18 O 29/19 AktE

Landgericht Dortmund

Beschluss

In dem Verfahren nach dem AktG

Die Anträge der Antragsteller zu 40), 60) und 69) werden als unzulässig zurückgewiesen, die übrigen Anträge als unbegründet.

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

Der Gegenstandswert für das Verfahren wird auf 200.000 € festgesetzt.

Gründe :

I.

Sitz der Diebold Nixdorf AG war Paderborn, sie war unter der HRB Nummer 6846 in das Handelsregister des dortigen Amtsgerichts eingetragen.

Das voll eingezahlte Grundkapital der Gesellschaft betrug 33.085.988,00 EUR und war in 33.084.988 auf den Inhaber lautende , nennwertlose und gattungsgleiche Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von 1 EUR je Inhaber-Stückaktie eingeteilt.
Hiervon hielt die Antragsgegnerin, die bis zur formwechselnden Umwandlung im Juni 2020 unter firmierte, zum 24.01.2019 unmittelbar 28.281.606 Aktien, was einem Anteil am ausstehenden Grundkapital der Gesellschaft von 94,85% entsprach.

Am 07.11.2018 teilte die Antragsgegnerin dem Vorstand der Diebold Nixdorf AG mit, dass sie zum Zwecke der Vereinfachung der zukünftigen Konzernstruktur eine Verschmelzung der Diebold Nixdorf AG als übertragendem Rechtsträger auf die Antragsgegnerin als übernehmendem Rechtsträger anstrebe.

Die Diebold AG war aus der Nixdorf Computer AG hervorgegangen. Zwischenzeitlich war das Unternehmen Teil des Siemens Konzerns. Im Jahr 1999 erfolgte die Herauslösung aus dem Siemens Konzern durch Veräußerung an zwei Private Equity Gesellschaften. Nachdem das Unternehmen dann zunächst als GmbH organisiert war, wurde es am 5.5.2004 unter der Firma „Wincor Nixdorf Aktiengesellschaft“ in eine Aktiengesellschaft umgewandelt. Am 19.5.2004 erfolgte der Börsengang, seitdem wurden die Aktien im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelt. Bis 19.6.2016 waren die Aktien im MDAX gelistet, seit dem 20.6.2016 im SDAX.
Am 8. April 2016 gaben die Diebold Inc. und die Antragsgegnerin bekannt, dass sie beabsichtigten, einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der Antragsgegnerin als herrschendem Unternehmen und der Wincor Nixdorf AG als beherrschtem Unternehmen abzuschließen.

Die letzte für den Vollzug des Übernaheangebotes erforderliche Zustimmung der Kartellbehörden ist am 4.8.2016 erteilt worden.

Die Geschäftsführung der Antragsgegnerin sowie der Vorstand und der Aufsichtsrat der Wincor Nixdorf AG haben dem Vertrag am 16. 8.2016 zugestimmt. Sodann ist der Vertrag am 26.9.2016 abgeschlossen worden. Die Hauptversammlungen der Antragsgegnerin und der Wincor Nixdorf AG haben dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag am 26.9.2016 zugestimmt.
Auf der Grundlage eines Bewertungsgutachtens von wurde in dem Vertrag die angemessene Abfindung je Aktie der Wincor Nixdorf AG mit 55,02 EUR festgesetzt, der Ausgleich mit 3,13 EUR / Aktie abzüglich Körperschaftssteuer und Solidaritätszuschlag.
Mit Beschluss vom 06.04.2022 hat die Kammer in dem Verfahren 18 O 9/17 AktE die Anträge der dortigen Antragsteller auf Festsetzung einer höheren Barabfindung und eines höheren Ausgleichs zurückgewiesen. Der Beschluss ist noch nicht rechtskräftig.

Die Eintragung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages in das Handelsregister der Wincor Nixdorf AG erfolgte am 14.2.2017.

Mit Beschluss der Hauptversammlung vom 26.9.2016, insoweit in das Handelsregister eingetragen am 24.11.2016, ist zudem der Name der Wincor Nixdorf AG in Diebold Nixdorf AG umgeändert worden.

Bis zum 30.09. 2017 nutzte die Diebold Nixdorf AG ein vom Kalenderjahr abweichendes Geschäftsjahr, welches zum 1. Oktober eines Jahres begann und am 30.09. des Folgejahres endete. Mit Beschluss der Hauptversammlung vom 23.01.2017 erfolgte eine Umstellung des Geschäftsjahres auf das Kalenderjahr. Seit dem 01.01.2018 entsprach das Geschäftsjahr dem Kalenderjahr.

Die Diebold Nixdorf AG war Obergesellschaft des Diebold Nixdorf Konzerns. Sie leitete das Geschäft des Konzerns und nahm die typischen Aufgaben einer Konzernobergesellschaft wahr, soweit die Leitung und Verwaltung nicht zentral durch die Diebold Nixdorf Inc. zentral erfolgte.

Die Diebold Nixdorf AG war einer der weltweit führenden Anbieter von IT-Lösungen und –Services für Retailbanken und Handelsunternehmen und ist in rund 130 Ländern vertreten, davon in 38 mit eigenen Tochtergesellschaften.

Das Geschäftsmodell der Diebold Nixdorf AG zielte darauf ab, Banken und Handelsunternehmen bei der digitalen Ausrichtung ihres Geschäfts durch IT-Lösungen zu unterstützen.
Eine zentrale Aufgabe hierbei war es, digitale und stationäre Vertriebskanäle miteinander zu vernetzen.

Das operative Geschäft war in die Segmente „Banking“ und „Retail“ unterteilt.
Das Angebot im Segment Banking umfasste Hardware, Software, IT-Services und Beratungsangebote. Kernbestandteil des Hardware-Portfolios waren Geldautomaten (Automated Teller Machines – ATM), Cash-Recycling-Systeme, Automatische Kassentresore und Transaktionsterminals. Neben Software zum Betrieb der Geräte bot Diebold Nixdorf den Banken eine Software an, mit der sie Prozesse vertriebskanalübergreifend steuern konnte.

Im Segment Retail bot die Diebold Nixdorf AG auch Handelsunternehmen Hardware, Software, IT-Services und Beratung an. Schwerpunkte des Angebots waren insoweit elektronische Kassensysteme (Electronic Point of Sale – EPOS) und Self-Checkout-Systeme für den Kassenbereich. Das Software-Angebot ermöglichte die komplette Steuerung aller Prozesse und Systeme in einer Handelsfiliale.

Segmentübergreifend unterschied der Diebold Nixdorf AG -Konzern die Geschäftsarten „Hardware“, „Software“ und „Services“, wobei die beiden letztgenannten zu Berichtzwecken unter der Bezeichnung „Software/Services“ zusammengefasst wurden.

Der Diebold Nixdorf AG Konzern beschäftigte per Stand 31.12.2018 weltweit 8.786 Mitarbeiter. Produktionsstätten befanden sich in Deutschland und China. Forschung und Entwicklung fand vor allem in Deutschland, Polen, Singapur und China statt. Infolge des Verkaufs von Anteilen an den chinesischen Tochtergesellschaften wurden die Aktivitäten in China ab dem Geschäftsjahr 2016/17 nicht mehr unmittelbar im Konzernabschluss erfasst, sondern als „nach der Equity-Methode bilanzierte Beteiligungen“ ausgewiesen.

Am 31.01.2019 schlossen die Diebold Nixdorf AG und die Antragsgegnerin einen Verschmelzungsvertrag, durch den die Diebold Nixdorf AG ihr Vermögen als Ganzes unter Auflösung ohne Abwicklung auf die Antragsgegnerin übertrug.
Gemäß Vertrag sollte ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung erfolgen.
Auf der Grundlage eines Bewertungsgutachtens von wurde in dem Vertrag die angemessene Abfindung je Aktie der Diebold Nixdorf AG mit 54,80 EUR festgesetzt.
Es handelte sich hierbei um den gewichteten Dreimonatsdurchschnittskurs der Diebold Nixdorf AG im Zeitraum 07. August bis 06. November 2018. Der Wert je Aktie auf der Grundlage des Ertragswertes war von mit 47,22 € inklusive diskontierter Ausgleichszahlung für 2018 ermittelt worden, was 45,17 EUR exklusive der diskontierten Ausgleichzahlung ausmachte.

Am 10.05.2019 ist der Beschluss in das Handelsregister der Diebold Nixdorf AG und in das Handelsregister der Antragsgegnerin eingetragen worden.

Mit Beschluss des Landgerichts Dortmund vom 21.11.2018 (18 O 78/18 AktE) war die zum sachverständigen Prüfer bestellt worden. Die Prüfung erfolgte überwiegend zeitlich parallel zu den Arbeiten des Bewertungsgutachters.
Der sachverständige Prüfer erstellte seinen Prüfbericht unter dem 31.01.2019. Der sachverständige Prüfer teilte die Auffassung des Bewertungsgutachters, dass der Börsenkurs von 54,80 EUR für die Bestimmung der Barabfindung maßgebend ist.

Die Antragssteller erachten die Abfindung als zu gering.
Der tatsächliche Umsatz für das Geschäftsjahr 2018 habe höher gelegen als in der Unternehmensplanung, die für die Ermittlung der Abfindung herangezogen worden sei.
Die der Unternehmensbewertung zugrunde gelegte Planung sei zudem zu pessimistisch. Der Kapitalisierungszinssatz einschließlich der Parameter Marktrisikoprämie und Betafaktor sei überhöht, der Wachstumsabschlag sei zu niedrig angesetzt worden

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

Die Antragsgegnerin beantragt die Zurückweisung der Anträge.

Sie hält die angebotene Abfindung für angemessen.

Wegen der Einzelheiten des Parteivorbringens wird auf die wechselseitigen Schriftsätze nebst Anlagen sowie die Erklärungen zu Protokoll vom 13.05.2022 Bezug genommen.

