826 TEUR und ursprünglich 54.167 TEUR – 2x6.721 TEUR = 40.725 TEUR.

Die Werte für 2019 und 2020ff sind wie die übrigen Planpositionen auch mit einer Steigerung von 3,7% von 2018 auf 2019 und von 1% von 2019 auf 2020ff fortgeschrieben worden.

(b)

Aus Sicht des Sachverständigen führte diese Anpassung der betrieblichen Erträge aber zu nicht plausiblen Quoten der sonstigen betrieblichen Erträge in den Jahren 2016, 2017 und 2018. Er hat daher die sonstigen betrieblichen Erträge mit einer aus der Vergangenheitsanalyse abgeleiteten Quote von 2,1% angesetzt (vgl. Sachverständiger Seite 7 Protokoll vom 7.4.2022). Dieses Vorgehen des Sachverständigen ist plausibel.

Dabei ist zum einen zu berücksichtigen, dass in der Ausgangsplanung der Gesellschaft die sonstigen betrieblichen Erträge ab 2016 als fester Prozentsatz der Gesamtleistung geplant waren (Gutachten Seite 118) und zwar mit 2,2% der Gesamtleistung, was der Sachverständige auch so akzeptiert hatte (Gutachten Seite 118).

Wenn jetzt eine Korrektur dieser durch eine feste Quote ermittelten Vorgänge aufgrund konkreter Zahlen eines Einzelereignisses vorgenommen wird – wie von der Antragsgegnerin vorgenommen –, so widerspricht dies der Planungssystematik einer festen Quote.

Vielmehr ist es dann nachvollziehbar, dass – wie vom Sachverständigen vorgenommen – die Korrektur des Bewertungsgutachters durch den Sachverständigen wieder durch den Ansatz einer festen Quote korrigiert wird.

Dabei hat der Sachverständige in pauschalierter Form der Wechselkurskorrektur und einem geringeren sonstigen betrieblichen Ergebnis gegenüber der ursprünglichen Planung auch Rechnung getragen, indem er in seiner 1. Ergänzung die feste Quote mit 2,1% der Gesamtleistung in den Planjahren ab 2016 ansetzt (anstelle 2,2% in der ursprünglichen Planung – vgl. auch Seite 7 Protokoll vom 07.04.2022). Dies führt dann für den Bereich der sonstigen betrieblichen Erträge in der Planungsrechnung des Sachverständigen gemäß 1. Ergänzung ab 2016 (vgl. Seite 51 1. Ergänzung) zu geringeren sonstigen betrieblichen Erträgen als noch im Hauptgutachten (Gutachten Seite 120).

Eine Korrektur in den betrieblichen Aufwendungen war aus Sicht der Kammer nicht auch noch vorzunehmen. Zum einen hat auch der Bewertungsgutachter die Anpassung allein in den sonstigen betrieblichen Erträgen vorgenommen, nicht auch in den sonstigen betrieblichen Aufwendungen.

Zum anderen ist nach den Ausführungen des Sachverständigen auch für die sonstigen betrieblichen Aufwendungen eine feste Quote anzusetzen (15,2% des Gesamtergebnisses - siehe oben). Da angesichts des Umfangs der sonstigen betrieblichen Aufwendungen der Währungseffekt, wie ihn der Bewertungsgutachter errechnet, nur einen relativ geringfügigen Anteil der sonstigen betrieblichen Aufwendungen ausmachen würde, erscheint eine Anpassung auch dieser Quote aus Sicht der Kammer nicht notwendig.

Etwaigen Währungseffekten ist durch die Reduktion der Quote, die für die sonstigen betrieblichen Erträge in Ansatz gebracht wird, aus Sicht der Kammer hinreichend Rechnung getragen.

Vor diesem Hintergrund sind dem Sachverständigen auch nicht noch – wie von der Antragsgegnerin in ihrem Schriftsatz vom 4.11.2022 beantragt – weitere Ausführungen zu den Währungseffekten aufzugeben.

(11)

Die Gesellschaft rechnet mit einem Steuersatz von 29,3%. Dieser liegt unter dem inländischen Steuersatz. Der Sachverständige hat diesen Steuersatz anhand der ihm zur Steuerermittlung vorgelegten Aufstellungen nachvollziehen können (Gutachten Seite 128).

Diesen Steuersatz hat die Gesellschaft sodann um erfahrungsbedingte Anpassungen zwischen 0,2% und 0,5% nach oben korrigiert. Dies hat der Sachverständige als plausibel akzeptiert, da das handelsrechtliche EBT nicht identisch mit der steuerlichen Bemessungsgrundlage ist, sondern jeweils länderspezifische Modifikationen des EBT vorgenommen werden (in Deutschland zum Beispiel nicht abzugsfähige Betriebsausgaben, gewerbesteuerliche Hinzurechnungen etc. – Gutachten Seite 129).

Soweit darüber hinaus pauschal im Rahmen der Planung ein zusätzlicher Steueraufwand für Konzerneffekte hinzugesetzt und für Konsolidierungseffekte abgesetzt worden ist, hält der Sachverständige dies nicht für gerechtfertigt.

Er verweist darauf, dass das Risiko, dass eine Entwicklung anders verläuft als ursprünglich geplant (z.B. eine Steuernachforderung durch Betriebsprüfungen) zum allgemeinen unternehmerischen Risiko zähle, das bereits durch den allgemeinen Risikozuschlag erfasst werde, ein zusätzlicher Ansatz im Rahmen der Planung würde zu einer wirtschaftlichen Doppelberücksichtigung führen (Gutachten Seite 129, 1. Ergänzung Seite 32, Seite 8 Protokoll vom 7.4.2022). Entsprechend war auch der konsolidierungsbedingte Steuerabschlag nicht zu berücksichtigen (Gutachten Seite 129).

Aus Sicht der Kammer ist dem zu folgen. Nachvollziehbar weist der Sachverständige darauf hin, dass solche Zuschläge dann auch bei jeder anderen Position der Planung vorgenommen werden könnten (Seite 8 des Protokolls vom 7.4.2022).

Fehleinschätzungen hinsichtlich der Beurteilung steuerlicher Sachverhalte, Umsatzerwartungen und Materialquoten – mit der Folge, dass sich andere Ergebnisse als erwartet ergeben-, sind Bestandteil des allgemeinen Unternehmensrisikos, das seinen Ausdruck im Risikozuschlag findet.

(12)

In der Planung enthaltene Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte sind – entgegen der Auffassung der Antragsteller zu 36) – 38) – nicht zu korrigieren. Bei Werten wie Patenten, Rechten, Gebrauchsmustern, Warenzeichen und EDV-Software gibt es keine Ersatzbeschaffungen, wohl aber erfolgen für den laufenden Betrieb jeweils neue Investitionen. Insoweit unterscheidet sich die Situation von den derivativen Fir-

menwerten, hierauf sind aber keine Abschreibungen vorgenommen worden (2. Ergänzung Seite 3f). Kundenbeziehungen können demgegenüber nicht abgeschrieben werden, sie liegen nahe am Geschäftswert, der nicht abgeschrieben worden ist.

