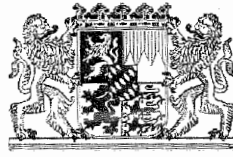


Landgericht Nürnberg-Fürth

Az.: 1 HK O 1750/13



In dem Rechtsstreit

gegen

wegen **Spruchverfahren**

erlässt das Landgericht Nürnberg-Fürth - 1. Kammer für Handelssachen - durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht die Handelsrichterin und den Handelsrichter
am 21.12.2015 folgenden

B e s c h l u s s :

- I. Die Anträge der Antragsteller auf Erhöhung der auf der Hauptversammlung der Mech.AG vom 19.12.2012 festgesetzten Barabfindung für die auf Verlangen der Antragsgegnerin beschlossene Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Antragsgegnerin als Hauptaktionärin werden abgewiesen.
- II. Die Antragsgegnerin trägt die Gerichtskosten sowie die Vergütung und die Auslagen des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre.
- III. Die Antragsteller tragen ihre Kosten selbst.
- IV. Die Vergütung der gemeinsamen Vertreterin der außenstehenden Aktionäre wird auf € 5.426,40 incl. der gesetzlichen Mehrwertsteuer festgesetzt.
- V. Der Geschäftswert wird auf € 200.000 festgesetzt.
- VI. Die gesetzlichen Vertreter der Antragsgegnerin haben die Entscheidung im elektronischen Bundesanzeiger bekannt zu machen.

G r ü n d e :

Die Antragsteller waren Minderheitsaktionäre der Mech. Baumwoll-Spinnerei & Weberei Bayreuth AG (Mech.AG). Die Hauptversammlung der Mech AG hat am 19.12.2012 (Stichtag) auf Verlangen der Antragsgegnerin beschlossen, die Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Antragsgegnerin als Hauptaktionärin zu übertragen. Die Antragsteller sind der Ansicht, die dabei festgelegte Barabfindung in Höhe von € 77,27 je Aktie sei unangemessen niedrig. Sie begehren im vorliegenden Spruchverfahren die gerichtliche Bestimmung einer höheren Barabfindung.

Die Anträge sind zulässig, aber unbegründet. Die den außenstehenden Aktionären zustehende Barabfindung ist nämlich nicht zu erhöhen. Deren Anträge waren daher abzuweisen.

A.

I. Die beteiligten Unternehmen stellen sich wie folgt dar:

1. Die Mech AG ist eine Aktiengesellschaft nach deutschem Recht, hat ihren Sitz in Bayreuth und ist unter HR B 4 im Register des Amtsgerichtes Bayreuth eingetragen. Der satzungsmäßige Gegenstand des Unternehmens ist die Herstellung und Veredelung von Textilerzeugnissen und damit verwandter Artikel aller Art sowie der Vertrieb von eigenen und fremden Erzeugnissen des Textil- und Konsumgüterbereichs. Das Geschäftsjahr der Mech AG entspricht dem Kalenderjahr. Ihr Grundkapital betrug zum Stichtag € 3.623.781,21 und war in 141.750 nennwertlose Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital in Höhe von je rund € 25,56 eingeteilt. Von diesen Aktien hielt zum Stichtag die Antragsgegnerin unmittelbar 141.091 Stückaktien. Dies entspricht einem Anteil von 99,54 % am Grundkapital. Der Rest der Aktien war in Streubesitz. Eigene Aktien werden von der Mech AG zum Prüfungszeitpunkt nicht gehalten. Diese ist nicht börsennotiert. Die Aktie wird lediglich im Telefonhandel der Valora Effekten AG gehandelt. In den Jahren 2011 und 2012 fanden dort keine Verkäufe statt.

Die Mech AG ist als Holding tätig. Die Konzerngesellschaften sind überwiegend mit der Herstellung und dem Vertrieb von Bekleidung und Heimtextilien beschäftigt. Die

Aktivitäten der Mech.AG beschränken sich auf das Halten der operativen Beteiligungen und Immobilien sowie die Finanzierung der Konzerngesellschaften.

Zum Stichtag war die Mech.AG direkt und indirekt an den folgenden Gesellschaften beteiligt:

direkt:

Arnold Kock Textil GmbH	in Steinfurt	zu 42,5%
Blaha Textilveredelung Bayreuth GmbH	in Bayreuth	zu 100,0%
DAMINO GmbH	in Großschönau	zu 90,0%
GbR Mech AG /	in Schwarzenbek	zu 98,0%
Guardiantex GmbH	in Bayreuth	zu 100,0%
Lauffenmühle GmbH & Co. KG	in Lauchringen	zu 75,1%
Lückenhaus Portuguesa Têxteis Lda.	in Esposende	zu 70,0%
OTW Ostthessische Textilwerke GmbH & Co. KG	in Schlitz	zu 49,0%
Proflax Textilmanufaktur GmbH & Co. KG	in Tübingen	zu 100,0%
Proflax Textilmanufaktur Verwaltungs GmbH	in Tübingen	zu 100,0%
ROTEXTILE, a.s.	in Rokytnice	zu 100,0%
SR Webatex GmbH	in Bayreuth	zu 100,0%

über die DAMINO GmbH:

Damino CZ s.r.o	in Frýdlandt	zu 100,0%
-----------------	--------------	-----------

über die Guardiantex GmbH:

ONline Klaus Koch GmbH	in Stadtallendorf	zu 100,0%
------------------------	-------------------	-----------

über die Lauffenmühle GmbH & Co. KG:

Lauffenmühle System GmbH	in Lauchringen	zu 100,0%
FR Safety Yarns GmbH & Co. KG	in Deggendorf	zu 50,0%
FR Safety Yarns Beteiligungs GmbH	in Deggendorf	zu 50,0%

über die Arnold Kock Textil GmbH:

Texicom a.s.	in Ruzomberok	zu 51,0%
S.C. ARDELEANA HOME TEXTILES S.R.L.	in Satu Mare	zu 100,0%
Arnold Kock Textil s.r.o.	in Bratislava	zu 100,0%

über die OTW Ostthessische Textilwerke GmbH & Co. KG:

Langheinrich Konfektion	in Belarus Divin	zu 100,0%
Langheinrich Vertriebs GmbH	in Schlitz	zu 100,0%
Süllwold & Resch GmbH	in Schlitz	zu 100,0%

Das Ergebnis der Mech AG als Konzernobergesellschaft ist im Wesentlichen bestimmt durch den Geschäftsverlauf bei den Konzerngesellschaften. Der Konzernabschluss der Mech AG weist zum 31.12.2011 eine Bilanzsumme von T€ 80.448 und für das Jahr 2011 Umsatzerlöse von T€ 102.483 aus. Im Konzern wurden 2011 durchschnittlich 880 Mitarbeiter beschäftigt.

2. Die Antragsgegnerin ist eine Aktiengesellschaft nach deutschem Recht mit Sitz in
eingetragen im Register des Amtsgerichts Sie

ist Konzernholding der von ihr unmittelbar und mittelbar gehaltenen Beteiligungen

Die operativen Gesellschaften des stellen technische Textilien, Strümpfe, Gardinen und Haushaltswäsche her. Darüber hinaus gehören auch Webereien und Garnhersteller zum Konzern. Das Grundkapital der Antragsgegnerin beträgt € 21.000.000. Im Jahr 2010 erzielte der Konzern Umsatzerlöse in Höhe von T€ 1.305.951 und einen Jahresüberschuss in Höhe von T€ 42.512 bei einer Bilanzsumme von T€ 1.242.650. Im Jahr 2011 wurde bei Umsatzerlösen in Höhe von T€ 1.309.757 ein Jahresverlust von T€ - 33.011 erwirtschaftet bei einer Bilanzsumme in Höhe von T€ 1.152.606.