Das Gericht hat eine ergänzende Stellungnahme des sachverständigen Prüfers eingeholt. Insoweit wird auf die ergänzende Stellungnahmen des sachverständigen Prüfers vom 10.03.2022 Bezug genommen. Ferner hat das Gericht den sachverständigen Prüfer mündlich angehört. Diesbezüglich wird auf das Protokoll vom 13.05.2022 verwiesen.

II.

1.
Die Anträge der Antragsteller zu 40) 60) und 69) sind unzulässig. Die vorgenannten Antragsteller haben trotz Hinweises gemäß Verfügung vom 25.11.2020 keinen ausreichenden Nachweis über ihre Antragsberechtigung im Zeitpunkt der Eintragung des Verschmelzungsvertrages beigebracht.

Die übrigen Anträge sind zulässig, insbesondere sind sie fristgerecht eingelegt worden.

2.
Soweit die Anträge zulässig sind, sind sie indes unbegründet.

Die gemäß §§ 78, 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG iVm. §§ 327a ff AktG festzusetzende angemessene Abfindung ist aus Sicht der Kammer mit 54,80 EUR je Aktie angemessen festgesetzt.
Dieser Wert ergibt sich auf der Grundlage der im Rahmen des Übertragungsberichts von der Antragsgegnerin eingeholten gutachterlichen Stellungnahme von (Bewertungsgutachten) sowie dem Prüfbericht des sachverständigen Prüfers in Verbindung mit der ergänzenden Stellungnahme des sachverständigen Prüfers sowie seiner mündlichen Anhörung.

a)
Das Bewertungsgutachten, der vorgenannte Prüfbericht, die ergänzenden Stellungnahme und die Anhörung des sachverständigen Prüfers bilden aus der Sicht der Kammer eine ausreichende Schätzgrundlage für die angemessene Festsetzung der Abfindung.
Die Einholung eines weiteren Sachverständigengutachtens war entbehrlich. Der Prüfbericht des sachverständigen Prüfers ist ausführlich und nachvollziehbar. Aus Sicht der Kammer auftretende Fragen konnten im Rahmen der ergänzenden Stellungnahme sowie der mündlichen Anhörung geklärt werden.

b)
Die Unternehmensbewertung erfolgte 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.

c)
Als Planungsgrundlage der zukünftig zufließenden Erträge ist grundsätzlich die im Unternehmen verfügbare Unternehmensplanung zu verwenden. Aufgabe des sachverständigen Bewerters 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 Bewerters 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. "Sonderplanun-

gen", 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 die Zahlen zugrunde gelegt werden, die aus dem Bewertungsgutachten von ersichtlich sind.
Diese Planungsrechnungen beruhen auf den Planungen der Gesellschaft.

(1)
Ausgangspunkt ist die Planung der Gesellschaft, wie sie dem Aufsichtsrat der Gesellschaft am 14. Dezember 2018 vorgelegen hat.

(aa)
Die Planung für die Einheiten der Diebold Nixdorf AG erfolgt im Rahmen der Planung des Diebold Nixdorf, Inc. – Konzerns über einen Detailplanungszeitraum von 3 Jahren, beginnend im August und endend im Dezember eines jeden Geschäftsjahres. Während für das erste Planjahr eine detaillierte Planung auf Monatsbasis erfolgt, werden die zwei Folgejahre auf Quartalsbasis geplant.
Die Planung für den Diebold Nixdorf, Inc. – Konzern sieht nicht die Erstellung eines eigenständigen Plans für den Teilkonzern der Diebold Nixdorf AG vor. Im Rahmen seiner Gesamtverantwortung und für Zwecke der externen Berichterstattung leitet der Vorstand der Diebold Nixdorf AG seit 2017 aus den für Zwecke der Planung des Diebold Nixdorf, Inc. Konzerns gemeldeten Zahlen für den Konsolidierungskreis des Teilkonzerns ein Budget für den Diebold Nixdorf AG-Konzern ab, welches im Dezember vom Aufsichtsrat zu genehmigen ist (RdNr. 209 ff; Prüfbericht Seite 41).

Die der Bewertung zugrunde liegende Planungsrechnung des Diebold Nixdorf AG-Konzerns ist vom Aufsichtsrat der der Diebold Nixdorf AG am 14.12.2018 zur Kenntnis genommen und genehmigt worden.
Diese im Dezember 2018 durch den Aufsichtsrat verabschiedete Planung beruht auf den vorläufigen Ist-Zahlen zum 30.09.2018 und einem Forecast, der auf der Grundlage dieser Zahlen erstellt worden ist (RdNr. 213; sachverständiger Prüfer Seite 4 Protokoll vom 13.05.2022).

Soweit die tatsächlichen Umsatzzahlen für das Jahr 2018 tatsächlich höher liegen als die bei Verabschiedung der Planung angenommen Umsatzzahlen 2018, ändert dies aus Sicht der Kammer nichts daran, dass die Planung aus Dezember 2018 gleichwohl taugliche Grundlage für die Ermittlung des Unternehmenswertes ist.
Die Diebold Nixdorf AG geht in ihrer im Dezember 2018 verabschiedeten Planung davon aus, dass im Jahr 2018 Umsätze von 2.290 mEUR erzielt werden bzw. erzielt worden sind. Tatsächlich beträgt der Umsatz des Jahres 2018 2.400 mEUR.

Die Abweichung im der Planung zugrunde gelegten Umsatz des letzten tatsächlichen Geschäftsjahres führt nicht dazu, dass die Planung, die mit dem 1. Planjahr 2019 beginnt, wegen unrichtiger Ausgangswerte als nicht geeignet für die Unternehmenswertermittlung anzusehen ist. Dies deshalb, weil die Abweichung im Umsatz mit rund 4,8% als relativ geringfügig anzusehen ist.
Hinzu kommt, dass das tatsächliche EBITA 2018 gegenüber der Annahme im Dezember 2018 etwas geringer ausgefallen ist, nämlich mit 136 Mio statt angenommener 140 Mio gemäß der Planung. Das EBITA als zentrale Kenngröße einer Planung setzt also auf einer nahezu unverändert gebliebenen Zahl bzw. auf einer etwas zu hohen Zahl auf, was aus Sicht der Antragssteller eher günstig sein dürfte.

Der sachverständige Prüfer hat es ebenfalls als plausibel erachtet, dass die Planung nicht angepasst wird. Hintergrund des Umsatzanstiegs waren Sondereffekte (Seite 5 ergänzende Stellungnahme vom 10.03.2022 und Seite 4 ff Protokoll vom 13.05.2022; siehe auch Seite 27ff Schriftsatz Antragsgegnerin vom 14.10.2022).

Die Ertragsplanung der Diebold Nixdorf AG sieht für die Detailplanungsphase wie folgt aus (RdNr. 233) :

Ertragsplanung Diebold Nixdorf AG

[in mEUR]	GJ 2018 FC	GJ 2019 Plan	GJ 2020 Plan	GJ 2021 Plan	CAGR 18-21
Umsatzerlöse	2.290	2.269	2.329	2.399	1,6%
Umsatzkosten (bereinigt)	(1.789)	(1.776)	(1.805)	(1.840)	0,9%
Bruttoergebnis vom Umsatz (bereinigt)	**501**	**493**	**524**	**559**	**3,7%**
Forschungs- und Entwicklungskosten (bereinigt)	(88)	(89)	(87)	(87)	-0,4%
Vertriebs- und Verwaltungskosten (bereinigt)	(273)	(257)	(262)	(267)	-0,7%
EBITA (bereinigt)	**140**	**147**	**175**	**205**	**13,6%**
Umsatzwachstum	-0,9%	-0,9%	2,6%	3,0%	
Bruttoergebnis (bereinigt) in % der Umsatzerlöse	21,9%	21,7%	22,5%	23,3%	
F&E (bereinigt) in % der Umsatzerlöse	3,8%	3,9%	3,7%	3,6%	
V&V (bereinigt) in % der Umsatzerlöse	11,9%	11,3%	11,2%	11,1%	
EBITA (bereinigt) in % der Umsatzerlöse	6,1%	6,5%	7,5%	8,5%	

Quelle: Konzernabschlüsse, Planungsrechnung der Diebold Nixdorf AG, Unternehmensangaben,

(bb)
Die angenommene Entwicklung der Umsatzerlöse und des operativen Ergebnisses ist vor dem Hintergrund der im Zeitpunkt der Planung zugrunde gelegten Marktentwicklungen als plausibel anzusehen.

Die Bankenbranche war besonders in Westeuropa und Nordamerika von der Finanz- und Staatsschuldenkrise betroffen und hatte sich nicht vollständig erholt.
Dazu trug auch die von der Europäischen Zentralbank sowie des Federal Reserve Systems verfolgte Strategie der Niedrigzinspolitik bei. So ist, auch unter Berücksichtigung der bankenspezifischen Rahmenbedingungen, der Abbau von Kosten entschei-

dend für die Wettbewerbsfähigkeit und die Profitabilität der Banken. Der steigende Konkurrenzkampf mit den immer populärer werdenden FinTech-Unternehmen trägt zu Kostenoptimierungsprogrammen der Banken bei und zu einer Schließung vieler Bankfilialen und damit verbunden zu einer Verminderung der Nachfrage an Geldautomaten. Der Wettbewerbsdruck wird sich erwartungsgemäß durch den Markteintritt von globalen Technologieunternehmen weiter erhöhen, die mit ihren weltweit etablierten Kundenplattformen und ihren technologischen Fähigkeiten und finanziellen Handlungsspielräumen den direkten Zugang zu Bankprodukten und revolutionieren können und damit die Entwicklung des Rückgangs der Nachfrage an Geldautomaten verstärken werden.

Über diese Aspekte hinaus führt der mit der fortschreitenden Technologie und Digitalisierung verbundene Trend des bargeldlosen Bezahlens zu einer sinkenden Nachfrage an Bargeld, was den Rückgang von Bestand und Bedarf an Geldautomaten noch verstärkt. Dieser Trend wird von einer Steigerung und Nutzung des Online-Bankings sowie der zunehmenden Nutzung und Integration und Nutzung von drahtlosen Kommunikationsmitteln, insbesondere Smartphones als weitere Zahlungsalternative getrieben (RdNr. 77 ff; Prüfbericht Seite 28).