Soweit im Geschäftsbericht 2015 Abschreibungen auf die Kundenbeziehungen erwähnt sind, hat der Bewertungsgutachter in der mündlichen Verhandlung vom 07.04.2022 erläutert, auf diese Frage bei der Bewertung auch gestoßen zu sein, es seien aber allenfalls ganz geringe Beträge gewesen ohne wesentliche Auswirkungen auf den Unternehmenswert (Seite 6 Protokoll vom 07.04.2022).

In der Phase der ewigen Rente spielen die Abschreibungen dann ohnehin keine Rolle mehr (Bewertungsgutachter und Sachverständiger Seite 9 Protokoll vom 07.04.2022), die Annahme dort lautet Investition gleich Abschreibung (Sachverständiger Seite 5 Protokoll vom 07.04.2022).

(13)

An die Detailplanungsphase schließt sich in der vorliegenden Planung nicht unmittelbar die Phase der ewigen Rente an. Eingefügt ist eine Übergangsphase von einem Jahr (2019). Hierfür sind die Planzahlen des letzten Planjahres 2018 mit der von Oxford Economics 2019 erwarteten weltweiten Wachstumsrate von 3,7% fortgeschrieben worden (Seite 78; Gutachten Seite 132). Dieses Einschieben einer Übergangsphase ist durch den Sachverständigen gebilligt worden.

Seitens des Bewertungsgutachters sind sodann für die Phase der ewigen Rente (2020ff) die Positionen des Jahres 2019 mit dem angenommenen Wachstumsabschlag von 1% fortgeschrieben worden. Eine solche Fortschreibung des letzten Planjahres ist nicht unüblich und wird von dem Sachverständigen ebenfalls gebilligt.

Allerdings ist der Wachstumsabschlag – entsprechend den Ausführungen des Sachverständigen – mit einem Wert von 1,3% statt 1% anzusetzen (siehe unten II. 2. f))

(14)

Die Ausschüttungen in der Detailplanungsphase und die daraus folgenden Thesaurierungen gründen auf den von der DMG MORI AG geplanten Ausschüttungen für diese Geschäftsjahre (Seite 102)

Für das Übergangsjahr 2019 und für die ewige Rente ist der Bewertungsgutachter von einer Ausschüttungsquote von 50% ausgegangen, orientiert an der durchschnittlichen Ausschüttungsquote des Kapitalmarktes (Seite 102).

Der Sachverständige folgt diesen Annahmen (Gutachten Seite 136ff).

(a)

Die Ausschüttungen der Detailplanungsphase beruhen auf einer unternehmerischen Entscheidung und sind daher zugrunde zu legen.

Für die Phase der ewigen Rente gilt, dass am Kapitalmarkt Ausschüttungsquoten von 40% bis 60% beobachtet werden (vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 13.09.2021, 26 W 1/19 (AktE), juris RdNr. 56), so dass eine Ausschüttungsquote, die sich in diesem Rahmen hält, als plausibel zugrunde gelegt werden kann.

Im Übrigen entspricht eine Ausschüttungsquote von 50% in der Phase der ewigen Rente hier auch den Ausschüttungsquoten der Detailplanungsphase. Die Ausschüttungsquoten in den Planjahren 2016 – 2019 schwanken zwischen 48,5% und 50,4% (Gutachten Seite 137; 1. Ergänzung Seite 1f).

Die Ausschüttungen werden um die persönlichen Ertragssteuern gemindert (25% Abgeltungssteuer zzgl. 5,5% Solidaritätszuschlag hierauf).

In der ewigen Rente werden die thesaurierten Beträge den Anteilseignern fiktiv zugerechnet und mit den hälftigen Ertragssteuern belastet. Dieses Vorgehen entspricht dem Üblichen.

Der Bewertungsgutachter hat zudem die halbe Abgeltungssteuer in der ewigen Rente auch für inflationsbedingte Wertsteigerungen angesetzt (102f).

Dies wird durch den Sachverständigen gebilligt (1. Ergänzung Seite 43).

(b)

Der Thesaurierungsbeitrag in der ewigen Rente ist noch um einen Betrag zur Finanzierung des nachhaltigen Wachstums in der ewigen Rente zu kürzen.

Dies ist notwendig zur Wahrung der Eigenkapital-/Fremdkapitalrelation und Folge des Umstandes, dass die Einkaufs- und absatzbezogenen Bilanzpositionen der Preissteigerung folgen und auch das Anlagevermögen Inflationseinflüssen unterliegt. Entsprechend wachsen diese Bilanzpositionen auch in der Phase der ewigen Rente und damit auch der Kapitalbedarf. Dies geschieht durch die Aufnahme von Fremdkapital oder die Generierung von Eigenkapital. Da die Fremdkapitalaufwendungen für die Phase der ewigen Rente mit dem Wachstumsabschlag fortgeschrieben werden, muss zur Erhaltung der Kapitalstruktur auch das Eigenkapital einen Wachstumsbeitrag leisten.

Der Betrag für die wachstumsbedingte Thesaurierung wird dabei ermittelt als Ansatz des verwendeten Wachstumsabschlags auf den wachsenden Teil des Eigenkapitals. Das wachsende Eigenkapital entspricht dem Eigenkapital aus der letzten Planbilanz (hier 31.12.2019) abzüglich der in der Bilanz enthaltenen Firmenwerte und latenten Steuern. Dieses Vorgehen entspricht dem Üblichen (Gutachten Seite 137f).

c)

Der auf der Grundlage der Svensson-Methode heranzuziehende Basiszins ist mit 0,8% vor Steuern anzusetzen (Gutachten Seite 144). Zum Bewertungsstichtag 15.07.2016 betrug der Basiszins 0,8252% bzw. gerundet 0,8%.

Der Basiszinssatz ist auf der Grundlage von periodenspezifischen Durchschnittsrenditen aus geschätzten Zerobondrenditen der dem Bewertungsstichtag vorangehenden drei Monate abgeleitet worden (Gutachten Seite 143ff).

Dies entspricht dem üblichen Vorgehen.

d)

Der Ansatz einer Marktrisikoprämie von 5,5% nach Steuern durch den Bewertungsgutachter ist aus Sicht der Kammer nicht zu beanstanden.

(1)

Hierbei handelt es sich um den Mittelwert der Bandbreite von 5,0 % bis 6,0 %, die der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) zum Zeitpunkt des Bewertungsstichtags empfahl.

Zur Bedeutung der Empfehlung des FAUB führt das OLG Düsseldorf in seiner Entscheidung vom 30.04.2018 (I-26 W 4/16, zitiert nach juris RdNr. 46; andere Fundstelle AG 2018, 679, 681) aus :

„Die IDW-Standards sowie die sonstigen Verlautbarungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) sind nach ständiger Rechtsprechung der mit Spruchverfahren befassten Gerichte eine anerkannte Expertenauffassung und bilden eine Erkenntnisquelle für das methodisch zutreffende Vorgehen bei der Ermittlung des Unternehmenswertes (vgl. nur OLG Düsseldorf v. 28.8.2014 – I-26 W 9/12 (AktE) Rz. 61, AG 2014, 817 ff. m.w.N.)“.