Die Mech AG ist ein von der Antragsgegnerin abhängiges Unternehmen i.S.d. §§ 15, 16 AktG. Es besteht seit dem 05.08.1985 ein Ergebnisabführungsvertrag.

II. Die streitgegenständliche Strukturmaßnahme wurde wie folgt getroffen:

1. Auf förmliches Verlangensschreiben gem. § 327a AktG der Antragsgegnerin vom 05.09.2012 hin beschloss die Hauptversammlung der Mech AG am 19.12.2012 den Ausschluss der Minderheitsaktionäre gegen Barabfindung gem. §§ 327a ff AktG. Der Hauptversammlungsbeschluss wurde am 30.01.2013 in das Register des Amtsgerichtes Bayreuth eingetragen. Die Eintragung wurde am 01.02.2013 bekannt

gemacht.

2. Der Hauptversammlung berichtete ein Übertragungsbericht der Antragsgegnerin vom 02.11.2012, in dem die angemessene Barabfindung gem. § 327a Abs.1 AktG auf € 77,27 / Aktie festgelegt wurde. Dies geschah auf Grundlage einer gutachtlichen Stellungnahme der

vom 02.11.2012. Darin kommt die Gutachterin zu dem Ergebnis, dass maßgeblich für die Höhe der angemessenen Barabfindung der Ertragswert des Unternehmens der Mech AG in Höhe von T€ 10.953 ist, was auf die Gesamtzahl der Aktien bezogen einen Wert je Aktie von € 77,27 ergibt. Diesen Ertragswert ermittelte die Gutachterin unter Anwendung der „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen IDW S 1“ auch bezogen auf den jeweiligen Ertragswert der Gesellschaften, verstanden als Barwert der zukünftigen Nettozuflüsse an die Anteilseigner. Den Börsenkurs der Aktie hält die Gutachterin demgegenüber für unbeachtlich, da eine Marktenge vorliege. Ebenso unberücksichtigt blieb der kapitalisierte Wert der Garantiedividende, die die MechAG aufgrund des Unternehmensvertrages zu bezahlen hat. Diesen Barwert hat die Gutachterin mit € 66,05 / Aktie ermittelt.

Im Einzelnen ging die Gutachterin wie folgt vor:

- a) Ausgehend davon, dass für die Mech.AG keine Konzernplanung vorliegt, vielmehr die Ergebnisse der operativ tätigen Gesellschaften separat geplant werden, hat die Gutachterin das Konzernergebnis abgeleitet aus den aggregierten Einzelplanungen der von ihr als wesentlich beurteilten Konzerngesellschaften, nämlich der Lauffenmühle Gruppe, bestehend aus der Lauffenmühle GmbH und der Lauffenmühle System GmbH, der Damino GmbH, der SR Webtax GmbH und der Online Klaus Koch GmbH. Für die Phase I basiert die Bewertung auf nach HGB-Grundsätzen erstellten Plan-, Gewinn- und Verlustrechnungen der Konzerngesellschaften für die Geschäftsjahre 2012 bis 2015.

Insoweit legte die Gutachterin – vor Zinsen und Steuern – dabei folgende Zahlen in T€ ihrer weiteren Bewertung zugrunde:

Lauffenmühle Gruppe

	2012	2013	2014	2015
Gesamtleistung	40.014	41.770	43.096	43.527
Materialaufwand	20.626	20.980	21.741	21.958

Rohertrag	19.388	20.790	21.355	21.569
Personalaufwand	14.308	12.577	12.829	12.957
sonstiges betriebl. Ergebnis	- 5.109	- 4.701	- 4.495	- 4.541
EBITDA	- 29	3.512	4.031	4.071
Abschreibungen	2.422	2.679	2.800	1.528
EBIT	- 2.451	833	1.231	2.543

Damino GmbH

	2012	2013	2014	2015
Umsatzerlöse	19.600	18.600	18.500	18.685
aktivierte Eigenleistungen/ Bestandsveränderungen	0	0	0	0
Gesamtleistung	19.600	18.600	18.500	18.685
Materialaufwand	12.700	11.750	11.600	11.716
Rohertrag	6.900	6.850	6.900	6.969
Personalaufwand	3.650	3.700	3.700	3.737
EBITDA	- 1.345	- 1.150	- 1.300	- 1.615
Abschreibungen	1.905	2.00	1.900	1.617
sonstiges betriebl. Ergebnis	930	1.050	1.050	861
EBIT	975	950	850	756

SR Webatex GmbH

	2012	2013	2014	2015
Gesamtleistung	18.649	21.221	21.221	21.433
Materialaufwand	12.767	14.218	14.006	14.146
Rohertrag	5.882	7.003	7.215	7.287
Personalaufwand	4.310	4.200	4.200	4.242
sonstiges betriebl. Ergebnis	- 1.930	- 1.586	- 1.586	- 1.602
EBITDA	- 358	1.217	1.429	1.443
Abschreibungen	555	528	405	409
EBIT	689	689	1.024	1.034

ONline Klaus Koch GmbH

	2012	2013	2014	2015
Gesamtleistung	10.200	9.700	9.700	9.797
Materialaufwand	5.790	5.630	5.630	5.686
Rohertrag	4.410	4.410	4.070	4.111
Personalaufwand	1.406	1.406	1.480	1.495
sonstiges betriebl. Ergebnis	- 1.937	- 1.937	- 1.809	- 1.828
EBITDA	1.067	1.067	821	788
Abschreibungen	43	43	43	38
EBIT	1.024	1.024	778	750

Aus diesen Planzahlen der Konzerngesellschaften entwickelte die Gutachterin eine aggregierte Planung der Mech AG. Dazu berücksichtigte sie die geplanten Ergebnisse der Lauffenmühle-Gruppe und der DAMINO GmbH zunächst mit einem Anteil von 100 %. Die Ergebnisse, die den Minderheitsgesellschaftern zustehen, wurden dann entsprechend den Anteilsquoten in Abzug gebracht. Da im Übrigen die Lauffenmühle-Gruppe im Planjahr 2012 mit einem hohen Verlust gerechnet hatte, welcher nicht bis zum Jahr 2014 ausgeglichen werden kann, hat die Gutachterin für die Phase der ewigen Rente fiktive Ausschüttungen als Annuität an die Anteilseigner angenommen. Daneben wurden die Ergebnisse der

BlaHa Textilveredelung Bayreuth GmbH und Proflax mit den durchschnittlichen Ergebnissen (vor Zinsen und Steuern) dieser Gesellschaften der letzten fünf Geschäftsjahre berücksichtigt. Schließlich wurde ein Ergebnis der MechAG aus deren Vermietungstätigkeit vor Zinsen und Steuern angesetzt. Für die weiteren Gesellschaften des Konzerns wurde eine Eigenkapitalverzinsung eingestellt.