Der mit den beschriebenen Trends einhergehende Veränderungsprozess und die damit verbundenen Annahmen zur installierten Basis von ATM wird allerdings nicht schlagartig, sondern sukzessive und über einen längeren Zeitraum erfolgen.

Demzufolge wird erwartet, dass die Anzahl der global im Einsatz befindlichen Bankautomaten von rund 3,28 Mio. Einheiten im Jahr 2018 durchschnittlich jährlich um 0,3% auf 3,23 Mio. Einheiten im Jahr 2023 sinken wird. Die jährliche Anzahl von Auslieferungen an Geldautomaten weist hingegen ein flaches Wachstum mit einer weltweiten jährlichen Wachstumsrate von 0,9% auf.

Für die gesamten globalen IT-Ausgaben in der Bankenbranche erwartete das Marktforschungsunternehmen PAC im Jahr 2017 für den Zeitraum 2018 bis 2021 einen Anstieg um 4,9% p.a. auf 322.168 Mio. EUR, der im Wesentlichen durch das Wachstum bei Software und Services (6,0% p.a.) getrieben ist.

In Deutschland soll der Bestand an installierten Geldautomaten bis 2023 jährlich um 200 auf 57.200 Einheiten sinken. Bei den Auslieferungen kann bis 2020 zwar noch mit einem Wachstum der jährlichen Auslieferungen von 4.700 Einheiten auf 5.200 Einheiten in 2020 gerechnet werden, danach wird ein kontinuierlicher Rückgang der Anzahl der Auslieferungen bis auf 5.000 Einheiten in 2023 erwartet. In dem reifen deutschen Markt investieren die Banken nahezu ausschließlich in Ersatzbeschaffungen bzw. Optimierungen der bestehenden Einheiten.

Die Entwicklung in Europa als ebenfalls weitgehend reifem Markt ist insgesamt vergleichbar. Bei einem nahezu stagnierenden Bestand ist zunächst noch mit einem ge-

ringfügigen Wachstum an Auslieferungen und ab 2022 mit rückläufigen Auslieferungen zu rechnen (Prüfbericht Seite 29).

Auch in Amerika wird mit einem stagnierenden Marktwachstum der installierten Basis von Geldautomaten gerechnet. Die erwartete durchschnittliche jährliche Wachstumsrate beträgt in den Jahren 2018 bis 2023 lediglich rund 0,4%.
Bei den Auslieferungen wird marktseitig ein Anstieg von 84.800 Einheiten auf 93.700 Einheiten 2021 erwartet, ab diesem Zeitpunkt soll sich der Trend umkehren und die Anzahl an Auslieferungen bis 2023 auf jährliche Auslieferungen in Höhe von 88.200 Einheiten im Jahr 2023 abfallen.
Die Entwicklung ist dabei in einzelnen Ländern unterschiedlich. In den größten Märkten werden nur marginale Wachstumstraten (USA : 0,1%) der installierten Basis erwartet bzw. fallende Wachstumsraten (Brasilien : -0,4%).

Aufgrund eines erheblichen Rückgangs der installierten Basis und sich sukzessive ebenfalls vermindernder Auslieferungen in China soll sich in der Region Asien-Pazifik bei einer gegenläufigen Entwicklung in Indien, Indonesien und Japan die installierte Basis auf insgesamt 1.522.480 Einheiten (2023) vermindern, die Anzahl der Auslieferungen aber auf 153.866 Einheiten (2023) erhöhen. Unter Einbeziehung von Aufholprozessen in der Region Mittlerer Osten und Afrika, für die ein Anstieg sowohl der Basis als auch der Auslieferungen erwartet wird, ergibt sich für das Berichtssegment Asien/Pazifik/Afrika ein kontinuierlicher Rückgang der installierten Basis auf 1.761.373 Einheiten (2023) und ein Wachstum der Auslieferungen auf 177.548 Einheiten (2023) (Prüfbericht Seite 30)

Im Segment Retail werden eine Reihe von Hard- und Softwareprodukten für den Einzelhandel angeboten. Die wichtigsten Hardware Produkte der Diebold Nixdorf G betreffen EPOS (Electronic Point of Sale) –Geräte und SCO (Self Checkout) – Systeme. Das Softwareangebot der Diebold Nixdorf AG für Handelsunternehmen umfasst IT-basierte Lösungen, mit denen Geschäftsprozesse vertriebskanalübergreifend effizient gestaltet und automatisiert werden können RdNr. 102).

Die Handelsbranche ist durch ein wettbewerbsintensives Geschäftsumfeld gekennzeichnet. Um mehr Kunden zu generieren, durchläuft die Branche einen Wandel vom traditionellen Verkauf in den Einzelhandelsgeschäften zu innovativen Absatzkanälen. Die fortschreitende Technologie treibt dabei den Wandel in der gesamten Handelsbranche rasant voran. Verbraucher nutzen zunehmend Handelsplattformen und Social-Media Kanäle für ihre (Online) Einkäufe sowie Preis- und Produktvergleiche. Aufgrund der sich ständig verändernden Kaufpräferenzen der Verbraucher versuchen Einzelhändler, ihre Geschäftsmodelle zu verbessern, um die Kundenbindung zu steigern und die Kaufentscheidungen der Verbraucher positiv zu beeinflussen.

In dem Segment Retail ist der Bereich Hardware durch ein global erwartetes starkes Wachstum mobiler Point of Sales und anderer mobiler Zahlungssysteme geprägt, wäh-

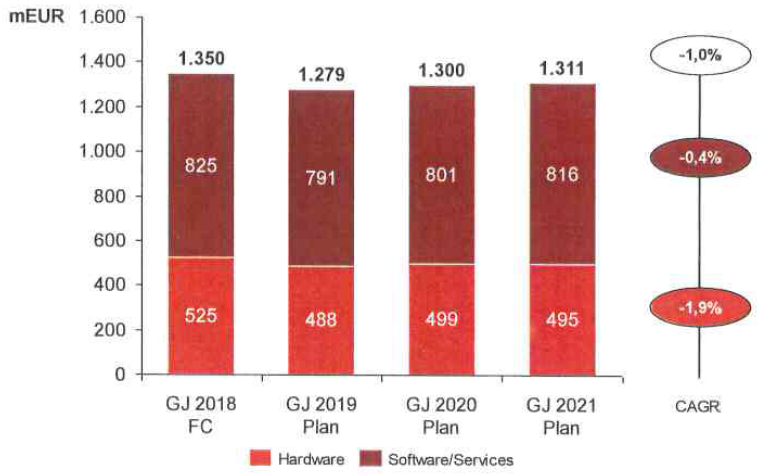
rend die Entwicklung für den globalen Electronic Point of Sale Markt deutlich geringer eingeschätzt wird, insbesondere auch wegen eines erwarteten Rückgangs solcher Geräte in Nordamerika und Westeuropa. Self Checkout Systeme weisen demgegenüber ein hohes Wachstumspotential auf (vgl. RdNr. 104ff).

Der Trend im Bereich Software & Services des Segments Retail ist davon geprägt, dass Händler in dem hart umkämpften Marktumfeld zur Kundengewinnung zunehmend in Informationstechnologien investieren. Der Markt verändert sich zunehmend vom reinen Verkauf hin zu innovativen und fortschrittlichen Vertriebskanälen. (RdNr. 107 und 108).

Es bestehen gegen die Plausibilität der Planzahlen vor dem Hintergrund der Markterwartungen mit den unterschiedlichen Trends in den jeweiligen Segments-Bereichen Hardware und Software keine Bedenken.

Die Umsatz- und Ertragsrückgänge ab dem Geschäftsjahr 2015/16 (mit Ausnahme des Sondereffektes im Geschäftsjahr 2018 beim Umsatz (das EBITA ist demgegenüber weiter zurückgegangen –s.o.) spiegeln die Marktentwicklungen und –erwartungen wider.
Der Bereich Hardware im Segment Banking steht unter Druck, in den Märkten Deutschland und Europa, in denen die Diebold Nixdorf AG schwerpunktmäßig aktiv ist, sind gesättigt (s.o.), dies hat Auswirkungen auch auf die damit verbundenen Service-Dienstleistungen. Positive Entwicklungen ergeben sich aus dem Bereich Software Services.
Insoweit wird auf die Umsatzplanung für den Bereich Banking für die Planjahre 2019-2021 Bezug genommen (RdNr. 249) :

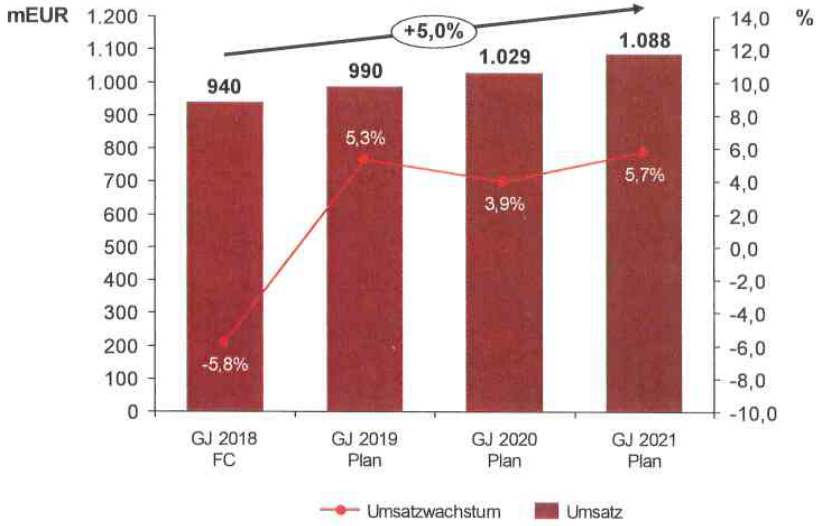
Umsatzentwicklung Banking nach Geschäftsarten



Quelle: Konzernplanung,

Die Umsatzentwicklung in der Detailplanungsphase im Bereich Retail ist positiver. Dies beruht auf dem Wachstum im Bereich Software, wo die Entwicklung des bargeldlosen Zahlens eine bedeutende Rolle spielt. Auch das Thema Self-Checkout gewinnt aufgrund des Trend zur Automatisierung zunehmend an Bedeutung für die Diebold Nixdorf AG (RdNr. 260). Gleichzeitig zeigen sich aber auch – bei einem Vergleich mit den Geschäftszahlen 2015/16 und 2016/17, deren Niveau erst wieder in den beiden letzten Planjahren erreicht wird - die Auswirkungen der Schwierigkeiten im Hardware Bereich mit einer rückläufigen Entwicklung im Bereich Electronic Point of Sales insbesondere auch in den für die Diebold Nixdorf AG wichtigen Märkten Nordamerika und Westeuropa.
Die Umsatzentwicklung Retail stellt sich in der Detailplanungsphase wie folgt dar :

Umsatzentwicklung Retail



Quelle: Konzernplanung,

(cc)
Der sachverständige Prüfer hat die Planung als plausibel erachtet.