In der Entscheidung des OLG Düsseldorf vom 24.9.2020 - I-26 W 5/16 (AktE), zitiert nach juris RdNr. 78 heißt es :

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

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

(2)

Der Sachverständige hat diesen Ansatz zunächst gebilligt (Gutachten Seite 149), dann aber in seinem 1. Ergänzungsgutachten vertreten, dass die Marktrisikoprämie mit 5,07% nach Steuern anzusetzen sei (1. Ergänzung Seite 4).

Dem folgt die Kammer nicht. Es ist nicht Aufgabe des Spruchverfahrens, eine vertretbare Annahme durch eine andere vertretbare Annahme zu ersetzen.

Maßgebend ist allein, ob das Vorgehen des Bewertungsprüfers methodisch anerkannt ist bzw. sich jedenfalls im Rahmen eines üblichen Vorgehens hält. In einem solchen Fall ist es nicht Aufgabe des Gerichts, ein nicht zu beanstandendes Vorgehen durch ein anderes zu ersetzen.

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

Aus obigen Ausführungen ergibt sich, dass der Ansatz einer Marktrisikoprämie von 5,5% nach Steuern nicht zu beanstanden ist, es handelt sich um eine vertretbare Annahme, die mithin auch zugrunde gelegt werden kann.

(3)

Aus den Entscheidungen des Kartellsenats des Bundesgerichtshofs zum Energiewirtschaftsrecht (Beschl. v. 03.03.2020 - EnVR 34/18, juris; . 09.07.2019 - EnVR 41/18, ZNER 2019, 431 ff.), in denen der BGH eine von der Bundesnetzagentur zugrunde gelegte Marktrisikoprämie von 3,8 % gebilligt hat, folgt nichts anderes. Unabhängig von der Frage der Übertragbarkeit dieser Entscheidungen, die die gerichtliche Überprüfung des von der Regulierungsbehörde gewählten Zuschlags nach § 7 Abs. 4, 5 Strom-/GasNEV betreffen, hat der Bundesgerichtshof vor dem Hintergrund der eingeschränkten gerichtlichen Kontrollrechte regulierungsbehördlicher Entscheidungen lediglich ausgeführt, dass es sich bei den Empfehlungen des FAUB um eine alternativ in Betracht kommende Berechnungsmethode handle, die dem von der Bundesnetzagentur gewählten Ansatz nicht klar überlegen sei (BGH, Beschl. v. 09.07.2019, juris Rn. 55, 56)

Im Spruchverfahren sei demgegenüber eine weitergehende tatrichterliche Überprüfung im Verfahren nach § 327f S. 2 AktG schon deshalb erforderlich, weil die originäre Bestimmung des Abfindungsbetrags nicht einer unabhängigen Regulierungsbehörde obliege, sondern dem Hauptaktionär, der zur Zahlung der Abfindung verpflichtet sei (BGH, Beschl. v. 03.03.2020, a.a.O. Rn. 22). Der BGH hat jedoch auch bestätigt, dass sich die Frage nach der geeigneten Bewertungsmethode als Teil der Tatsachenfeststellung nach der wirtschaftswissenschaftlichen oder betriebswirtschaftlichen Bewertungstheorie und -praxis beurteilt (BGH, a.a.O. Rn. 20). Insoweit wird auf den Beschluss des OLG Düsseldorf vom 09.05.2022 (I-26 W 3/21 (AktE), 26 W 3/21 (AktE), juris RdNr. 45) Bezug genommen.

(4)

Es ist auch – entgegen der Ansicht der Antragsteller zu 36) – 38) und 58) – nicht zu beanstanden, dass von einer deutschen Marktrisikoprämie ausgegangen wird, auch wenn sich die Unternehmen der Peer Group zur Bestimmung des Beta-Faktors (überwiegend) aus nicht deutschen Unternehmen zusammensetzt.

Solange der Betrachtungspunkt ein deutscher Anleger ist, bestehen keine Bedenken, eine deutsche Marktrisikoprämie zugrunde zu legen (so der Sachverständige

Seite 9 des Protokolls vom 07.04.2022). Auch der Basiszinssatz und die steuerlichen Betrachtungen im Rahmen des Risikozuschlags bestimmen sich bezogen auf die Verhältnisse eines deutschen Anlegers.

Das OLG Düsseldorf hat im Rahmen seines Beschlusses vom 13.09.2021 (26 W 1/19 (AktE)) ebenfalls eine Marktrisikoprämie von 5,5% nach Steuern entsprechend den Empfehlungen des FAUB des IDW zugrunde gelegt, auch wenn der Beta-Faktor mittels einer aus drei US-Unternehmen bestehenden Peer Group ermittelt worden ist (vgl. vorgenannten Beschluss, juris RdNr 61ff und 75ff).

e)

Der Betafaktor ist ebenfalls entsprechend den Ausführungen des Sachverständigen anzusetzen.

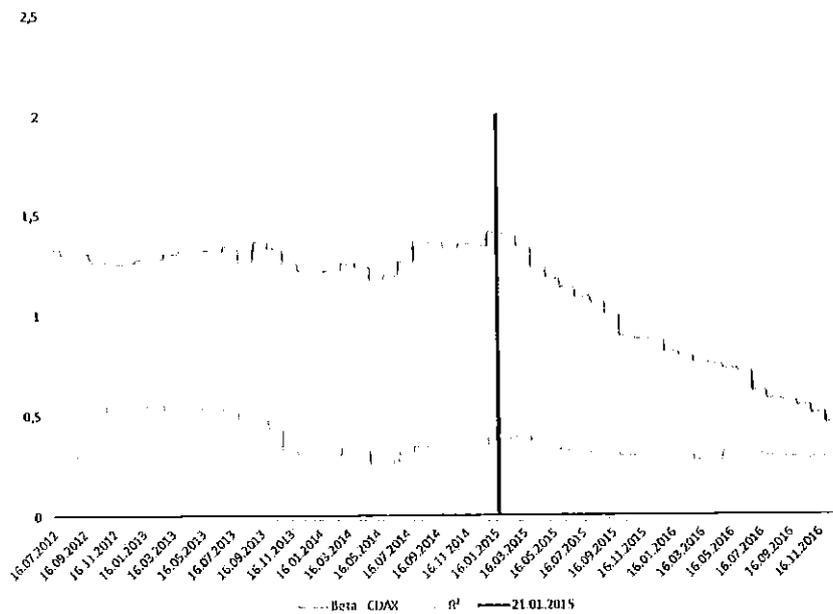
Der Sachverständige hat – insoweit der Bewertungsgutachter folgend – den Beta Faktor auf der Grundlage einer Peer Group ermittelt.

(1)

Der eigene Beta Faktor des Unternehmens ist nicht heranzuziehen
Zwar erfüllt der eigene Beta-Faktor der DMG MORI AG die üblicherweise zugrunde gelegten statistischen Kriterien und ist auch unter Liquiditätsgesichtspunkten für die Ermittlung des Beta Faktors geeignet (Gutachten Seite 154ff).