Das so ermittelte Konzernergebnis stellt sich – wiederum vor Zinsen und Steuern – in T€ dar wie folgt:

	2012	2013	2014	2015
EBIT Lauffenmühle Gruppe	- 2.451	833	1.231	2.543
EBIT Damino GmbH	975	950	850	756
EBIT SR Webatex GmbH	- 913	689	1.024	1.034
EBIT ONLine Klaus Koch GmbH	1.024	778	743	750
Ergebnisbeitrag sonstige Gesellschaften	887	887	887	887
Minderheitenanteil Damino GmbH	- 25	- 25	- 25	- 25
Minderheitenanteil Lauffenmühle-Gruppe	0	0	0	- 673
EBIT Konzern	- 504	4.111	4.709	5.272

- b) Für die ab dem Jahr 2016 beginnende Phase II schrieb die Gutachterin die finanziellen Überschüsse des Jahres 2015 um einen nachhaltigen Wachstumsfaktor in Höhe von 1 % fort.
- c) Für die Ermittlung der Ertragssteuern hat sie die steuerlichen Folgen des Unternehmensvertrages (Steuern auf die Garantiedividende an die Minderheitsaktionäre) außer Betracht gelassen und die geplanten Ergebnisse einer direkten Besteuerung unterworfen. Dabei ist sie von einer Belastung durch Körperschaftssteuer in Höhe von 15%, Solidaritätszuschlag in Höhe von 5,% auf die jeweilige Körperschaftssteuer und Gewerbesteuer mit einem durchschnittlichen Hebesatz von 390%, ermittelt nach den steuerlichen Verhältnissen im Jahre 2011, ausgegangen. Steuerliche Verlustvträge hat sie ebenfalls berücksichtigt.
- d) Zum Ausschüttungsverhalten hat die Gutachterin unter Ausblendung des Gewinnabführungsvertrags eine Thesaurierungsquote angenommen, die ihrer Auffassung nach zur Erhaltung der Substanz und wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit des Konzerns erforderlich ist. So wurden die im Jahr 2012 geplanten Verluste zunächst wieder thesauriert, um den Eigenkapitalstock aufrecht zu erhalten. Für die dann verbleibenden Ergebnisse wurde eine Ausschüttungsquote von 100 % angenommen. Für die Jahre ab 2015 ff. wurde eine Ausschüttungsquote von 50 % unterstellt, die sich an den an deutschen Kapitalmärkten in der Vergangenheit von Unternehmen feststellbaren,

Ausschüttungsquoten orientiert. Zudem hat die Gutachterin ab diesen Jahren eine wachstumsbedingte Thesaurierung in Höhe von 1 % des buchmäßigen Konzerneigenkapitals angenommen. Die thesaurierten Beträge wurden den Anteilseignern – abgesehen von der wachstumsbedingten Thesaurierung – unmittelbar zugerechnet.

- e) Die Ertragssteuern der Anteilseigner hat die Gutachterin auf die Ausschüttungen mit der Abgeltungssteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag und auf die thesaurierten Beträge in Phase II mit der hälftigen Abgeltungssteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag angerechnet.
- f) Unter den genannten Prämissen ermittelte sie sodann die den Anteilseignern zufließenden Nettoausschüttungen in T€ wie folgt:

	2012	2013	2014	2015	2016 ff
EBIT Konzern	- 504	4.111	4.709	5.272	5.325
Zinsergebnis	- 1.831	- 1.806	- 1.708	- 1.669	- 1.685
EBT	- 2.335	2.306	3.002	3.603	3.639
Ertragssteuern Konzern	0	173	515	735	1.124
Ergebnis nach Unternehmenssteuern	- 2.335	2.133	2.487	2.868	2.515
Thesaurierung	2.335	- 2.133	- 202	- 293	- 296
Bruttoausschüttung	0	0	2.285	2.575	2.219
Ertragssteuern Anteilseigner	0	0	603	509	439
Nettoausschüttung	0	0	1.682	2.066	1.780

- g) Zur Kapitalisierung der Nettoausschüttungen legte die Gutachterin für die Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes einheitlich die Zinsstrukturkurve für bundesdeutsche Staatsanleihen auf Basis der von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zinsstrukturdaten für einen Dreimonatszeitraum vor Abschluss der Arbeiten zu Grunde. Den danach festgestellten Basiszinssatz von abgerundet 2,25 % kürzte sie um die typisierten Ertragsteuern in Höhe von 25 % zzgl. Solidaritätszuschlag und versah die Nachsteuergröße von 1,66 % mit einem nach dem Tax Capital Asset Pricing Model (CAPM) gebildeten Risikozuschlag. Diesen Risikozuschlag leitete sie ausgehend von einer Marktrisikoprämie von 5,50 % und eines unter Betrachtung durchschnittlicher Renditen einer Peer-Group ermittelten unverschuldeten Beta-Faktors von 1,0 und eines periodenspezifischen verschuldeten Beta-Faktors von 2,74 für 2012, von 2,53 für 2013, von 2,39 für 2014, von 2,35 für 2015 und von 2,42 für Phase II, ab.

Für Phase II versah die Gutachterin den gefundenen Zinssatz mit einem Wachstumsabschlag in Höhe von 1,00 %.

Konkret ermittelte die Gutachterin die Kapitalisierungszinssätze wie folgt:

	2012	2013	2014	2015	2016 ff
Basiszins vor Steuern	2,25 %	2,25 %	2,25 %	2,25 %	2,25 %
Ertragssteuern der Anteilseigner	0,59 %	0,59 %	0,59 %	0,59 %	0,59 %
Basiszins nach Steuern	1,66 %	1,66 %	1,66 %	1,66 %	1,66 %
Marktrisikoprämie	5,50 %	5,50 %	5,50 %	5,50 %	
Beta-Faktor unverschuldet	1,0	1,0	1,0	5,50 %	
Beta-Faktor verschuldet	2,74	2,53	2,39	2,35	2,42
Riskoprämie	15,09 %	13,91 %	13,13 %	12,94 %	13,32 %
Wachstumsabschlag	0 %	0 %	0 %	0 %	1 %
Kapitalisierungszins	16,75 %	15,57 %	14,79%	14,60%	13,98%

- h) Auf Grundlage der dargestellten Parameter ermittelte die Gutachterin sodann die folgenden Barwerte in T€:

	2012	2013	2014	2015	2016 ff
zu kapitalisierendes Ergebnis	0	0	1.682	2.065	1.780
Kapitalisierungszins	16,75 %	15,57 %	14,79%	14,60%	13,98%
Barwertfaktor	0,995	0,861	0,750	0,655	4,685
Barwerte	0	0	1.262	1.352	8.339
Ertragswert zum 19.12.2012	10.953				

- i) Sonderwerte hat sie nicht in Ansatz gebracht.

Wegen weiterer Einzelheiten der Bewertung wird auf das von der Antragsgegnerin als Anlage zu dem Übertragungsbericht übergebene Gutachten im LO „Anlagen Antragsgegnerin“ Bezug genommen.

- III. Mit Beschluss vom 20.09.2012, Az. 1 HKO 5846/10, hat die Kammer, dem Vorschlag der Antragsgegnerin folgend,

zur Prüferin gem. §§ 327 c Abs.2 Satz 3, 293 c Abs.1
AktG bestellt.

Diese führte ihre Arbeiten vom 24.09.2012 bis 04.11.2012 aus. In ihrem Bericht vom 03.11.2012 über die Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung für die Übertragung der Aktien der außenstehenden Aktionäre auf die Antragsgegnerin kommt sie zu dem Ergebnis, dass die festgelegte Barabfindung in Höhe von € 77,27 / Aktie angemessen ist.