Da sich in der Planung die Marktentwicklungen widerspiegeln bestehen auch aus Sicht der Kammer keine Bedenken gegen die Annahmen für den Detailplanungszeitraum.

(dd)
Zum Zeitpunkt der Erstellung des Bewertungsgutachtens beabsichtigte die Diebold Nixdorf AG mehrere Gesellschaften gesamtheitlich bzw. anteilig zu veräußern oder zu liquidieren. Erwartet wurde zu diesem Zeitpunkt, dass die Verkaufsprozesse noch im ersten Quartal 2019 abgeschlossen werden konnten.

In der der Bewertung zugrunde gelegten genehmigten Planungsrechnung sind die für eine Veräußerung/Liquidation vorgesehenen Gesellschaften mit ihren jeweiligen Umsatz- und Ergebnisbeiträgen noch berücksichtigt.

Auch wenn es auf eine reine Veräußerungsabsicht nicht ankommt, hat der Bewertungsgutachter gleichwohl in Abstimmung mit den Planungsverantwortlichen sowohl die GuV-Planung als auch die Bilanzplanung um die Effekte aus dem Verkauf bzw. einer Liquidation dieser Gesellschaften angepasst. Dazu hat er die unternehmensindividuell geplanten Umsatz- und Ergebnisbeiträge der jeweiligen Gesellschaft in der Planungsrechnung identifiziert und eliminiert. Im Gegenzug wurden die erwartbaren Verkaufs- bzw. Liquidationserlöse als Sonderwert in Ansatz gebracht (dazu siehe unten). Begründet hat der Bewertungsgutachter dieses Vorgehen damit, dass es sich letztlich um frei veräußerbare Vermögenswerte handele, ohne dass davon die eigentliche Unternehmensaufgabe berührt werde. Die gesonderte Bewertung sei vor allem deshalb geboten, da die alternative Veräußerung zu einem höheren Wert aus Sicht der Anteilseigner führen könne als der Verbleib im Unternehmensverbund durch anteilig in der Unternehmensplanung berücksichtigte Umsatz- und Ergebnisbeiträge (RdNr. 287 ff.).
Der Bewertungsgutachter hat dann alternativ den Werteffekt im Fall eines Verbleibs der Gesellschaften im Konzernkreis und innerhalb einer nicht angepassten Planungsrechnung überschlägig quantifiziert und ist zu dem Ergebnis gelangt, dass dies zu einem niedrigeren Unternehmenswert der Diebold Nixdorf AG führt (RdNr. 293)

Der sachverständige Prüfer hat dieses Vorgehen gebilligt (Prüfbericht Seite 42).

Die Auswirkungen auf die Planung durch die Bereinigung um die zu veräußernden Gesellschaften stellen sich wie folgt dar (RdNr. 291) :

Diebold Nixdorf AG – Ertragsplanung vor und nach Anpassung um Desinvestitionen

[in mEUR]	GJ 2018 FC	GJ 2019 Plan	GJ 2020 Plan	GJ 2021 Plan
Umsatzerlöse	2.290	2.269	2.329	2.399
Umsatzkosten	(1.789)	(1.776)	(1.805)	(1.840)
Bruttoergebnis vom Umsatz	**501**	**493**	**524**	**559**
Forschungs- und Entwicklungskosten	(88)	(89)	(87)	(87)
Vertriebs- und Verwaltungskosten	(273)	(257)	(262)	(267)
EBITA (bereinigt)	**140**	**147**	**175**	**205**
Umsatzerlöse	(36)	(56)	(56)	(67)
Umsatzkosten	39	47	45	51
Bruttoergebnis vom Umsatz	**4**	**(9)**	**(11)**	**(16)**
Forschungs- und Entwicklungskosten	3	4	4	4
Vertriebs- und Verwaltungskosten	6	9	11	12
EBITA (bereinigt)	**12**	**4**	**3**	**0**
Umsatzerlöse (angepasst)	2.254	2.213	2.273	2.332
Umsatzkosten (angepasst)	(1.750)	(1.729)	(1.760)	(1.789)
Bruttoergebnis vom Umsatz (angepasst)	**505**	**484**	**513**	**543**
Forschungs- und Entwicklungskosten (angepasst)	(85)	(85)	(83)	(83)
Vertriebs- und Verwaltungskosten (angepasst)	(267)	(248)	(251)	(255)
EBITA nach Anpassung Desinvestitionen	**152**	**151**	**178**	**205**

Quelle: Diebold Nixdorf,

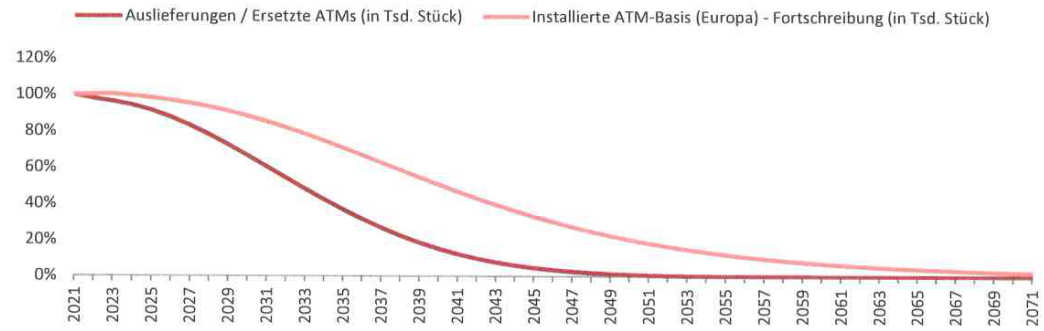
(ee)

Für den Zeitraum der ewigen Rente ist in der Planung nicht einfach das letzte Planjahr fortgeschrieben worden.

Im Hinblick auf den sich erwartet fortsetzenden Trend im Segment Banking mit einem weiteren Rückgang im Bereich Hardware und Product Related Services hat eine Übergangsphase modelliert, die dieser Entwicklung Rechnung tragen soll.

Grundannahme sind zum einen die Halbierung der installierten ATM – Basis um die Hälfte binnen 20 Jahren ab 2021 und eine Halbierung der Auslieferungen binnen 10 Jahren mit einem vollständigen Rückgang der Auslieferungen und installierten Geräte bis 2071 – gemäß RdNr. 302 stellt sich die Entwicklung wie folgt dar :

Fortentwickelte Auslieferungen und ATM-Basis

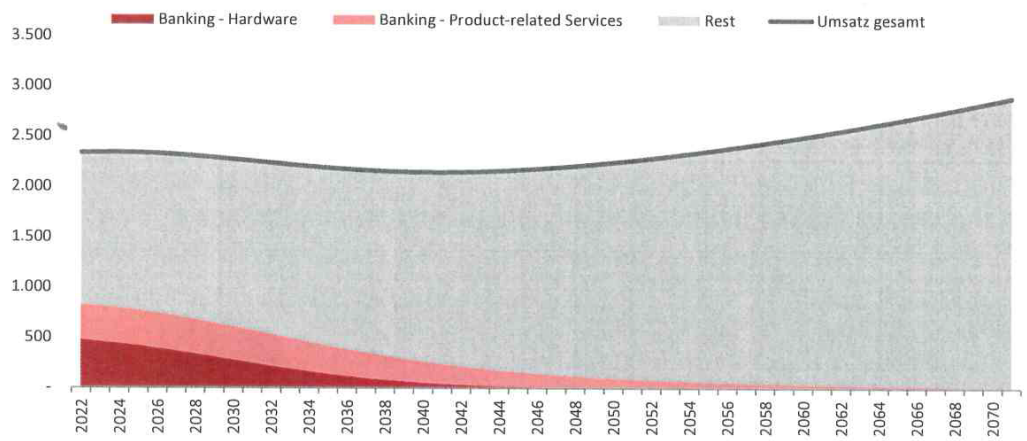


Quelle:

Für die Preisentwicklung wird aufgrund der Preisrückgänge bei Banking-Hardware-Geräten (ATM) in der Vergangenheit und dem weiteren erwarteten Rückgang in der Detailplanungsphase ein durchschnittlicher langfristiger Preisrückgang von 2% p.a. unterstellt, für die Product-Related-Services ist eine Preiswachstumsrate von 1% p.a. angenommen.
Für das Segment Retail ist das Hardware- und Services-Geschäft mit einer Preiswachstumsrate von 0,5% p.a. berücksichtigt worden, dies auf der Grundlage eines konstanten Preisniveaus für den Hardware-Bereich und eines – entsprechend dem Segment Banking – Preiswachstums von 1% für den Bereich Services.
Für die wachstumsstärkeren Bereiche Software und Professional Services in den Segmenten Banking und Retail sowie alle übrigen Banking-Services ist eine jährliche Preissteigerungsrate von 2% p.a. berücksichtigt worden.