Es läßt sich aber nicht ausschließen, dass der eigene Beta Faktor der DMG MORI AG spekulativ verzerrt ist.

Dass die Kursentwicklung seit Bekanntgabe des ersten Übernahmeangebots im Januar 2015 verzerrt war, zeigen sowohl der Kursverlauf der DMG MORI-Aktien im Xetra-Handel sowie der Verlauf des vom Bewertungsgutachter herangezogenen zur Ermittlung des Beta Faktors herangezogenen CDAX sowie die Entwicklung des darauf beruhenden Betafaktors, egalisiert auf den 16.7.2012 (Gutachten Seite 152f) :



Bis 21.01.2015 ist ein relativ enger Gleichlauf zwischen Unternehmensaktie und Marktindex gegeben. Am Tag nach dem Übernahmeangebot vom 21.01.2015 ist ein deutlicher Kurssprung zu verzeichnen, im Folgenden steigt die Aktie weiter an, anders als der Index.

Der Beta Faktor fällt nach dem ersten Übernahmeangebot kontinuierlich ab, ohne dass Hinweise auf ein verändertes operatives Risiko der Gesellschaft bestehen (Gutachten Seite 154).

Bei dieser Sachlage ist es nicht auszuschließen, dass der Kurs der DMG MORI AG seit Bekanntgabe des ersten Übernahmeangebots spekulativ verzerrt ist und als Grundlage für eine Beta Ermittlung in der Aussagekraft eingeschränkt ist.

Insoweit ist es nicht zu beanstanden, dass der Bewertungsgutachter den Beta Faktor auf der Grundlage einer Peer Group ermittelt hat.

Dass eine spekulative Verzerrung sicher festzustellen ist, ist für die Beta Ermittlung auf der Grundlage einer Peer Group nicht notwendig.

(2)

Der Beta-Wert kann sodann entsprechend dem Sachverständigen mit 0,8 unverschuldet bzw. 0,82 verschuldet angesetzt werden.

(a)

Der Bewertungsgutachter hatte für die Bewertung einen unverschuldeten Betafaktor von 1,0 und einen verschuldeten von 0,9 angesetzt. Seite 97 und Seite 101).

Zur Ermittlung des Betafaktors der Unternehmen der Peer Group hat der Bewertungsgutachter jeweils einen marktbreiten lokalen Index herangezogen und sodann die Rendite über einen Fünf-Jahreszeitraum auf Basis monatlicher Betrachtung und über einen Zwei-Jahreszeitraum auf Basis wöchentlicher Betrachtung ermittelt.

Die gewonnenen Daten beruhen auf Marktdaten und betreffen damit jeweils das verschuldete Unternehmen. Um einen Beta Faktor für das zu bewertende Unternehmen abzuleiten, werden die beobachtbaren verschuldeten Beta Faktoren in unverschuldete Beta Faktoren übergeleitet (sog. „Unlevern“). Der ermittelte unverschuldete Beta Faktor wird sodann an den Verschuldungsgrad des zu beurteilenden Unternehmens angepasst („sog. „Relevern“).

Für den Fünf-Jahreszeitraum ergab sich ein Mittelwert des unlevered Beta von 1,24 für den Zwei-Jahreszeitraum von 1,03.

Sodann hat der Bewertungsgutachter den unteren Wert der Bandbreite von 1,03 und 1,24 zugrunde gelegt und den unlevered Betafaktor mit 1,0 angesetzt.

(b)

Der Sachverständige ist demgegenüber von einem Zwei-Jahreszeitraum auf Basis wöchentlicher Betrachtung unter Heranziehung des MSCI All Country World Index ausgegangen.

Die Peer Group unterscheidet sich ebenfalls bei einigen Unternehmen (Gutachten Seite 158).

Auf dieser Grundlage hat der Sachverständige einen Medianwert für das unlevered Beta von 0,75 ermittelt, den er auf 0,8 angehoben hat, da sich der eigene Betawert der DMG MORI AG im Zeitraum bis Januar 2015 über weite Verläufe am oberen Rand der ermittelten Betawerte bewegte. Hieraus ergibt sich ein relevered Beta von 0,82 (Gutachten 161f und 165)

(c)

Der Bewertungsgutachter hat in diesem Zusammenhang die sich aus den Planbilanzen ergebenden Geldbestände gegenüber den verzinslichen Passiva berücksichtigt, d.h. saldiert.

Weiter hat er das Factoring Volumen als verzinsliche Fremdmittel berücksichtigt.

Außerdem hat er das sogenannte Debt Beta berücksichtigt (Seite 101). Dieses soll im Rahmen des Un-/Relevans beobachtbarer Betawerte dazu dienen, eine etwaige Risikoübernahme der Fremdkapitalgeber abzubilden, da diese zwar kein Verlustrisiko, aber das Risiko eines Ausfalls ihrer Kredite in Insolvenzfällen tragen. Dies wiederum mindert das von den Eigenkapitalgebern zu tragende operative Risiko.

Dem Vorgehen des Bewertungsgutachters in den vorgenannten Punkten folgt der Sachverständige - und sich ihm anschließend die Kammer - nicht.

(aa)

Bei den Factoring Beträgen geht es um solche des echten Factoring (Gutachten Seite 165). Hierbei handelt es sich um einen Forderungsverkauf, die verkauften Forderungen scheiden aus dem Vermögen aus, das Bonitätsrisiko der Beibringung trägt der Erwerber. Aus diesem Grunde ist es aus Sicht der Kammer nicht angezeigt, das Factoring-Volumen als Verschuldungsposten zu betrachten (so auch der Sachverständige Seite 165 Gutachten, Seite 39 1. Ergänzung und Seite 10 Protokoll vom 7.4.2022).

(bb)

Das sogenannte Debt Beta ist hier ebenfalls nicht zu berücksichtigen.

Hinsichtlich der seitens des Bewertungsgutachters zugrunde gelegten Formel $\text{Fremdkapitalbeta} = (\text{effektiver Fremdkapitalzins} - \text{Basiszins}) / \text{Marktrisikoprämie}$ (Seite 101) verweist der Sachverständige darauf, dass der Fremdkapitalzins nicht – wie von angenommen – ohne weiteres dem Quotienten aus effektivem Zinsaufwand und Fremdkapitalbestand entnommen werden kann.

Denn der vertraglich vereinbarte Fremdkapitalzins beinhaltet nicht nur das Kreditausfallrisiko der Fremdkapitalgeber, sondern weitere Elemente wie Liquiditätsrisiko, Steuern und Gewinnmargen (1. Ergänzung Seite 40).

Auch ist die Marktrisikoprämie nicht für alle Teile des Fremdkapitals gleich hoch, sie hängt vielmehr ab von der Frage der Besicherung des jeweiligen Fremdkapitals (1. Ergänzung Seite 40). Des Weiteren müsste auch ggfls eine Laufzeitkongruenz zwischen dem in die Betrachtung einfließenden risikolosen Zins und dem jeweiligen Finanztitel hergestellt werden.