Wegen weiterer Einzelheiten zu dem Bericht der Prüferin wird auf den von der Antragsgegnerin übergebenen Bericht über die Prüfung im LO „Anlagen Antragsgegnerin“ verwiesen.

IV. Zum Gang des Spruchverfahrens

1. Mit Anträgen, bei Gericht eingehend vom 05.03.2013 bis 02.05.2013, haben insgesamt 23 Antragsteller die festgelegte Barabfindung als unangemessen niedrig angegriffen und die gerichtliche Festsetzung einer angemessenen Barabfindung gem. §§ 327 a Abs.1, 327 b Abs.1, 327 f AktG i.V.m. den Vorschriften des SpruchG verlangt. Im Wesentlichen bringen die Antragsteller vor:
 - Es liege keine Marktenge vor. Daher sei der Börsenkurs der Aktie der Mech.AG als Untergrenze der Abfindung zu berücksichtigen (Antragsteller zu 1, 2, 8, 10).
 - Weiter kritisieren die Antragsteller die Planung. Sie sei insgesamt zu pessimistisch (vgl. Antragsteller zu 1, 3, 4, 5, 8, 9, 11, 12), zudem absichtsvoll zum Nachteil der Anteilseigner, weil von einem Interessenkonflikt getragen, da der Vorstand der Mech AG und der Antragstellerin teilweise personenidentisch besetzt seien und es sich bei dem Vorsitzenden des Aufsichtsrates der Mech AG zugleich um den Vorstand der Antragsgegnerin handele (vgl. Antragsteller zu 1, 2, 8, 17). Zudem seien die Planungen vielfach unplausibel: die Relation von Umsatz und Ertragswert sei nicht schlüssig (Antragsteller zu 1, 2, 8), die Personalaufwandsquote in den ersten Planjahren sei zu hoch (Antragsteller zu 9, 11, 12), trotz Abschreibungen wegen Investitionen bei Lauffenmühle und Damino ab 2012 seien keine Ertragssteigerungen durch Investitionen geplant (Antragsteller zu 3, 4, 9, 11, 12, 15).
 - Gegen die Annahmen zu den nachhaltigen Ergebnissen in Phase II wenden die Antragsteller ein, dass Umsatzsteigerung von 2015 zur Phase der ewigen Rente mit 04,% zu gering sei und auch unplausibel angesichts der gleichzeitig um 10,8% steigenden sonstigen betrieblichen Aufwendungen (vgl. Antragsteller zu 9, 11, 12). Weiter sei nicht nachzuvollziehen, dass die Wachstumsrate des EBIT von von 2015 auf 2016 ff. nur 1 % betrage. Dies stehe im Widerspruch zu EBIT-Wachstumsraten von 12% bis 15% in Jahren 2013 bis 2015 (vgl. Antragsteller zu 6, 7, 10, 13). Auch lägen die Rohertragsmarge und der Rohertrag in absoluten Zahlen in der Phase II unter den letzten Vergangenheitswerten (vgl. Antragsteller zu 9, 11, 12).
 - Im Hinblick auf das angenommene Ausschüttungsverhalten rügen die Antragsteller, dass der zur Innenfinanzierung thesaurierte Teil des

Jahresüberschusses den Anteilseignern nicht fiktiv zugerechnet werde (vgl. Antragsteller zu 14, 17, 18, 23).

- Auch die steuerlichen Annahmen kritisieren die Antragsteller als für sie nachteilhaft. So sei es im Hinblick auf die Unternehmenssteuern nicht nachvollziehbar, dass gegenüber dem nahezu nicht wachsenden EBIT in Phase II die Ertragssteuern um 53% stiegen (vgl. Antragsteller zu 7). Im Übrigen würden die Wertbeiträge aus Thesaurierung zu Unrecht der Abgeltungssteuer unterworfen (vgl. Antragsteller zu 3, 4).
- Auch wenden die Antragsteller ein, die Ermittlung des Kapitalisierungsfaktors sei zum Nachteil der Anteilseigner durchgeführt. Es sei bereits die Anwendung der CAPM fehlerhaft (vgl. Antragsteller zu 1, 2, 8). Jedenfalls sei der Basiszins übersetzt (vgl. Antragsteller zu 1, 2, 3, 4, 6, 8, 10, 13, 17, 21, 22). Auch die Marktrisikoprämie sei zu hoch (vgl. Antragsteller 1, 2, 3, 4, 5, 6, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14, 15, 17, 18, 19, 20, 21, 22, 23) wie auch der jeweilige Betafaktor fehlerhaft (vgl. Antragsteller zu 1, 2, 3, 4, 8, 20, 21). Weiter sei der Wachstumsabschlag mit 1 % zu niedrig angenommen (vgl. Antragsteller zu 1, 2, 3, 4, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14, 15, 17, 18, 19, 20, 21, 22, 23).
- Ferner rügen die Antragsteller, dass Sonderwerte nicht berücksichtigt wurden. Sie meinen, zu Unrecht seien nicht berücksichtigt Immobilien (vgl. Antragsteller zu 1, 2, 3, 4,, 7, 8), stille Reserven (vgl. Antragsteller zu 5) und liquide Mittel (vgl. Antragsteller zu 1, 2, 8).
- Schließlich kritisieren sie, dass die Barabfindung unter dem Anteil am Eigenkapital je Aktie liege (vgl. Antragsteller zu 5, 6, 10, 13, 14, 16, 17, 18, 19, 20, 23).

2. Die Kammer hat mit Beschluss vom 06.05.2013

als gemeinsame Vertreterin für die Aktionäre der Mech AG, die nicht an dem Verfahren beteiligt sind, bestellt. Der Beschluss wurde im Bundesanzeiger veröffentlicht. Die gemeinsame Vertreterin hat sich mit Schriftsatz vom 05.09.2013 geäußert und ebenfalls die Bestimmung einer angemessenen Barabfindung beantragt. Auch sie kritisiert die dem Bewertungskalkül zu Grunde liegende Planung allgemein als zu pessimistisch. Im Übrigen sei bei der Planung der Lauffenmühlen-Gruppe der Umsatzrückgang und die niedrige Rohertragsmarge im

Jahre 2012 um mehr als € 9 Mio nicht plausibel mit Vorzieheffekten im Jahre 2011 erklärt. In der Planung der Damino GmbH seien die Abschreibungen ab 2013 unplausibel hoch. Bei der Online Klaus Koch GmbH sei ein unerklärlicher Umsatzeinbruch ab 2013 festzustellen. Darüber hinaus sei der Kapitalisierungszins zum Nachteil der Anteilseigner ermittelt worden. Der angenommene Basiszins sei zu hoch und zu dem nicht auf den Stichtag festgestellt. Die Marktrisikoprämie sei ebenfalls zu hoch. Es sei fehlerhaft kein unternehmenseigenes Beta ermittelt. Zudem sei nicht hinreichend berücksichtigt, dass das Risiko der Mech AG angesichts der langjährigen Einbindung in durch den ungekündigten Unternehmensvertrag unterdurchschnittlich sei.

Wegen der weiteren Einzelheiten wird auf den genannten Schriftsatz der gemeinsamen Vertreterin (Bl. 89 ff d.A.) Bezug genommen.

3. Die Antragsgegnerin hat mit Schriftsatz ihrer Bevollmächtigten vom 09.08.2013 und vom 30.10.2013 die festgelegte Barabfindung verteidigt.