In der Zusammenschau der mengen- und preisbezogenen Annahmen hat der Bewertungsgutachter sodann die Umsatzerlöse – ausgehend vom letzten Jahr der Detailplanungsphase- wie folgt fortgeschrieben (RdNr. 305) :

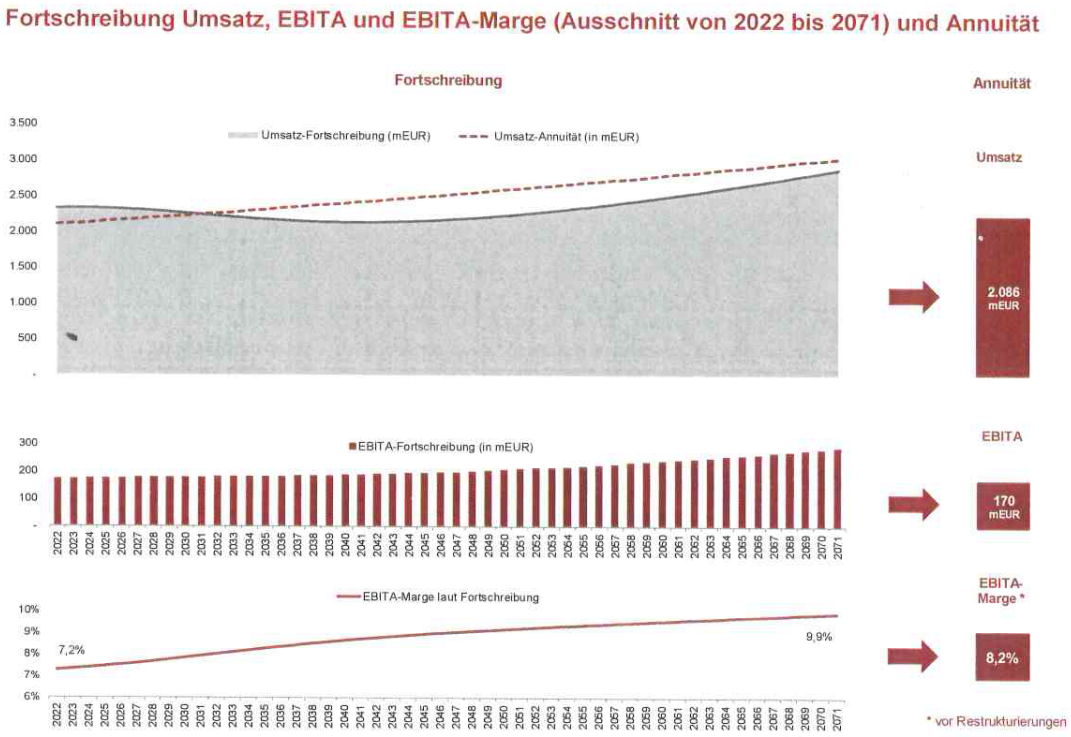
Umsatzfortschreibung (in mEUR)



Quelle:

Des Weiteren hat die Antragsgegnerin die EBITA Entwicklung im Zeitraum bis 2071 modelliert.
Ausgangspunkt ist das durchschnittliche EBITA der Jahre 2018 bis 2021, wie es in der Planung zugrunde gelegt wurde (RdNr. 310 und Seite 12 Protokoll vom 13.05.2022 mithin 7,2%. Auch hier zeigt sich, dass die Antragsteller durch die Entscheidung der Gesellschaft, die Planung im Hinblick auf die tatsächlichen Werte des Jahres 2018 nicht anzupassen, nicht benachteiligt werden. Gemäß der Werte der Planung ist für 2018 eine bereinigte EBITA-Marge von 6,1% der Umsatzerlöse angesetzt, während sie tatsächlich nur 5,7% betrug (vgl. Seite 12 Schriftsatz Antragsgegnerin vom 09.04.2021).
Diese Marge hat der Bewertungsgutachter fortgeschrieben unter Berücksichtigung des langfristigen Abschmelzens der Umsatzerlöse im vergleichsweise margenarmen Hardware-Bereich und der erklärten strategischen Ausrichtung auf das margenträchtigere Software/Professional-Services Geschäft – für 2071 ergibt sich ein EBITA Wert von nahezu 10%.

Die fortgeschriebenen Werte hat der Bewertungsgutachter zur Ermittlung der für die ewige Rente zugrunde zu legenden Werte sowohl bei Umsatz als auch bei der EBITA Marge in eine Annuität überführt (RdNr. 312) :



Quelle:

Grundlage für die ewige Rente ist damit ein nachhaltiger Umsatz von 2.086 TEUR und eine EBITA-Marge von 8,2%, was einem nachhaltigen EBITA von 170 Mio EUR entspricht.

Der Umsatz wird mit einem aus den obigen Preissteigerungen ermittelten Wachstumsabschlag von 0,75% fortgeschrieben.

Das EBITA ist dann noch um einen Betrag von 20 Mio EUR auf 150 Mio EUR im Hinblick auf notwendige Restrukturierungsmaßnahmen gekürzt worden. Dahinter steht der Gedanke, dass die Marge, die auf der Fortschreibung mittel- und langfristiger Trends beruht, eine fortlaufende Anpassung von Strukturen und Transformationsprozessen voraussetzt. Für die Kosten hat sich der Bewertungsgutachter an den Restrukturierungsprogrammen Delta und DN 2020 in Höhe von 160 Mio EUR übe 4 Jahre orientiert. Bei einem daraus folgenden Betrag von 40 Mio EUR pro Jahr sind 50% hiervon, also 20 Mio EUR, als sachgerechter Restrukturierungsaufwand angesetzt worden.
Damit ergibt sich ein nachhaltiges EBITA von 150 Mio EUR, was einer EBITA-Quote von 7,2% im Verhältnis zu den Umsatzerlösen entspricht (RdNr. 313ff.).

Der sachverständige Prüfer hat dieses Vorgehen zur Ermittlung der Werte der ewigen Rente gebilligt (Prüfbericht Seite 52 ff).

Auch aus Sicht der Kammer erscheint das Vorgehen des Bewertungsgutachters vertretbar, da hierdurch längerfristige Trends abgebildet werden. Insbesondere vor dem Hintergrund, dass die Diebold Nixdorf AG bisher einen ganz erheblichen Anteil ihres Umsatzes im stagnierenden bzw. rückläufigen Hardware-Banking Bereich erzielt, erscheint es plausibel, für die Fortschreibung in der ewigen Rente einen geringeren Umsatzerlös als den des letzten Jahres der Detailplanungsphase zugrunde zu legen.

Die nachhaltige EBITA Marge entspricht letztlich dem Durchschnitt der Jahre 2018 bis 2021 gemäß Planung und erscheint damit ebenfalls vertretbar bzw. plausibel.

(ff)

Die in der ewigen Rente angesetzte Ausschüttungsquote von 50% ist marktüblich und orientiert sich an dem durchschnittlichen Ausschüttungsverhalten am deutschen Kapitalmarkt (RdNr. 320). Vor dem Hintergrund des bestehenden Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages stellt der Ansatz der Ausschüttungsquote eine notwendige Fiktion dar. Es bestehen keine Bedenken insoweit eine Quote im Rahmen des Üblichen anzusetzen.

Die Ausschüttungen werden um die persönlichen Ertragssteuern gemindert (25% Abgeltungssteuer zzgl. 5,5% Solidaritätszuschlag hierauf). Die thesaurierten Beträge werden den Anteilseignern fiktiv zugerechnet und mit den hälftigen Ertragssteuern belastet. Dieses Vorgehen entspricht dem Üblichen.

(2)
Damit stellen sich die zu diskontierenden Netto-Ausschüttungen wie folgt dar (RdNr. 316) :

Diebold Nixdorf AG – Ableitung zu diskontierender Nettoausschüttungen und Thesaurierungen

in mEUR	2019 Plan	2020 Plan	2021 Plan	ab 2022 e.R.
EBITA nach Anpassung Desinvestitionen	**151**	**178**	**205**	**150**
Nachhaltiger Investitionsbedarf Anlagevermögen				-
Nachhaltiger Investitionsbedarf Nettoumlaufvermögen				(0)
Wachstumsbedingte Kreditmittelaufnahme				1
EBIT nach Cashflow-Anpassungen ewige Rente	**151**	**178**	**205**	**152**
Finanzergebnis	(6)	(6)	(6)	(6)
Ergebnis vor Steuern (EBT)	**146**	**172**	**199**	**146**
Unternehmensteuern	(40)	(48)	(55)	(40)
Ergebnis nach Unternehmensteuern	**105**	**125**	**144**	**106**
Ergebnisanteil Minderheiten	(1)	(1)	(2)	(2)
Ergebnis nach Unternehmensteuern und Minderheiten	**104**	**124**	**142**	**104**
Thesaurierung	(52)	(62)	(71)	(52)
Ausschüttung	**52**	**62**	**71**	**52**
Persönliche Ertragsteuern	(14)	(16)	(19)	(14)
Ausschüttung nach persönlichen Ertragsteuern	**38**	**46**	**52**	**38**
Fiktive Zurechnung von Thesaurierung	43	50	64	52
Persönliche Ertragsteuer auf fiktive Zurechnung	(6)	(7)	(8)	(7)
Thesaurierung nach persönlichen Ertragsteuern	**37**	**43**	**55**	**45**
Zu diskontierende Nettoausschüttung und Thesaurierung	**76**	**89**	**108**	**83**

Quelle: Planungsrechnung der Diebold Nixdorf AG,

d)
Der auf der Grundlage der Svensson-Methode heranzuziehende Basiszins ist mit 0,868% vor Steuern bzw. gerundet 0,9% anzusetzen (Seite 19 Schriftsatz Antragsgegnerin vom 31.03.2022; Seite 9 ergänzende Stellungnahme sachverständiger Prüfer).
Im Bewertungsgutachten waren insoweit zunächst 1,0% angesetzt worden RdNr. 327). Zum Bewertungsstichtag 14.03.2019 betrug der Basiszins 0,868% bzw. gerundet 0,9%. Die Rundung entspricht der Empfehlung des IDW, hat aber wegen ihrer Geringfügigkeit auch nur einen marginalen Effekt ohne wesentliche Auswirkung auf den Unternehmenswert (sachverständiger Prüfer Seite 12 Protokoll vom 13.05.2022).