Dass diese Gesichtspunkte auf Basis von Berechnungsgrundlagen Eingang in das Bewertungsgutachten gefunden haben, läßt sich – so der Sachverständige (1. Ergänzung Seite 41) nicht feststellen.

Vor dem Hintergrund, dass nach österreichischen Untersuchungen (Sachverständiger Seite 10 Protokoll vom 7.4.2022) das von den Fremdkapitalgebern übernommene Risiko lediglich 20-40% des Fremdkapitalzinseszins ausmacht, würde sich ein Zinssatz von 0,6% ergeben, der überhaupt noch für ein Debt Beta eine Rolle spielen könnte.

Dies kann vernachlässigt werden, zumal die Verschuldensquote der DMG MORI AG sehr gering ist, und zwar um so geringer, als auch gerade die Factoring-Positionen nicht bei der Verschuldung zu berücksichtigen sind (Sachverständiger Seite 10 Protokoll vom 7.4.2022).

Insoweit erscheint es aus Sicht der Kammer entsprechend den Ausführungen des Sachverständigen sachgerecht, vorliegend kein Debt Beta zu berücksichtigen.

(cc)

Ebenfalls ist dem Sachverständigen zu folgen, indem er die Liquiditätsbestände nicht mit den finanziellen Verbindlichkeiten verrechnet hat.

Bei den insoweit für die Verrechnung in Frage kommenden Liquiditätsbeständen handelt es sich um solche, die als betriebsnotwendig einzustufen sind. Die nicht betriebsnotwendige Liquidität ist außerhalb der Planung als Sonderwert berücksichtigt worden (Gutachten Seite 165 und 178; 108ff).

Der Sachverständige verweist darauf, dass im Maschinen- und Werkzeugbau mit hohen Anzahlungen gearbeitet wird, die zwar hohe Liquiditätsbestände erzeugen, denen aber auch Produktions- und Lieferverpflichtungen gegenüberstehen, so dass sie nicht einfach mit den finanziellen Verbindlichkeiten verrechnet werden können (1. Ergänzung Seite 38; 2. Ergänzung Seite 7; Seite 9 Protokoll vom 7.4.2022).

(d)

Mit den Peer Groups des Bewertungsgutachters ergeben sich auf der Grundlage der Annahmen des Sachverständigen zu Debt Beta etc. für den Fünf-Jahreszeitraum bei monatlicher Betrachtung und den Zwei-Jahreszeitraum bei wöchentlicher Betrachtung mit jeweils einem marktbreiten lokalen Index Durchschnittswerte des unverschuldeten Betas von 0,94 (5 Jahre) und 0,77 (2 Jahre) (3. Ergänzung Seite 7 und 8).

Bei dem MSCI ACWI als Grundlage ergeben sich unverschuldete Beta-Durchschnittswerte von 1,16 (5 Jahre) und 0,73 (2 Jahre) (3. Ergänzung Seite 9 und 10).

Nimmt man die Peer Group des Sachverständigen und ermittelt die Fünf-Jahres-Renditen (monatlich) und Zwei-Jahres-Renditen (wöchentlich) auf der Grundlage eines jeweiligen marktbreiten lokalen Index, so ergeben sich unverschuldete Beta-Durchschnittswerte von 0,92 (5 Jahre) und 0,79 (2 Jahre) (3. Ergänzung Seite 4 und 5).

Auch der Bewertungsgutachter hat seiner Betrachtung im Ergebnis einen 2 Jahreszeitraum bei wöchentlicher Betrachtung zugrunde gelegt. Der Wert von unverschuldet 1,0 liegt noch etwas unter dem insoweit ermittelten Wert von 1,03 (siehe oben).

Die Ermittlung des Beta-Wertes auf der Grundlage einer wöchentlichen Betrachtung in einem Zeitraum von 2 Jahren ist methodisch nicht zu beanstanden.

Vergleicht man nun die 2 Jahreswerte bei wöchentlicher Betrachtung sowohl auf Grundlage eines marktbreiten lokalen Index oder des MSCI ACWI, so ergeben sich Werte von 0,73 0,74 (Wert des Sachverständigen gemäß Gutachten), 0,77 und 0,79. Diese Werte liegen dicht beieinander.

Der Sachverständige hatte noch eine Erhöhung auf 0,8 vorgenommen (s.o.). Dieser Wert von 0,8 unverschuldet erscheint auch vor dem Hintergrund der weiteren Zwei-Jahreswerte plausibel, er kann damit zugrunde gelegt werden.

f)

Für die Phase der „ewigen Rente“ ist ein Wachstumsabschlag zu machen. Mit diesem wird zugunsten des Aktionärs berücksichtigt, dass sich die Geldentwertung in festverzinslichen Anleihen stärker auswirkt als bei der Unternehmensbeteiligung. Das Unternehmen hat in der Regel die Möglichkeit, die Geldentwertung durch Preiserhöhungen aufzufangen, während die Anleihe ohne Inflationsausgleich zum Nominalbetrag zurückgezahlt wird. Die Höhe des Abschlags hängt vom Einzelfall ab. Entscheidend ist, ob und in welcher Weise das Unternehmen aufgrund der Unternehmensplanung und der Inflationserwartung in der Lage sein wird, nachhaltige Wachstumserwartungen zu erfüllen (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 27.5.2009, I – 26 W 5 / 07, juris, RdNr. 126).

Für den Wachstumsabschlag muss nicht zwingend mindestens die Höhe der zu erwartenden Inflation angesetzt werden. Der Wachstumsabschlag bezweckt keinen Inflationsausgleich an sich. Maßgebend für seine Bemessung sind vielmehr neben dem Umfang, in dem zu erwartende Preissteigerungen der Einsatzfaktoren an Kunden weitergegeben werden können, sonstige prognostizierte Mengen- und Strukturänderungen entsprechend dem jeweiligen Wachstumspotenzial (OLG Stuttgart, Beschluss vom 15.10.2013 – 20 W 3/13, juris RdNr. 148).

Dabei kann nicht davon ausgegangen werden, dass das Gewinnwachstum mindestens die Inflationsrate erreicht (oder sogar überschreitet), auch wenn einzelne Studien andere Ansichten vertreten (vgl. hierzu OLG Stuttgart aaO).

(1)

Der Bewertungsgutachter hat den Wachstumsabschlag mit 1% angesetzt.

Er hat darauf verwiesen, dass das durchschnittliche Gewinnwachstum von Unternehmen in Westdeutschland eine durchschnittliche, von Konjunkturzyklen unabhängige Rate von 45%-50% der durchschnittlichen Preissteigerungsrate ergebe.

Bei einem Gewinnwachstum von 50% des Preisanstiegs sowie einem durchschnittlichen Preisanstieg der Verbraucherpreise von 1,78% und 2% für die Jahre ab 2019 ergebe sich ein Wachstumsabschlag von 0,89% - 1% Seite 99f).

(2)

Der Sachverständige hat demgegenüber eine Wachstumsrate aus dem Preisanstieg für den Bereich Maschinenbau abgeleitet.

Hierzu hat er verschiedene Preisindexveränderungen untersucht.