Wegen Einzelheiten insoweit wird auf diese Schriftsätze Bl. 35 ff. und Bl. 111 ff. d.A. nebst Anlagen Bezug genommen.

4. Die Kammer hat mit Verfügung vom 21.02.2014 (Bl. 112 d. A.) zur Vorbereitung des Termins zur mündlichen Verhandlung gem. § 7 Abs.5 SpruchG der Prüferin eine Reihe von Fragen gestellt. Die Prüferin hat diese Fragen mit Schreiben vom beantwortet. Wegen Einzelheiten wird auf diese Stellungnahme vom 11.04.2014 Bl. 120ff. d.A. verwiesen.
5. Im Termin vom 10.07.2014 ist ein Mitarbeiter der Prüferin angehört worden. Wegen Einzelheiten wird auf das Protokoll, aufgenommen in dem Termin, Bl. 143 ff. d.A. verwiesen.
6. Im Folgenden fanden Vergleichsverhandlungen statt, die an der fehlenden Zustimmung eines Aktionärs im November 2014 scheiterten. Aufgrund der fortbestehenden Zuständigkeit des Vorsitzenden der entscheidenden Kammer für ein umfangreiches Wirtschaftsstrafverfahren gegen zunächst neun Angeklagte, in dem die Hauptverhandlung erst am 30.10.2014 abgeschlossen und das Urteil erst am 12.02.2015 abgesetzt werden konnte, kam es zu einem erheblichen, auch aufgrund verschiedener vordringlicher Angelegenheiten des einstweiligen Rechtsschutzes

eingetretenen Bearbeitungsrückstandes, der wiederholt eine Verlegung des anberaumten, tatsächlich aber nicht zwangsläufig anzusetzenden Entscheidungsverkündungstermins erforderlich machte. Zudem reduzierte das Präsidium am 01.07.2015 die Arbeitskraft des Vorsitzenden in der Kammer auf 0,25 Arbeitskraftanteile.

B.

Die Anträge auf Festsetzung einer angemessenen Barabfindung und einer angemessenen Ausgleichszahlung sind zulässig und hinreichend substantiiert.

I. Zulässigkeit der Anträge

1. Gem. § 4 Abs. 1 Nr. 3 SpruchG ist ein Antrag auf Festsetzung einer angemessenen Ausgleichszahlung, wie einer angemessenen Barabfindung, binnen einer Frist von drei Monaten nach Bekanntmachung der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister zu stellen. Vorliegend wurde der Beschluss am 30.01.2013 eingetragen und die Eintragung am 01.02.2013 im Handelsregisterbekannt gemacht. Die Antragsfrist lief somit am 02.05.2013 aus, §§ 16 Abs.2 FamFG, 222 Abs.1 und Abs.2 ZPO, §§ 187 Abs.1, 188 Abs. 2, 193 BGB. Sämtliche Anträge sind innerhalb dieser Frist eingegangen.
2. Alle Antragsteller sind auch antragsbefugt.
 - a) Nach § 3 Satz 1 Nr. 2 i. V .m. § 1 Nr. 3 SpruchG ist nur der Antragsteller antragsbefugt, der im Zeitpunkt der Antragstellung Anteilsinhaber ist, § 3 Abs.1 S. 3 SpruchG, und der einen Anspruch auf Zahlung einer Barabfindung gem. § 327b AktG hat. Denn wer ausgeschiedener Aktionär im Sinne des § 3 Abs. 1 Nr. 2 SpruchG ist, bestimmt sich nach materiellem Recht. Dabei genügen die Antragsteller den Anforderungen einer fristgerechten Antragsbegründung, wenn sie binnen offener Antragsfrist die genannten Voraussetzungen darlegen (vgl. Simon, SpruchG, 2007, Rz 40 zu § 4 m.w.N.). Nur dann, wenn die Antragsgegnerin die Aktionärsstellung eines Antragstellers in Zweifel zieht, hat der Antragsteller Nachweise durch Urkunden zu erbringen.

- b) Im vorliegenden Fall ist die Aktionärsstellung zum Zeitpunkt des Übertragungsbeschlusses keines der Antragsteller von der Antragsgegnerin bestritten worden.

3. Schließlich steht den Antragstellern auch ein allgemeines Rechtsschutzbedürfnis zur Seite.

II. Die Anträge der Antragsteller sind auch (in vielen Fällen gerade noch) hinreichend substantiiert.

C.

Die Anträge sind aber unbegründet, soweit die Antragsteller die Bestimmung einer höheren Barabfindung begehren.

I. Gem. §§ 327 a Abs.1, 327 b Abs.1 Satz 1 AktG hat die Hauptaktionärin den Minderheitsaktionären eine angemessene Barabfindung für deren Aktien zu bezahlen. Eine Barabfindung ist dann angemessen, wenn sie unter Berücksichtigung der Verhältnisse der Gesellschaft zum Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung, § 327 b Abs.1 Satz 1 AktG, dem vollen Wert der Beteiligung des außenstehenden Aktionärs entspricht (st. Rspr. vgl. z.B. BVerfG, Beschluss vom 17.04.1999, 1 BvR 1613/94, Rz. 51 ff, zitiert nach juris, BGH in NJW 2003, 3272 und BayObLG in NJW-RR 1996, 1125, 1126).

Im vorliegenden Fall schätzt die Kammer, § 287 ZPO, den Unternehmenswert der AG zu dem sich aus § 327b Abs. 1 S. 1 AktG Stichtag, dem 19.12.2012, als dem Tag der Beschlussfassung auf € 10.953.022,50, was bei 141.750 ausgegebenen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien einen diskontierten Wert je Aktie von € 77,27 ergibt. Auf diesen Betrag beläuft sich somit die angemessene Barabfindung pro Aktie, wie sie die Gutachterin und Prüferin zutreffend „festgesetzt“ haben.

II. Keinen durchgreifenden Bedenken begegnet die Anwendung der Ertragswertmethode zur Ermittlung des Unternehmenswertes der AG wie von der Gutachterin vorgenommen.

1. Die Gutachterin hat den Unternehmenswert nach der Ertragswertmethode bestimmt. Dies ist nicht zu beanstanden. Diese Methode ist allgemein anerkannt (st. Rspr. vgl. z.B. BGH in AG 2003, 627/628 und BayObLG in BayObLGZ 1998, 231/235). Nach

dieser Methode, näher definiert zum Stichtag durch die „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen IDW S 1 i. d .F. 2008“, bestimmt sich der Unternehmenswert nach dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens, wobei dieser Wert durch Diskontierung der den Anteilseignern künftig zufließenden finanziellen Überschüssen, die aus den künftigen handelsrechtlichen Erfolgen abgeleitet werden, gewonnen wird. Dieser Wert wird ergänzt durch eine gesonderte Bewertung des nicht betriebsnotwendigen (neutralen) Vermögens. Unter Berücksichtigung dessen bestmöglicher Verwertung wurden dementsprechend nicht betriebsnotwendige Vermögensgegenstände, die einzeln veräußert werden können, ohne die Fortführung des Unternehmens zu beeinträchtigen, mit dem Barwert der Nettoüberschüsse aus der Einzelveräußerung dem nach der Ertragswertmethode ermittelten Unternehmenswert hinzugerechnet.