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

Hierbei handelt es sich um den Mittelwert der Bandbreite von 5,0 % bis 6,0 %, die der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) für Bewertungsstichtage ab dem 19.9.2012 empfiehlt.

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%.

Der sachverständige Prüfer billigt den Ansatz einer Marktrisikoprämie von 5,5% ebenfalls (Prüfbericht Seite 65ff, Seite 7ff ergänzende Stellungnahme sachverständiger Prüfer).

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 Kontrolldichte regulierungsbehördlicher Entscheidungen lediglich ausgeführt, dass es sich bei den Empfehlungen des FAUB um eine alternativ in Betracht kommende Berechnungsmethode han-

dele, 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).
Es 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.

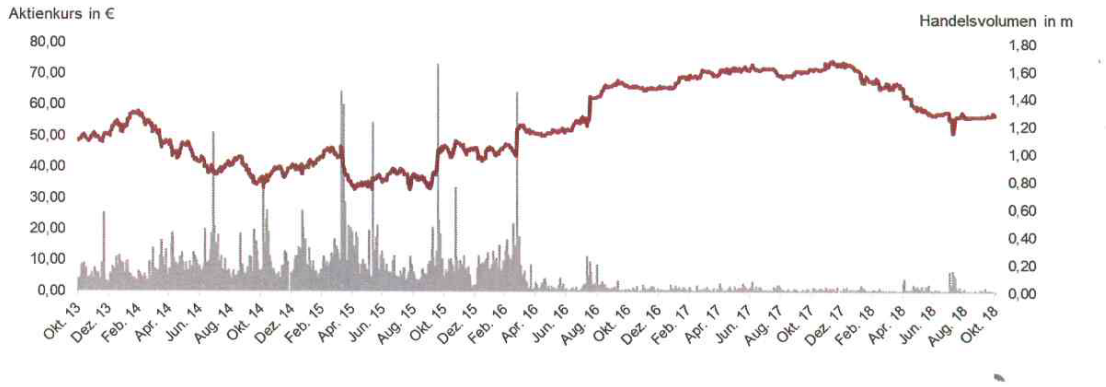
Es ist auch nicht zu beanstanden, dass von einer deutschen Marktrisikoprämie ausgegangen wird, auch wenn sich die Peer Group (siehe dazu unten) zur Bestimmung des Beta-Faktors aus nicht deutschen Unternehmen zusammensetzt.
Solange der Betrachtungspunkt ein deutscher Anleger ist, bestehen keine Bedenken, eine deutsche Marktrisikoprämie zugrunde zu legen. Auch der Basiszinssatz und die steuerlichen Betrachtungen im Rahmen des Risikozuschlags bestimmen sich bezogen auf die Verhältnisse eines deutschen Anlegers.

f)
Den Betafaktor hat der Bewertungsgutachter auf der Grundlage einer Peer Group ermittelt. Der sachverständige Prüfer hat dies gebilligt.

aa)
Der eigene Beta-Faktor der Diebold Nixdorf AG erfüllt die üblicherweise zugrunde gelegten statistischen Kriterien und ist auch unter Liquiditätsgesichtspunkten für die Ermittlung des Beta Faktors geeignet RdNr. 342).

Dennoch läßt sich nicht ausschließen, dass der eigene Beta Faktor der Diebold Nixdorf AG spekulativ verzerrt ist.
Die durch den Bewertungsgutachter vorgelegte Entwicklung des Aktienkurses der Diebold Nixdorf AG RdNr. 327) zeigt, dass nach der Bekanntgabe der Zusammenschlussgespräche (17. Oktober 2017) ein Kurssprung erfolgt ist. Weitere bedeutende Kurssprünge zeigen sich nach Ablauf der Annahmefrist des Übernahmeangebots im März 2016 und im August 2016 nach Bekanntmachung von Barabfindung und Ausgleichszahlung (vgl. Chart RdNr. 343) :

Entwicklung des Aktienkurses und des Handelsvolumens der Diebold Nixdorf AG-Aktie



Quelle: Capital IQ,

Seit dem Abschluss des BGAV hat die Schwankungsbreite des Aktienkurses abgenommen. Hauptursache – so der Bewertungsgutachter - sei ein verändertes Risikoprofil der Akie durch die vertraglich fixierte Ausgleichszahlung und die im Rahmen des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages angebotene Barabfindung in Höhe von 55,02 EUR. Diese fungiere gleichsam als Boden für den Aktienkurs. Auch das Kursveränderungspotential werde durch die feste Garantiedividende begrenzt. Sowohl die Bepreisung der Aktie als auch der Renditegenerierungsprozess folgten damit anderen und vom Geschäftsmodell der Diebold Nixdorf AG unabhängigen Gesetzmäßigkeiten RdNr. 345).

Diese Überlegungen werden vom sachverständigen Prüfer nachvollzogen und gebilligt (Prüfbericht Seite 74).

Aufgrund der aus dem obigen Chart ersichtlichen Verlauf des Aktienkurses und den plausiblen Erläuterungen des Bewertungsgutachters ist es aus Sicht der Kammer jedenfalls nicht auszuschließen, dass der Kurs der Diebold Nixdorf AG seit Bekanntgabe der Gespräche über den Zusammenschluss spekulativ verzerrt ist und als Grundlage für eine Beta Ermittlung in der Aussagekraft eingeschränkt ist.

Insoweit ist es daher 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.

bb)

Der Bewertungsgutachter hat nach Auswertung von Kapitalmarktdaten zur Ermittlung des Betas eine Core Peer Group aus der NCR Corporation, Duluth/USA und der Diebold Inc. gebildet (RdNr. 355).

Die NCR ist ein global agierendes Technologieunternehmen, das Produkte und Dienstleistungen in den Bereichen Financial Services, Retail Solutions, Hospitality und Emerging Industries anbietet. Die NCR bietet sowohl Hard- und Software als auch Services an. Zu dem Hardwareangebot zählen ATMs, Cash Dispenser, Point of Sale Terminals, Self-Service Kiosks und Druckerzubehör. Die Hardware wird weltweit, besonders in Nordamerika abgesetzt. Daneben bietet NCR auch die dazugehörige Betriebssoftware und Cloud Services an. Zum Bereich Services gehören Dienstleistungen wie Reparaturen, Installation und Wartung sowie Systemverwaltung und Beratung zur Bankfilialoptimierung. Im Geschäftsjahr 2017 erwirtschaftete das Unternehmen Umsatzerlöse von 5.426 Mio EUR, das EBIT in diesem Zeitraum belief sich auf 591 Mio EUR. Dies entspricht einer EBIT-Marge von 10,9%

Die Diebold Inc. bietet vernetzte Handelslösungen für Finanzinstitute und Handelsunternehmen weltweit an. Das Unternehmen ist in drei Segmenten tätig : Dienstleistungen (Services), Software und Systems (Hardware). Unter dem Segment Services werden produktbezogene Dienstleistungen (wie bspw. präventive Wartung, Managed Services sowie Outsourcing) für Geldautomaten, EPOS-Systeme und Self-Checkout-Systeme und andere verteilte Systeme verstanden. Im Software Segment werden Frontend-Anwendungen und Backend-Plattformen angeboten, mit denen Transaktionen verwaltet werden können. Zudem bietet dieses Segment cloudbasierte Software-as-a-Service Lösungen (SaaS) an, die eine 360-Grad Blickwinkel auf das Kundenverhalten an verschiedenen Berührungspunkten ermöglichen sowie andere Applikationen für mobile Endgeräte. Das Segment Systems bietet „Cash Recycler“, Geldautomaten, intelligente Einzahlungsautomaten, Kassenautomations- und Kiosktechnologien sowie physische Sicherheitslösungen für Bankkunden und modulare, integrierte und mobile POS-Systeme sowie Drucker, Waagen, mobile Scanner, Banknoten- und Münzverarbeitungssysteme, Self-Checkout-Terminals und Bestellkioske für Privatkunden an.
Im Geschäftsjahr 2017 erwirtschaftete das Unternehmen Umsatzerlöse von 3.839 Mio EUR, das EBIT in diesem Zeitraum belief sich auf 62 Mio EUR, dies entspricht einer EBIT-Marge von 1,6%.

Aufgrund der Geschäftsfelder der Peer Group Unternehmen ist die Auswahl des Bewertungsgutachters aus Sicht der Kammer plausibel.

Dass die Peer Group Unternehmen ihren Sitz in den USA haben und nicht in Deutschland oder Europa , steht der Bildung der Peer Group nicht entgegen.
Entscheidend sind die Geschäftstätigkeit und das Geschäftsrisiko. Die Risikosituation wird im Allgemeinen nicht vom Sitz oder dem Ort der Börsenzulassung bestimmt, sondern vom Tätigkeitsfeld, der Größe und der geographischen Präsenz. Insoweit ist auch die Einbeziehung ausländischer Unternehmen in eine Peer Group nicht zu beanstanden (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 24.09.2020, I-26 W 5/16 (AktE), juris RdNr. 85).

Zur weiteren Plausibilisierung hat der Bewertungsgutachter eine Extended Peer Group gebildet, die weitere Unternehmen beinhaltet, die bezogen auf einzelne Geschäftsbereiche eine ausgeprägte Vergleichbarkeit zu der Diebold Nixdorf AG aufweisen. Dieser gehören zusätzlich zur NCR und zur Diebold Inc. die Ingenico Group, Paris, die Oki Electric Industry Co. Ltd. Tokio, die Glory Ltd., Himeji/Japan, die Cardtronics plc, Houston/USA, die Euronet Worldwide, Inc., Leawood/USA, die Fujitsu Frontech Limited, Inagi/Japan und die GRG Banking Equipment Co. Ltd., Guangzhou/China an (RdNr. 365ff).