Der Erzeugerpreisindex des statistischen Bundesamtes, der die durchschnittliche Preisentwicklung von Rohstoffen und Industrieerzeugnissen misst, die in Deutschland hergestellt und verkauft werden, weist im Zeitraum 2012 bis 2015 eine durchschnittliche jährliche Preissteigerungsrate von 1,4% auf (Gutachten Seite 169f).

Der Index der Großhandelsverkaufspreise zeigt für den Wirtschaftszweig Werkzeugmaschinen im Zeitraum 2012 bis 2015 durchschnittliche jährliche Preissteigerungsrate von 2,1% (Gutachten Seite 170).

Für den europäischen Markt weist der Erzeugerpreisindex „Herstellung von Werkzeugmaschinen“ für die Metallbearbeitung der Eurostat in der Zeit 2012 bis 2015 durchschnittliche jährliche Preissteigerungsraten von 1,3% aus (Gutachten Seite 172f).

Deutschland und Europa machen 2/3 der Märkte aus, auf denen die DMG MORI AG aktiv ist.

Für die übrigen Märkte unterstellt der Sachverständige eine ähnliche Entwicklung, etwaige inflationsbedingte Änderungen des allgemeinen Preisniveaus würden zudem zumindest teilweise durch Veränderungen der Umrechnungskurse kompensiert, so dass Ausreißer nicht durchschlagen würden (Gutachten Seite 173).

Insgesamt sieht der Sachverständige damit einen Wachstumsabschlag von 1,3% als angemessen an.

(3)

Gründe, wieso die DMG MORI nicht in der Lage sein sollte, Preissteigerungen entsprechend den Preissteigerungen des spezifischen Marktes durchzusetzen, sind nicht ersichtlich.

Es erscheint aus Sicht der Kammer auch sachgerecht, für den Wachstumsabschlag die Entwicklungen des spezifischen Marktes zu betrachten und nicht die allgemeine Verbraucherpreisentwicklung und das allgemeine Gewinnwachstum deutscher Unternehmen.

Zu dem Argument, dass angesichts der Größe weiteres Wachstum nur durch Verdrängungswettbewerb und Preiszugeständnisse zu erreichen sei, verweist der Sachverständige darauf, dass gerade die Größe und Alleinstellungsmerkmale der DMG MORI AG es möglich machen sollten, Marktmacht aufzubauen und Preisführerschaft zu erlangen (1. Ergänzung Seite 42).

Jedenfalls ergeben sich allein auf der allgemeinen Überlegung zur Größe keine Anhaltspunkte dafür, dass nicht Preissteigerungen im Rahmen der allgemeinen Entwicklung des spezifischen Marktes weitergegeben werden können, zumal ja auch angenommen wird, dass ein Wachstum im Rahmen der Markterwartungen erzielt werden kann (s.o. II. 2. b) (13)).

Soweit die Antragsgegnerin darauf verweist, dass in Japan die Entwicklung des Preisindex für Werkzeugmaschinen in den Jahren 2012 bis 2019 nur bei 0,2% gelegen

habe, spricht dies aus Sicht der Kammer nicht gegen den vom Sachverständigen angenommenen Wachstumsabschlag.

Zum einen greift der Zeitraum 2012 bis 2019 über den Bewertungsstichtag hinaus. Zum anderen wäre Japan zudem auch nur ein Teil des asiatischen Marktes, der insgesamt nur zu ca. 16% an den Umsatzerlösen beteiligt ist; im Übrigen – so der Sachverständige Seite 173 des Gutachtens - würden Ausreißer durch Veränderungen der Umrechnungskurse zumindest teilweise kompensiert.

g)

Damit ergeben sich folgende Kapitalisierungszinssätze (3. Ergänzung Seite 13 unten)

:

Verschuldete Eigenkapitalkosten	2016	2017	2018	2019	2020 ff.
Basiszins vor persönlichen Steuern	0,80 %	0,80 %	0,80 %	0,80 %	0,80 %
- Abgeltungssteuer	-0,21 %	-0,21 %	-0,21 %	-0,21 %	-0,21 %
Basiszins nach persönlichen Steuern	0,59 %				
Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern	5,50 %	5,50 %	5,50 %	5,50 %	5,50 %
unverschuldeter Betafaktor	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80
Marktwert Fremdkapital Periodenbeginn	53.933	57.651	65.402	71.614	78.108
Marktwert Eigenkapital Periodenbeginn	2.081.219	2.142.789	2.205.205	2.267.156	2.329.377
Verschuldungsgrad	2,6 %	2,7 %	3,0 %	3,2 %	3,4 %
verschuldeter Betafaktor	0,82	0,82	0,82	0,83	0,83
Risikozuschlag	4,51 %	4,52 %	4,53 %	4,54 %	4,55 %
Wachstumsabschlag Phase II					-1,30 %
Kapitalisierungszins	5,10 %	5,11 %	5,12 %	5,13 %	3,84 %
Kapitalisierungszins lt. PKF	5,66 %	5,72 %	5,65 %	5,56 %	4,42 %

Zum technischen Bewertungsstichtag 01.01.2016 folgt daraus ein Ertragswert von 2.081.219 TEUR (3. Ergänzung Seite 14 oben) :

Ertragswert in T€	2016	2017	2018	2019	2020 ff.
Finanzielle Überschüsse	44.635	47.025	50.944	54.039	89.367
Marktwert Eigenkapital Periodenende	2.142.789	2.205.205	2.267.156	2.329.377	
Zwischensumme Kapitalisierung	2.187.424	2.252.229	2.318.100	2.383.415	89.367
Diskontierungszinssatz Periodenanfang	5,10%	5,11%	5,12%	5,13%	3,84%
Marktwert Eigenkapital Periodenbeginn	2.081.219	2.142.789	2.205.205	2.267.156	2.329.377
Ertragswert zum 1. Januar 2016 (TEUR)	2.081.219				

h)

Zur Ermittlung des Unternehmenswertes kommen zusätzlich zu dem Ertragswert noch zu berücksichtigende Sonderwerte hinzu.

(1)

Die DMG MORI AG hält Beteiligungen an verschiedenen Unternehmen, die nicht konsolidiert werden und nicht in der Konzernplanung enthalten sind (Seite 106) :

Sonstige Beteiligungen (TEUR)	
Mori Seiki Manufacturing USA, Inc., Davis, USA	21.415
VR-LEASING FRONTANIA GmbH & Co. Immobilien KG, Eschborn	430
Pro-micron GmbH & Co. KG Modular Systems, Kaufbeuren	103
Sonnenstromalpha GmbH & Co. KG, Hamburg	21
Summe	21.970
abzüglich darauf entfallende Abgeltungssteuer (26,375 %)	-5.795
Summe	16.175

Weiter sind at-equity bewertete Beteiligungen aus der Planungsrechnung eliminiert worden und als Sonderwert berücksichtigt worden (Seite 106) :

At-equity Beteiligungen (TEUR)	
DMG MORI Australia Pty. Ltd., Clayton Victoria, Australien	1.995
DMG MORI Finance GmbH, Wernau	9.366
Magnescale Co. Ltd., Kanagawa, Japan	35.976
Summe	47.337
abzüglich darauf entfallende Abgeltungssteuer (26,375 %)	-12.485
Summe	34.852

Der Sachverständige ist dem gefolgt (Gutachten Seite 175f).