2. Das Vorgehen nach der Ertragswertmethode ist auch nicht im Hinblick auf die den Aktionären zustehende Ausgleichszahlung zu beanstanden. Die Mech AG hat mit der am 05.08.1985 einen Gewinnabführungsvertrag geschlossen, dem die Hauptversammlung der MECH AG am 18.09.1985 zugestimmt hat. Nach dieser Vereinbarung erhalten die Minderheitsaktionäre eine jährliche Ausgleichszahlung in Form einer Dividendengarantie von 12% des Nennbetrages der Aktien, brutto mithin 3,07 €. Da sich diese Garantie nicht am tatsächlichen wirtschaftlichen Erfolg der Mech AG orientiert, sondern unabhängig vom Ertrag ausbezahlt wird, ist eine Bewertung nach der Ertragswertmethode nicht unbedingt selbstverständlich:

- a) In der Rechtsprechung und Literatur ist streitig, wonach sich bei einem bestehenden und voraussichtlich auch fortbestehenden (Beherrschungs- und) Gewinnabführungsvertrag die zu gewährende Abfindung bestimmt, sofern nicht der Börsenkurs die bindende Untergrenze bildet. Vertreten wird in diesem Zusammenhang, allein der nach dem Ertragswertverfahren berechnete anteilige Unternehmenswert sei entscheidend. Einer anderen Auffassung zufolge wird die angemessene Abfindung durch den Barwert der Ausgleichszahlungen nach unten hin begrenzt. Schließlich wird noch die Ansicht vertreten, die angemessene Abfindung bestimme sich bei fortbestehendem (Beherrschungs- und) Gewinnabführungsvertrag allein anhand des Barwerts der Ausgleichszahlungen zum Bewertungsstichtag (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 15.10.2014, Az.: 21 W 64/1 Rn. 21 mit zahlreichen weiteren Nachweisen, zitiert nach juris).

- b) Für die letztgenannte Ansicht spricht, dass grundsätzlich als angemessen in dem vorgenannten Sinne nur eine Abfindung anzusehen ist, die dem ausscheidenden Aktionär eine volle Entschädigung dafür verschafft, was seine Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen wert ist. Sie muss also dem vollen Wert seiner Beteiligung entsprechen. Der Wert des Anteils bemisst sich dabei nach den Zahlungen, die dem Minderheitsaktionär aufgrund seiner Beteiligung an dem Unternehmen in der Zukunft zufließen. Im Normalfall eines nicht zur Gewinnabführung verpflichteten Unternehmens erhält der Minderheitsaktionär in der Zukunft einen Anteil an den ausgeschütteten Gewinnen. Deswegen ergibt sich nach dem regelmäßig anhand des Ertragswertverfahrens ermittelten anteiligen Unternehmenswert die Höhe der angemessenen Abfindung aus dem Barwert dieser zukünftigen finanziellen Nettozuflüsse. Dabei spielt es mathematisch wie inhaltlich keine Rolle, ob - wie üblich und in den nachfolgenden Ausführungen betreffend den anteiligen Unternehmenswert der Gesellschaft auch zur Anwendung gebracht - der ermittelte Unternehmenswert der Gesellschaft durch die Anzahl der Aktien geteilt wird, um den Wert einer Aktie zu bestimmen, oder ob von vorneherein nur der Barwert der auf die einzelne Aktie entfallenden zukünftigen Gewinne ermittelt wird. Hat aber - wie vorliegend - die Gesellschaft als beherrschtes Unternehmen einen Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrag mit fester Ausgleichszahlung abgeschlossen, dann verschafft der Anteil dem Minderheitsaktionär kein Recht auf den anteiligen Unternehmensgewinn. Vielmehr beinhaltet die Aktie einen Anspruch auf die im Unternehmensvertrag vereinbarte Ausgleichszahlung nach § 304 Abs. 1 AktG. Da die Höhe der Ausgleichszahlung unabhängig von der Höhe des tatsächlich erwirtschafteten Gewinns der Gesellschaft ist und zudem - anders als bei einem isolierten Beherrschungsvertrag - es sich auch nicht um eine garantierte Mindestzahlung im Sinne von § 304 Abs. 1 Satz 2 AktG handelt, wirkt sich eine Steigerung des Ertrags der Gesellschaft während der Laufzeit des Unternehmensvertrags auf die festgesetzte Ausgleichszahlung ebenso wenig aus wie ein Verlust des abhängigen Unternehmens. Demgemäß spielt bei einem unterstellten Fortbestehen des Unternehmensvertrages der sich aus den zukünftigen Erträgen ergebende Unternehmenswert für den Wert des dem Minderheitsaktionär entzogenen Anteils grundsätzlich keine Rolle (vgl. OLG Frankfurt, a. a. O. Rn. 23f. m. w. N.).
- c) Diese Argumentation verfängt indes nicht. Auch wenn – wie hier – dem Ausschluss der Minderheitsaktionäre ein Unternehmensvertrag vorausgegangen

ist, kann der Wert der Aktien der Minderheitsaktionäre nicht mit dem Barwert des festen Ausgleichs gleichgesetzt werden. Dem widerspricht schon der Wortlaut des § 327 b Abs. 1 Satz 1 AktG, nach dem die Barabfindung „die Verhältnisse der Gesellschaft zum Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung berücksichtigen“ muss. Wird die Barabfindung durch die Verrentung des festen Ausgleichs ermittelt, werden aber nicht die Verhältnisse des Unternehmens zum Zeitpunkt des Squeeze-Out berücksichtigt, sondern diejenigen bei Abschluss des Unternehmensvertrages, die der Festsetzung des Ausgleichs zugrunde lagen. Das steht im Widerspruch zum gesetzlich festgelegten Stichtagsprinzip. Darüber hinaus fließen in die Festsetzung des Ausgleichs die Vermögenswerte nicht ein, die keinen Einfluss auf den Unternehmensertrag haben. Bei der Bemessung des Ausgleichs wird nämlich das nicht betriebsnotwendige Vermögen nicht berücksichtigt. Zwar ist es dem herrschenden Unternehmen möglich, nicht betriebsnotwendiges Vermögen zu veräußern, stille Reserven aufzulösen und angefallene Gewinne an sich abzuführen. Das muss aber nicht dazu führen, dass solche Vermögenswerte zum maßgeblichen Stichtag dem abhängigen Unternehmen tatsächlich bereits entzogen sind. Die Beschränkung der Barabfindung auf den Kapitalwert des Ausgleichs wird deshalb auch dem Grundsatz nicht gerecht, dass der volle Wert der Beteiligung am Unternehmen maßgeblich für die Abfindung ist (vgl. OLG München, Beschluss vom 26.10.2006, Az.: 31 Wx 12/06 Rn. 11f. m. w. N., zitiert nach juris).

III. Die gutachterliche Stellungnahme der
im Rahmen des Berichtes über die Übertragung der
Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin, der Prüfbericht der gerichtlich
bestellten Prüferin die
im Verfahren eingeholte weitere Stellungnahme der Prüferin vom 11.04.2014 und die
Ausführungen ihres Mitarbeiters bei ihrer Anhörung durch das Gericht im
Erörterungstermin am 10.07.2014 sind geeignet und ausreichend, um über die
entscheidungserheblichen Bewertungsfragen zu befinden und den Wert des
Unternehmens der AG zu schätzen. Weiterer Aufklärungsbedarf besteht nicht. Die
Einholung eines weiteren Sachverständigengutachtens ist somit nicht erforderlich (vgl.
OLG Frankfurt, Beschluss vom 02.05.2011, 21 W 3/11, Rz. 41, und Beschluss vom
30.08.2012, 21 W 14/11, Rz. 37, jeweils zitiert nach juris).