Die Ingenico Group ist ein weltweiter Anbieter von Payment Solutions für Handelsunternehmen und Online-Plattformen. Das Unternehmen vertreibt eine Reihe von intelligenten Endgeräten, die Technologie und Sicherheitsanforderungen vereinen.
Oki ist ein japanischer Anbieter von Produkten, Software und Dienstleistungen für Telekommunikations- und Informationssysteme, der auch international Waren absetzt. Die Tätigkeitsfelder umfassen Hardware, Software und Services für Kunden in verschiedenen Industrien. Zum Hardwareangebot zählen insbesondere ATMs, Bankfilialterminals, Check-In Terminals, Geldwechselmaschinen und verschiedene Druckerprodukte.
Glory Ltd. produziert, vertreibt und wartet Bargeldverarbeitungsmaschinen und –lösungen für Finanzinstitutionen, Einzelhändler sowie das Transportwesen weltweit.
Cardtronics plc erbringt Verarbeitungsdienstleistungen für Emittenten von Kreditkarten und betreibt ein Allpoint-Netzwerk und ein Geldautomatennetzwerk, das den teilnehmenden Banken sowie Kreditgenossenschaften einen zuschlagsfreien Zugang zu Geldautomaten bietet.
Euronet Worldwide, Inc. bietet Zahlungs-, Transaktionsverarbeitungs- und Distributionslösungen für Finanzinstitute, Einzelhändler, Dienstleister und Privatkunden weltweit an. Das Unternehmen ist in drei Segmenten tätig : Verarbeitung von elektronischen Transaktionen (EFT), elektronischer Zahlungsverkehr (E-Pay) und Geldtransfer.
Fujitsu Frontech Limited beschäftigt sich mit der Entwicklung, Herstellung, dem Vertrieb und dem Service von von Front-End-Technologieprodukten in Japan und International. Das Unternehmen bietet servicebezogene Software, Systemintegration und Outsourcing-Dienstleistungen an und operiert über vier Segmente : Global-Product-Business, Service-Integration-Business, Public-Solution-Business und Frontline-Solution-Business.
GRG Banking bietet Lösungen für die Währungserkennung in den Bereichen Finanzen, Telekommunikation, Eisenbahn und Einzelhandel weltweit. Diese umfassen auch Softwarelösungen, einschließlich plattformübergreifender ATMC, Sicherheit, Überwachung und Management.

Der sachverständige Prüfer hält die Auswahl der Peer Groups für sachgerecht, er hat eigene Recherchen angestellt und keine weiteren Unternehmen identifiziert, welche das Risiko der Diebold Nixdorf AG ähnlich gut oder besser abbilden könnten (Prüfbericht Seite 76).

Er hat ergänzend darauf hingewiesen, dass sich eine Verzerrung des Aktienkurses und des Betafaktors bei der Diebold Nixdorf, Inc. durch die Aufnahme der Übernahmegespräche nicht beobachten läßt (Prüfbericht Seite 74).

cc)
Der Bewertungsgutachter hat für die Core Peer Group bei Regression monatlicher Renditen gegen einen lokalen Index und gegen einen weltweiten Vergleichsindex über einen 5-Jahreszeitraum und bei Regression wöchentlicher Renditen gegen einen lokalen Index und gegen einen weltweiten Vergleichsindex über einen 2-Jahreszeitraum folgende unlevered(unverschuldete) Beta Faktoren ermittelt (RdNr. 359) :

Betafaktoren der Vergleichsunternehmen der „Core Peer Group“

Regression durchgeführt zum 31. Dezember 2018
Regressionszeitraum/- intervall 5 Jahre (monatlich)

Unternehmen	Index	Beta raw Global	Beta raw Lokal	D/E	Beta debt	Beta unlev. Global	Beta unlev. Lokal
NCR Corporation	MSCI World Index / S&P 500 Index	1,75	1,77	75%	0,32	1,14	1,15
Diebold Nixdorf, Incorporated	MSCI World Index / S&P 500 Index	1,61	1,69	36%	0,33	1,27	1,33
Mittelwert		**1,68**	**1,73**			**1,20**	**1,24**

Regression durchgeführt zum 31. Dezember 2018
Regressionszeitraum/- intervall 2 Jahre (wöchentlich)

Unternehmen	Index	Beta raw Global	Beta raw Lokal	D/E	Beta debt	Beta unlev. Global	Beta unlev. Lokal
NCR Corporation	MSCI World Index / S&P 500 Index	1,84	1,76	77%	0,31	1,17	1,13
Diebold Nixdorf, Incorporated	MSCI World Index / S&P 500 Index	1,36	1,68	77%	0,27	0,89	1,07
Mittelwert		**1,60**	**1,72**			**1,03**	**1,10**

Quelle: Capital IQ

Für beide Vergleichsunternehmen liegt unabhängig vom Vergleichsindex eine ausreichend hohe Aktienliquidität vor (RdNr. 361).

Auf dieser Grundlage hat der Bewertungsgutachter einen Betafaktor (unlevered) von 1,10 angenommen, der sich unterhalb des Mittelwertes von 1,14 befindet (RdNr. 362ff).

Er liegt auch in der Spannbreite der Betafaktoren der Extended Peer Group. Bezogen auf die Intervalle 5 Jahre monatlich und 2 Jahre wöchentlich, jeweils bei Regression gegen einen weltweiten und einen lokalen Index, ergeben sich insoweit unlevered Beta-Werte von 0,92 bis 1,15 (RdNr. 367)

Der sachverständige Prüfer hält den gewählten Betafaktor für angemessen (Prüfbericht Seite 77).

Dass sich gegebenenfalls bei der Wahl anderer Regressionszeiträume und/oder Beobachtungsintervalle andere, ggfls. für die Antragsteller auch günstigere Betafaktoren ergeben, steht dem Ansatz eines unlevered Betas von 1,1 nicht entgegen.

Es gibt keinen Grundsatz, dass im Rahmen der Bewertung von der für die Antragsteller günstigsten Methode Gebrauch zu machen ist. 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 methodisch 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.
Die Ermittlung des Betafaktors durch Wahl eines Beta-Faktors innerhalb der Spannbreite, die sich bei Regression gegen einen lokalen und einen globalen Index über einen 5-jährigen Zeitraum bei monatlicher Intervallen und bei Regression gegen die entsprechenden Indices über einen 2-jährigen Zeitraum bei wöchentlichen Intervallen ergibt, ist aus der Erfahrung der Kammer heraus jedenfalls kein unübliches Vorgehen und daher auch nicht zu beanstanden.

Der gewählte Beta-Faktor bewegt sich am unteren Ende der Bandbreite.

g)
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).

Der Bewertungsgutachter hat den Wachstumsabschlag mit 0,75% angesetzt. Hier hat er die Preiswachstumserwartungen zugrunde gelegt, die sich aufgrund der unterschiedlichen Aussichten der einzelnen Geschäftsbereiche ergeben und wie sie bereits bei der Modellierung für die Ansätze in der ewigen Rente zugrunde gelegt worden sind (s.o. – und RdNr. 375).

Der sachverständige Prüfer erachtet diesen Wachstumsabschlag als plausibel (Prüfbericht Seite 80). Er verweist darauf, dass empirische Untersuchungen zeigten, dass das thesaurierungsbereinigte durchschnittliche Gewinnwachstum bei etwa der Hälfte der allgemeinen Preissteigerungsrate liege, daraus lasse sich unter Berücksichtigung aktueller Inflationsraten als Anhaltspunkt ein zukünftiges Wachstum von deutlich unter 1% herleiten.

Der Wachstumsabschlag bewegt sich auch im Rahmen der üblichen Spanne von 0,5% bis 2%.

Konkrete Anhaltspunkte, einen höheren Wachstumsabschlag festzusetzen, bestehen aus Sicht der Kammer nicht.

h)

Der Kapitalisierungszinssatz stellt sich damit insgesamt wie folgt dar (RdNr. 377) :

Diebold Nixdorf AG – Kapitalisierungszinssatz

	2019 Plan	2020 Plan	2021 Plan	ab 2022 e.R.
Basiszinssatz vor persönlichen Steuern	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Persönliche Ertragsteuern (26,38%)	-0,26%	-0,26%	-0,26%	-0,26%
Basiszinssatz nach persönlichen Steuern	**0,74%**	**0,74%**	**0,74%**	**0,74%**
Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Betafaktor (periodenspezifisches Re-levern)	1,23	1,23	1,23	1,23
Risikoprämie nach persönlichen Steuern	**6,79%**	**6,78%**	**6,78%**	**6,78%**
Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern	**7,53%**	**7,52%**	**7,51%**	**7,52%**
Wachstumsabschlag nach persönlichen Steuern (ewige Rente)				-0,75%
Kapitalisierungszinssatz nach persönlichen Steuern	**7,53%**	**7,52%**	**7,51%**	**6,77%**

Quelle:

i)

Daraus leitet sich ein Ertragswert zum Bewertungsstichtag in Höhe von 1.241 Mio EUR zum Bewertungsstichtag ab (RdNr. 380 ff) :

Diebold Nixdorf AG – Wertbeitrag aus Nettoausschüttungen

in mEUR	2019 Plan	2020 Plan	2021 Plan	ab 2022 e. R.
Ausschüttung nach persönlichen Ertragsteuern	38	46	52	38
Kapitalisierungszinssatz	7,53%	7,52%	7,51%	6,77%
Periode	1,62	2,62	3,62	4,62
Barwertfaktor	0,89	0,83	0,77	11,36
Diskontierte Ausschüttung	**34**	**38**	**40**	**434**
Ertragswert aus Ausschüttung zu Beginn der Periode	**546**			
Aufzinsungsfaktor	1,01			
Ertragswert aus Ausschüttung zum Bewertungsstichtag	**554**			

Quelle:

Diebold Nixdorf AG – Wertbeitrag aus Thesaurierungen

in mEUR	2019 Plan	2020 Plan	2021 Plan	ab 2022 e. R.
Thesaurierung nach persönlichen Ertragsteuern	37	43	55	45
Kapitalisierungszinssatz	7,53%	7,52%	7,51%	6,77%
Periode	0,50	1,50	2,50	3,50
Barwertfaktor	0,96	0,90	0,83	12,33
Diskontierte Thesaurierung	**36**	**39**	**46**	**556**
Ertragswert aus Thesaurierung zu Beginn der Periode	**677**			
Aufzinsungsfaktor	1,01			
Ertragswert aus Thesaurierung zum Bewertungsstichtag	**687**			

Quelle:

Diebold Nixdorf AG – Ertragswert

in mEUR	
Wertbeitrag aus Nettoausschüttungen	554
Wertbeitrag aus Thesaurierungen	687
Ertragswert zum Bewertungsstichtag	**1.241**

Quelle:

j)

Die DieboldNixdorf AG verfügt auch über nicht betriebsnotwendiges Vermögen, das im Rahmen der Unternehmensbewertung gesondert zu bewerten ist.