Der Sachverständige hat dabei für die beiden größten Beteiligungen (Mori Seiki Manufacturing USA, Inc., Davis, USA und Magnescale Co. Ltd., Kanagawa, Japan) die Wertermittlung näher untersucht und ist zu dem Ergebnis gekommen, dass die Ertragswerte der Unternehmen unter den tatsächlich angesetzten Werten liegen (1. Ergänzung Seite 22).

(2)

Des Weiteren ist der Wert der Kaufoption an den Anteilen der Soleintensio S.r.L., Mailand, zu berücksichtigen.

Die Gesellschaft betreibt einen Solarpark. Die DMG MORI AG hat die Option erworben, nach Ablauf von 20 Jahren sämtliche Anteile an der Gesellschaft für 1,00 € zu erwerben; Hintergrund ist die Erwartung, dass der Solarpark nach Ablauf von 20 Jahren, in denen der Investor die erwartete Rendite des Parks zu erreichen plant, noch genügend Erträge erzielt, um zumindest die aufgezinnten Anschaffungskosten für die Option zu erwirtschaften. Der nach IFRS Grundsätzen angesetzte fair value liegt bei 6.540 TEUR (Seite 107). Der Sachverständige folgt dieser Annahme.

(3)

Aus noch zu realisierenden steuerlichen Verlustvorträgen der Gesellschaften des Konzerns hat der Bewertungsgutachter einen als Sonderwert zu berücksichtigenden Barwert von 7.208 TEUR ermittelt (Seite 107).

Für die Ermittlung des Wertes der steuerlichen Verlustvorträge hat der Bewertungsgutachter für die Konzerngesellschaften, die Verlustvorträge aufwiesen, anhand der länderspezifischen Steuersätze bezogen auf die geplanten Ergebnisse vor Unternehmenssteuern die steuerlichen Vorteile aus der künftigen Nutzung der steuerlichen Verlustvorträge periodenspezifisch nach persönlicher Einkommensteuer ermittelt und auf den 01.01.2016 diskontiert.

Die Diskontierung erfolgte mit dem Kapitalisierungssatz nach persönlicher Steuer, der auch der Bewertung der DMG MORI zugrunde gelegt wurde (Seite 107f).

Der Sachverständige hat dieses Vorgehen gebilligt. Soweit der Sachverständige dabei nicht die Planungen der einzelnen Gesellschaften, sondern lediglich die aggregierte Konzernplanung geprüft hat, würden zwar eventuell Auswirkungen des Verbrauchs der Verlustvorträge und der Auswirkungen auf Ergebnis und Steuern vernachlässigt, was auch auf die Finanzstruktur des Unternehmens und den Kapitalisierungszins haben könne; diese Effekt seien hier aber bei überschlägiger Betrachtung zu vernachlässigen (Gutachten Seite 176f; 1. Ergänzung Seite 22f).

(4)

Die als Sonderwert einzuordnende nicht betriebsnotwendige Liquidität hat der Bewertungsgutachter auf Grundlage der Konzernbilanz zum 31.12.2015 mit 170.000 TEUR ermittelt. Ca. 154.000 TEUR entfallen dabei auf Einzahlungen aus dem Verkauf der Aktienanteile an

Zur Ermittlung eines weiteren Volumens nicht betriebsnotwendiger Liquidität hat der Bewertungsgutachter die unterjährigen Verläufe der liquiden Mittel und der Nettofinanzpositionen aus den Geschäftsjahren 2013 bis 2015 und den ersten drei Monaten des Jahres 2016 untersucht – wobei die Liquidität aus dem Verkauf der Anteile an der außer Betracht geblieben ist. Unter Berücksichtigung der jahreszeitlichen Schwankungen hat er einen Betrag von 16.000 TEUR ermittelt, der für die Aufrechterhaltung des operativen Geschäftsbetriebs als nicht notwendig anzusehen ist (Seite 108f). Der Sachverständige ist dem gefolgt (Gutachten Seite 178f, 1. Ergänzung Seite 24).

(5)

Als negativer Sonderwert sind die Pensionsverpflichtungen in Ansatz gebracht worden.

Die Pensionswerke seien geschlossen, so dass es nicht sachgerecht sei, den Aufwand ertragsmindernd in der Planungsrechnung der ewigen Rente zu berücksichtigen.

Der Bewertungsgutachter hat deshalb den in der Planung unter Personalaufwendungen enthaltenen Pensionsaufwand und die hierauf entfallenden Zinsaufwendungen aus der Planungsrechnung entfernt. Als negativen Sonderwert hat er sodann den Saldo aus Barwert der Pensionsverpflichtungen und dem Zeitwert des Planvermögens als negativen Saldo berücksichtigt (Seite 108).

Der Sachverständige hält dieses Vorgehen für sachgerecht. Den Diskontierungszinssatz setzt er insoweit allerdings mit 3% an anstelle der 2% des Bewertungsgutachters.

Der Bewertungsgutachter hat mit dem Zinssatz für erstrangige festverzinsliche Industrieanleihen zum Bilanzstichtag gerechnet, der Sachverständige bringt den konkreten Zinssatz für die Verbindlichkeiten der DMG MORI AG in Ansatz (Gutachten Seite 177f). Diesem Ansatz des Sachverständigen folgt die Kammer – es ist kein Grund ersichtlich, die Pensionsverpflichtungen anders zu bewerten als die sonstigen Verbindlichkeiten der Gesellschaft.

Soweit die Antragsgegnerin in ihrem Schriftsatz vom 28.06.2021 einwendet, dass in dem durchschnittlichen Zinssatz Bereitstellungsprovisionen für nicht in Anspruch genommene Barlinien, Aufwendungen für Avalprovisionen und Transaktionskosten einflößen, denen in der Bilanz keine in Anspruch genommenen Fremdkapitalbestände gegenüberstehen und die Gesellschaft auch in der Lage gewesen wäre, einen Kredit zu einem Zinssatz von 2,0% aufzunehmen, verweist der Sachverständige darauf, dass die Gesellschaft keine optimale Finanzierung in dem Sinn geplant hat, dass sie sich ausschließlich zu den konzernweit günstigsten Bedingungen refinanziert hat, obwohl dies anhand der bestehenden Kreditlinien möglich gewesen wäre (1. Ergänzung Seite 33). Damit verbleibt es dabei, dass kein Grund besteht, für die Finanzierung der Pensionsverpflichtungen einen anderen Zinssatz als den durchschnittlichen Zinssatz auf den Finanzierungs-Mix zugrunde zu legen.

(6)

Weiter hat der Bewertungsgutachter bei Bewertung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens nicht nur die im Fall der fingierten Veräußerung auf Unternehmensebene zu entrichtenden Ertragssteuern berücksichtigt, sondern auch die persönlichen Ertragssteuern auf Ebene der Anteilseigner (Seite 109). Der Sachverständige folgt dem – bis auf die Pensionsrückstellungen und die Verlustvorträge – nicht (Gutachten Seite 179f).