IV. Nach Auskunft des tätig gewordenen Wirtschaftsprüfers in der ergänzenden
Stellungnahme vom 11.04.2014 konnte die Prüferin ihrer Arbeit unbeeinträchtigt

nachgehen. Ihr hätten sämtliche Unterlagen, die nach ihrer fachlichen Auffassung für die Prüfung erforderlich gewesen seien, zur Verfügung gestanden. Sie hatte danach sämtliche Informationen, die sie für notwendig erachtet habe, erhalten, und es wurden ihr bei der Prüfung in fachlicher Hinsicht keine Einschränkungen auferlegt worden.

- V. Die Kammer macht somit die unter Ziffer III. genannten Unterlagen zur Grundlage ihrer Schätzung des Unternehmenswertes. Dabei folgt sie Gutachterin und Prüferin bei der Ermittlung der zu kapitalisierenden Ergebnisse.

1. Vorweg zum Prüfungsmaßstab der Kammer:

Die Kammer ist der Auffassung, dass jede Bestimmung eines Unternehmenswertes nach betriebswirtschaftlichen Bewertungsmethoden wegen der eingeschränkten Erkenntnisquellen, auf denen sie beruht, und wegen der jeder Prognose innewohnenden Unsicherheit keinen mathematisch exakten oder „wahren“ Unternehmenswert ergibt. Dem Gericht kommt daher die Aufgabe zu, diesen Wert unter Anwendung anerkannter betriebswirtschaftlicher Methoden im Wege der Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO zu bestimmen (st. Rspr. zum Prüfungsmaßstab, vgl. z.B. BGH ZIP 2001, 734/736; BayObLG AG 2006, 41/43, OLG München, zuletzt Beschluss vom 06.02.2013, 31 Wx 520/11, S. 8 und Beschluss vom 07.02.2013, 31 WX 122/12, S. 8, OLG Stuttgart ZIP 2004, 712/714). Dabei müssen es die Verfahrensbeteiligten, nachdem auch jedes gutachtliche Ergebnis letztlich nur eine Schätzung des Unternehmenswerts darstellt, hinnehmen, dass eine Bandbreite von unterschiedlichen Werten existiert und das erkennende Gericht unter Berücksichtigung aller maßgeblichen Umstände hieraus einen Wert als angemessen erachtet (vgl. BayObLG, OLG München und OLG Stuttgart, jeweils a.a.O.).

2. Maßgeblich für die Kammer sind die Prognosen und Planungen des betroffenen Unternehmens. Es ist nicht Aufgabe der Kammer, anstelle der Prognosen über die künftige Entwicklung des Unternehmens und seiner Erträge im Übertragungsbericht eigene Prognosen aufzustellen. Denn die dortigen Prognosen sind das Ergebnis von unternehmerischen Entscheidungen der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen. Diese Entscheidungen haben auf zutreffenden Informationen und daran orientierten, realistischen Annahmen aufzubauen. Sie dürfen zudem nicht in sich widersprüchlich sein. Kann die Geschäftsführung auf dieser Grundlage jedoch annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese Planung nicht durch andere - ebenfalls nur vertretbare - Annahmen der Kammer ersetzt werden (st. Rspr. vgl. z.B.

OLG Stuttgart, Beschluss vom 8. März 2006, 20 W 5/05, Rz. 65, zitiert nach juris).

3. Grundlage der Wertermittlung ist somit die Planung der Mech AG.

- a) Ausweislich des Gutachtens zum Unternehmenswert der MechAG erfolgt keine Planung für den gesamten Konzern. Vielmehr werden aufgrund der wirtschaftlichen Struktur des Mech Konzerns die Ergebnisse der wesentlichen operativ tätigen Gesellschaften des Konzerns separat geplant. Grundlage der Ertragswertermittlung waren daher die Einzelplanungen der vier als wesentlich eingestuften Tochtergesellschaften, die sich zu einer Gesamtplanung aggregieren ließen. Für die Geschäftsjahre 2012 bis 2014 als Detailplanungszeitraum lagen aktuelle Planungsrechnungen für die vorerwähnten Tochterunternehmen (Lauffenmühle Gruppe, Damino GmbH, SR Webatex GmbH und Online Klaus Koch GmbH) vor. Aber auch die weiteren, nicht als wesentlich eingestuften, zum Konzern gehörigen Gesellschaften fanden Berücksichtigung. Insofern wurde eine angemessene, risikoadäquate Verzinsung des buchhalterischen Eigenkapitals berücksichtigt und – soweit die durchschnittlichen Ergebnisse dieser Gesellschaften oberhalb dieses Kapitals lagen – das durchschnittlich erzielte Ergebnis der letzten fünf Geschäftsjahre.
- b) Konkret lagen der Bewertung und Prüfung durch die Gutachterin zu Grunde der Entwurf des Berichts der Hauptaktionärin der Mech AG über die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Mech AG auf _____ sowie die Angemessenheit der festgelegten Barabfindung gemäß § 327c Abs. 2 Satz 1 AktG vom 2. November 2012, die gutachterliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der Mech AG und zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung gemäß § 327b AktG der Gutachterin vom 2. November 2012, wesentliche Unternehmensverträge zwischen der Mech AG und ihren Tochtergesellschaften, Berichte über die Prüfung des Jahresabschlusses zum 31. Dezember 2011, des Konzernabschlusses zum 31. Dezember 2011 und des zusammengefassten Lageberichts und Konzernlageberichts für das Geschäftsjahr 2011 der Mech AG sowie der Jahresabschlüsse ihrer wesentlichen Tochtergesellschaften, Berichte über die Prüfung des Jahresabschlusses zum 31. Dezember 2010, des Konzernabschlusses zum 31. Dezember 2010 und des zusammengefassten Lageberichts und Konzernlageberichts für das Geschäftsjahr 2010 der Mech AG sowie der Jahresabschlüsse ihrer wesentlichen Tochtergesellschaften,

betriebswirtschaftliche Auswertungen der Mech AG sowie wesentlicher Tochtergesellschaften der MECH AG zum 31. August 2012, Planungsrechnungen der Lauffenmühle-Gruppe, der SR Webatex GmbH, Bayreuth, der DAMINO GmbH, Großschönau, sowie der ONLINE Klaus Koch GmbH, Stadallendorf jeweils für die Jahre 2012 bis 2015.