Dabei sind als Sonderwerte auch Gesellschaften berücksichtigt worden, von denen die Diebold Nixdorf AG im Zeitpunkt der Erstellung des Bewertungsgutachtens (lediglich) beabsichtigte, sie gesamtheitlich bzw. anteilig zu veräußern oder zu liquidieren (RdNr. 287 ff – s.o.).
Bei den Gesellschaften, bei denen Verkaufspreise angesetzt wurden, handelt es sich zum einen um die AEVI International GmbH, eine Gesellschaft für Cashless Payment Solutions, und die Gesellschaften der SecurCash Gruppe mit Sitz in den Niederlanden.

Bezüglich der AEVI International GmbH, bei der die Diebold Nixdorf AG über eine Tochtergesellschaft 82,7% des Stammkapitals hielt, war im Dezember 2018 ein notarieller Kaufvertrag über Anteile im Umfang von 70% des Stammkapitals geschlossen worden, die finale Veräußerung der Anteile wurde im 1. Quartal 2019 erwartet (wobei es im Endergebnis nicht dazu gekommen ist, da der Erwerber trotz mehrfacher Verlängerung der Zahlungsfristen nicht zahlen konnte, so dass die Verkäuferin im März 2021 ihr vereinbartes Rücktrittsrecht ausübte)(RdNr. 287 ff und Seite 14 ff des Schriftsatzes der Antragsgegnerin vom 09.04.2021) .

Der Bewertungsgutachter hat alternativ den Werteffekt im Fall eines Verbleibs der Gesellschaften im Konzernkreis und innerhalb einer nicht angepassten Planungsrechnung überschlägig quantifiziert und ist zu dem Ergebnis gelangt, dass dies zu einem niedrigeren Unternehmenswert der Diebold Nixdorf AG führt (RdNr. 293 – s.o.).

Die übrigen Sonderwerte umfassen den verbleibenden Anteil von 12,7% an der AEVI International GmbH, ermittelt auf der Basis des Kaufpreises für 70% der Anteile.
Hinzu kommen nach der Equity-Methode bilanzierte sowie weitere aus Wesentlichkeitsgründen nicht vollkonsolidierte und in der Planungsrechnung nicht berücksichtigte Beteiligungen.

Aus dem mehrheitlichen Verkauf der Aktivitäten in China an die Aisino im Zusammenhang mit der Gründung des Joint-Ventures Aisino-Wincor sind noch Forderungen und korrespondierende Verbindlichkeiten offen.

Des Weiteren ist ein Sonderwert für steuerliche Verlustvorträge von Auslandsgesellschaften berücksichtigt worden.

Insgesamt stellen sich die Sonderwerte wie folgt dar (Zusammenfassung Seite 15 des Schriftsatzes der Antragsgegnerin vom 09.04.2021) :

Diebold Nixdorf AG - Sonderwert

mEUR	Methode des Wertansatzes	Wertansatz Gutachten
Gesellschaft für Cashless Payment Solutions (70 % Anteile)	Verkaufspreis (SPA)	70,0
Securcash-Gesellschaften	Verkaufspreis (erwartet)	3,0
Geplante zu veräußernde Tochtergesellschaften		**73,0**
Gesellschaft für Cashless Payment Solutions (verbleibende Anteile)	Verkaufspreis (SPA)	12,7
Aisino-Wincor-Gesellschaften	Buchwert	-
Diebold de Mexico S.A. de C.V.	Buchwert	7,2
Diebold Nixdorf India Private Ltd.	Buchwert	2,6
Diebold Nixdorf Software CV	DCF-Wert	5,8
Wincor Nixdorf Immobilien GmbH & Co. KG	Buch-/Zeitwert	1,1
Sonstige	Buchwert	0,1
Gesondert bewertete Beteiligungen		**29,5**
Kaufpreisforderungen zzgl. sonstige finanzielle Forderungen	Buchwert	24,9
Verbindlichkeiten (Passive Rechnungsabgrenzungsposten)	Buchwert	(21,9)
Forderung / Verbindlichkeit Aisino		**3,0**
Diebold Nixdorf Retail Solutions s.r.o.	W * eff. Steuersatz	0,1
Diebold Nixdorf Information Systems S.A.,	W * eff. Steuersatz	0,2
Projective BC Germany GmbH	W * eff. Steuersatz	0,1
Diebold Nixdorf EURL	W * eff. Steuersatz	0,1
Diebold Nixdorf Finance AG	W * eff. Steuersatz	0,0
Wincor Nixdorf (Thailand) Co., Ltd.	W * eff. Steuersatz	0,0
Verlustvorträge		**0,5**
Sonderwerte		**106,0**

Der sachverständige Prüfer hat diese Ansätze nachvollzogen und gebilligt (Seite 15 ff ergänzende Stellungnahme sachverständiger Prüfer).

Weiteres nicht betriebsnotwendiges Vermögen ist nicht vorhanden RdNr. 388 f; Prüfbericht Seite 83).

k)

Auf der Grundlage der Ertragswertmethode ergibt sich damit ein Unternehmenswert von 45,17 EUR je Aktie. Unter Berücksichtigung des diskontierten Ausgleichs für das Jahr 2018 erhöht sich der Wert um 2,04 € auf 47,22 EUR RdNr. 392; Prüfbericht Seite 83) :

Unternehmenswert und Wert je Aktie

in mEUR	
Ertragswert zum Bewertungsstichtag	1.241
Sonderwert	106
Unternehmenswert	**1.347**
Anzahl Aktien	29.816.211
Wert je Aktie in EUR (vor Ausgleich GJ 2018)	**45,17**
Ausgleich GJ 2018 (netto, nach pers. Einkommensteuern, diskontiert)	2,04
Wert je Aktie in EUR	**47,22**

Quelle:

Dadurch, dass sich der Basiszinssatz zum Bewertungsstichtag gegenüber dem Zeitpunkt der Erstellung des Bewertungsgutachtens auf gerundet 0,9% verringert hat (s.o.), erhöht sich der Wert leicht auf 45,74 EUR je Aktie (ohne Berücksichtigung Ausgleichszahlung für 2018) bzw. auf 47,78 EUR je Aktie (einschließlich Berücksichtigung der Ausgleichszahlung für 2018) (vgl. Seite 7 ergänzende Stellungnahme sachverständiger Prüfer).

l)
Den Wert von 1.347 Mio EUR hat der Bewertungsgutachter dann auch noch einmal anhand einer EBIT- und EBITA- Multiplikatorenbetrachtung plausibilisiert (RdNr. 404 ff). Der Wert von 1.347 Mio EUR befindet sich oberhalb der basierend auf EBITDA-Multiplikatoren abgeleiteten und in der Mitte der durch EBIT-Multiplikatoren aufgespannten Unternehmenswertbandbreite.
Der sachverständige Prüfer hat die Multiplikatorenbetrachtung inhaltlich und rechnerisch verifiziert (Prüfbericht Seite 86).

m)
Der überschlägig ermittelte Liquidationswert ist geringer als der Ertragswert (RdNr. 395 ff; Prüfbericht Seite 84).

n)
Der Ertragswert liegt unterhalb des Börsenwertes.
Der volumengewichtete Dreimonatsdurchschnittskurs beträgt für den Zeitraum vom 07. August bis 06. November, dem Tag vor Ankündigung der Strukturmaßnahme, 54,80 EUR je Aktie RdNr. 442; Prüfbericht Seite 89).

Dieser Wert von 54,80 EUR stellt gemäß Rechtsprechung die Untergrenze der Abfindung dar.

o)
Soweit im Falle eines vorangehenden Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages die kapitalisierte Ausgleichszahlung als weitere Untergrenze neben dem Börsenwert zu beachten ist (BGH, Beschluss vom 15.09.2020, II ZB 6/20), errechnet sich auf

der Grundlage einer Bruttoausgleichszahlung von 3,13 EUR nach dem hier vorangehenden Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag bei einem Basiszins von 0,9% ein Wert je Aktie von 52,52 EUR (RdNr. 440; Prüfbericht Seite 91).

Dieser Wert liegt unterhalb des Börsenwertes, so dass es dabei verbleibt, dass dieser die Untergrenze der Abfindung darstellt.

p)
Da die Abfindung in dem Verschmelzungsvertrag auf den Börsenwert in Höhe von 54,80 EUR je Aktie festgesetzt worden ist und der Ertragswert hinter diesem Wert zurückbleibt, kommt eine Erhöhung der Abfindung nicht in Betracht.

Die Anträge der Antragsteller waren daher zurückzuweisen.

3.
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.

Eine Anordnung nach § 15 Abs. 2 SpruchG bezüglich der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller war aus Sicht der Kammer nicht zu treffen. Nach dieser Vorschrift kann das Gericht anordnen, dass die Kosten der Antragsteller, die zur zweckentsprechenden Erledigung der Angelegenheit notwendig waren, ganz oder zum Teil vom Antragsgegner zu erstatten sind, wenn dies unter Berücksichtigung des Verfahrens der Billigkeit entspricht.
Da die Anträge zurückgewiesen worden sind, entspricht es nicht der Billigkeit, die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller der Antragsgegnerin aufzuerlegen.

Die Festsetzung des Gegenstandswertes beruht auf § 74 GNotKG.

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 01.09.2023
Landgericht, IV. Kammer für Handelssachen