Aus Sicht der Kammer sind indes die typisierten persönlichen Ertragssteuern auf Anteilseignerebene zu berücksichtigen. Geht man von einer fiktiven Ausschüttung der Sonderwerte aus, so erscheint es folgerichtig, an dieser Stelle ebenso zu verfahren wie bei sonstigen Ausschüttungen.

(7)

Auf Grundlage einer entsprechenden Vorgabe durch die Kammer hat der Sachverständige sodann die Sonderwerte unter Berücksichtigung der typisierten persönlichen Ertragssteuer wie folgt ermittelt (1. Ergänzung Seite 50, mittlere Spalte der Tabelle) :

Werte in T€	Gutachter neu (s.o.)	Gutachter neu nach Abzug pers. Steuern	PKF
At-equity Beteiligungen	47.337	34.852	34.852
Sonstige Beteiligungen	21.970	16.175	16.175
Kaufoption Solarpark Masseria Saraceno	6.540	4.815	4.815
Steuerliche Verlustvorträge	7.432	7.432	7.209
Pensionsverpflichtungen	-23.265	-23.265	-26.777
Nicht betriebsnotwendige Liquidität	170.000	125.163	125.163
Summe 1. Januar 2016	230.014	165.172	161.436

Der Wert von 165.172 TEUR hat sich im Hinblick auf die Änderungen am Kapitalisierungszinssatz nochmals auf dann 165.072 TEUR verändert (3. Ergänzung Seite 14).

i)

Daraus ergibt sich dann ein Unternehmenswert von 29,28 EUR je Aktie (gegenüber 25,14 EUR gemäß dem Gutachten , vgl. 3. Ergänzung Seite 14 :

Werte in T€	2016
Ertragswert	2.081.219
Sonderwerte	165.072
Unternehmenswert 01.01.2016	2.246.291
Aufzinsung (197 Tage)	61.159
Unternehmenswert	2.307.450
Anzahl der Aktien (in Tsd.)	78.818
Unternehmenswert pro Aktie in €	29,28

Zur Plausibilisierung des Unternehmenswertes verweist der Sachverständige auf die seitens des Bewertungsgutachters vorgenommenen Multiplikatorenbetrachtungen (Gutachten Seite 181 iVm. Seite 112ff).

j)

Der Ertragswert liegt unterhalb des Börsenwertes.

Der Dreimonatsdurchschnittskurs beträgt für die Zeit vom 06.01.2016 bis 05.04.2016, dem letzten Kalendertag vor Bekanntgabe des beabsichtigten Abschlusses des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages, 37,36 EUR (Seite 117).

Der Börsenkurs liegt oberhalb des über dem nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Anteilswert. Er stellt die Untergrenze der angemessenen Abfindung dar.

Entsprechend wurde die Abfindung in dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag festgesetzt.

Eine Erhöhung der Barabfindung ist damit nicht vorzunehmen.

k)

Aufgrund der Tatsache, dass für die DMG MORI AG eine Liquidation tatsächlich nicht geplant ist und die Ertragsaussichten nicht auf Dauer negativ sind, ist der Liquidationswert nicht maßgeblich. Nach überschlägiger Berechnung liegt er zudem unterhalb des Ertragswerts und kommt auch deshalb nicht als Berechnungsgrundlage in Betracht (l Seite 8).

l)

Auf der Grundlage des ermittelten Ertragswertes ergibt sich sodann ein Netto-Ausgleich von 1,11 EUR (3. Ergänzung Seite 15).

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

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

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

Da der Empfänger der Ausgleichszahlung eine Brutto-Ausgleichszahlung erhält, die der Abgeltungssteuer unterliegt, ist der abgeleitete Verrentungszinssatz nach persönlicher Einkommenssteuer um den Betrag zu erhöhen, der sich vor der Belastung durch die Abgeltungssteuer in Höhe von 26,375% ergibt Seite 122)

Der Ausgleich errechnet sich auf dieser Grundlage mit 1,28 EUR brutto (vor Kapitalertragssteuer und Solidaritätszuschlag) bzw. 1,11 EUR netto (nach Kapitalertragssteuer und Solidaritätszuschlag) (3. Ergänzung Seite 15).

m)

Die Entscheidung hinsichtlich der Gerichtskosten folgt aus § 23 Nr. 14 GNotKG. Hinsichtlich der Auslagen und der Vergütung des Vertreters der außenstehenden Aktionäre ergibt sich die Kostenentscheidung aus § 6 Abs. 2 Satz 1 SpruchG.

Bezüglich der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller beruht die Kostentscheidung auf § 15 Abs. 2 SpruchG. Hiernach sind die Kosten der Antragsteller, die zur zweckentsprechenden Erledigung der Angelegenheit notwendig waren, ganz oder

zum Teil vom Antragsgegner zu erstatten, wenn dies unter Berücksichtigung des Verfahrens der Billigkeit entspricht.

Aus Sicht der Kammer sind auf der Grundlage dieser Regelung die hälftigen außergerichtlichen Kosten der Antragsteller der Antragsgegnerin aufzuerlegen, soweit die Anträge zulässig waren. Dies trägt dem Umstand Rechnung, dass die Antragsteller teilweise unterlegen sind – im Hinblick auf die Erhöhung der Abfindung – und teilweise obsiegt haben – in Bezug auf die Erhöhung des Ausgleichs.

Hinsichtlich der unzulässigen Anträge entspricht eine Kostentragungspflicht der Antragsgegnerin nicht der Billigkeit.

n)

Die Festsetzung des Gegenstandswertes beruht auf § 74 GNotKG. Da die Antragsteller bezüglich mit der Erhöhung des Ausgleichs Erfolg haben, war aus Sicht der Kammer die Erhöhung des Unternehmenswertes je Aktie maßgeblich, der der Berechnung des Ausgleichs zugrunde lag. Das sind EUR 4,14 je Aktie (29,28 EUR je Aktie gegenüber 25,14 EUR gemäß dem Gutachten

Bei 18.893.106 außenstehenden Aktie ergäbe sich ein Wert, der oberhalb des Höchstwertes aus § 74 GNotKG liegt, so dass der Höchstwert von EUR 7,5 Mio anzusetzen war.

Rechtsbehelfsbelehrung

Gegen diesen Beschluss ist das Rechtsmittel der Beschwerde statthaft. Die Beschwerdefrist beträgt einen Monat ab Zustellung des Beschlusses. Die Beschwerde ist bei dem Landgericht Dortmund durch Einreichung einer Beschwerdeschrift oder zur Niederschrift der Geschäftsstelle einzulegen. Die Beschwerde muss die Bezeichnung des angefochtenen Beschlusses sowie die Erklärung enthalten, dass Beschwerde gegen diesen Beschluss eingelegt wird. Sie ist von dem Beschwerdeführer oder seinem Bevollmächtigten zu unterzeichnen.

Dortmund, den 23.03.2023

Landgericht, IV. Kammer für Handelssachen