- c) Diese Planung ist nach den Feststellungen der Prüferin, ihren Ausführungen in ihrer ergänzenden Stellungnahme vom 11.04.2014 und den Angaben ihres Mitarbeiters hierzu im Termin vom 10.07.2014, nicht von Dritten im Hinblick auf die Strukturmaßnahme beeinflusst, in sich abgestimmt, nachvollziehbar und geeignet, Grundlage einer angemessenen Ertragswertermittlung zu sein. Sie ist, wie oben dargelegt, somit grundsätzlich von der Kammer anzuerkennen und zur Grundlage der Schätzung des Unternehmenswertes zu machen. Dies gilt umso mehr, als die Prüferin in ihrer ergänzenden Stellungnahme ausdrücklich betont, dass ihr alle erbetenen Auskünfte und benötigten Informationen vorlagen und ihr die benannten Auskunftspersonen uneingeschränkt zur Verfügung standen. Auch die durchgeführte Parallelprüfung brachte danach keinerlei Schwierigkeiten mit sich, sondern trug ersichtlich zur Effizienz der Prüfung der Gutachterin bei.
4. Die von den Antragstellern und dem gemeinsamen Vertreter gegen die Planung erhobenen Bedenken greifen nicht durch.
- a) Die Einwendungen gegen die Planung lassen sich im Wesentlichen wie folgt zusammenfassen: Die Planung sei absichtsvoll zu flach (Ast zu 1, 2, 8, 17). Eine Vergangenheitsanalyse habe es nicht gegeben (Ast zu 5). Die Relation von Umsatz und Ertragswert sei nicht schlüssig (Ast zu 1,2, 8). Zu Unrecht sei 2012 als erstes Planjahr angenommen worden (Ast 1,2, 8). Dieses wiese eine Diskrepanz von € 20 Mio gegenüber der Prognose im Geschäftsbericht 2011 aus (Ast 3, 4). Die Planungen der Lauffenmühle Gruppe, der Damino GmbH, der SR Webatex GmbH und Online Klaus Koch GmbH seien zu flach (Ast zu 3, 4, 5, 9). Bei der Lauffenmühle Gruppe seien insoweit keine steigenden Baumwollpreise einkalkuliert (Ast zu 11, 12). Die Personalaufwandsquote im ersten Planjahr sei zu hoch (Ast zu 9, 11, 12). Den Abschreibungen wegen Investitionen bei der Lauffenmühle Gruppe und der Damino GmbH ab 2012 stünden keine Ertragssteigerungen durch Investitionen gegenüber (Ast zu 3, 4, 9, 11, 12, 15). Zu Unrecht sei Abgeltungssteuer auf Wertbeiträge aus Thesaurierung berücksichtigt worden (Ast zu 3, 4). Unplausibel seien die gleichzeitig um

10,8% steigenden sonstigen betrieblichen Aufwendungen (Ast 9, 11, 12). Die Wachstumsrate des EBIT von 1% von 2015 auf die Jahre 2016 ff. sei zu gering. Es bestünde ein Widerspruch zu den EBIT-Wachstumsraten von 12% bis 15% in Jahren 2013 bis 2015 (Ast zu 6, 7, 10, 13). Die Rohertragsmarge und der Rohertrag in absoluten Zahlen in der ewigen Rente läge unter letzten Vergangenheitswerten (Ast 9, 11, 12). Es sei nicht plausibel, dass gegenüber dem nahezu nicht wachsenden EBIT die Ertragssteuern in Phase II um 53% steigen sollen (Ast 7). Der zur Innenfinanzierung thesaurierte Teil des Jahresüberschusses müsse den Anteilseignern fiktiv zugerechnet werden (Ast 14, 17, 18, 23). Der angesetzte Basiszins sei mit 2,25% zu hoch. Realistisch seien 1,5 % (Ast 1,2, 3, 4, 6, 8, 10, 13, 17, 21, 22). Schließlich sei die unterstellte Marktrisikoprämie mit 5,5% zu hoch (Ast 1, 2, 3, 4, 5, 6, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14, 15, 17, 18, 19, 20, 21, 22, 23).

- b) Zudem moniert die gemeinsame Vertreterin, dass es nicht nachvollziehbar sei, dass in der Planung der Lauffenmühle Gruppe im Jahr 2012 der Umsatz um mehr als neun Millionen Euro zurückgehen soll aufgrund vorgezogener Einkäufe im Jahr 2011 angesichts gestiegener Baumwollpreise. Insbesondere vermisste sie, dass sich der Umsatz im Jahr 2013 nicht wieder auf ein normales Maß eingependelt habe. Ferner seien die Abschreibungen bei der Damino GmbH ab dem Jahr 2012 erstaunlich hoch. Auch für die Online Klaus Koch GmbH sei die Planung zu pessimistisch. Im Übrigen sei der zugrunde gelegte Kapitalisierungszinssatz weit überhöht. Marktrisikoprämie und Basiszinssatz seien ebenfalls zu hoch angesetzt. Ferner müsse festgestellt werden, in welchem Umfang und zu welchem Kurs die Aktien der Mech AG im Telefonhandel gehandelt worden seien.

- c) Diese Einwendungen (gegen die Planung) sind indes nicht stichhaltig:

- aa) So hat die Gutachterin insbesondere keine Anhaltspunkte dafür gefunden, dass insbesondere die Strukturmaßnahme der Übertragung der Aktien auf die Mehrheitsaktionärin beeinflusst worden war. Rückschlüsse auf sachfremde Erwägungen bei Erstellung der Planung konnte die Prüferin nicht ziehen.

- bb) In der Planung der online Klaus Koch GmbH, die einen Anstieg der Personalkosten um 235.000,00 EURO für einen Mitarbeiter im Online-

Geschäft vorsieht, sah die Prüferin ebenfalls nichts Ungewöhnliches. Ihr im Rahmen der Anhörung am 10.07.2014 einvernommener Mitarbeiter bekundete nachvollziehbar und plausibel, weshalb er zu diesem Ergebnis kam. Er schilderte, jeden einzelnen wesentlichen Punkt auch in der Planung geprüft zu haben. Seine Sachkunde ermöglichte es ihm, Vergleiche zu anderen branchengleichen Unternehmen zu ziehen. Ihm waren daher Fälle bekannt, in denen entsprechende Gehälter gezahlt werden. Auch der zugrunde gelegte Prüfungsmaßstab ist nicht zu beanstanden und entspricht im Wesentlichen dem des Gerichts (s.o.). Ausgangspunkt sind danach die Angaben des Unternehmers zu dem, was er für die Zukunft des Unternehmens für gedeihlich hält, dies mit der Einschränkung, dass die Angaben nicht zugrunde gelegt werden können, wenn Anhaltspunkte vorliegen, dass nur Zahlen heruntergerechnet werden sollen. Solche Anhaltspunkte fand die Prüferin indes nicht.

cc) Auch die Höhe der Abschreibungen bei der Damino AG sind nicht zu beanstanden. Sie stehen im Zusammenhang mit einem katastrophalen Hochwasser, von dem die Gesellschaft massiv betroffen war. Vor diesem Hintergrund erachtete es die Prüferin auch für das Gericht als nachvollziehbar, dass der Betrieb von Grund auf neu ausgerüstet werden musste. An das Gespräch mit der Geschäftsführerin vor Ort konnte sich ihr im Rahmen der Anhörung einvernommene Mitarbeiter noch gut erinnern. Da der Wiederaufbau auf drei Jahre angelegt war, scheinen auch dem Gericht die höheren Abschreibungen durchaus plausibel. Effizienzvorteile durch die neue Betriebsausrüstung wurden von der Prüferin gesucht, aber nicht gefunden. Die Effizienz der Damino AG vor dem Hochwasser beurteilte sie als hoch. Dass nach dem Wiederaufbau ein gleich großer Effizienzgrad wieder erreicht werden sollte, wie dies die Prüferin ermittelt hat, liegt auch angesichts der in diesem Bereich fehlenden technischen Weiterentwicklung, die der einvernommene Mitarbeiter der Prüferin aus eigener Erfahrung beschrieben hat, auf der Hand. Gleiches gilt für den Preis der neu angeschafften Maschinen, die in der Anschaffung teurer waren als die vom Hochwasser beschädigten. Dies erklärt die fehlende Umsatzsteigerung trotz der Investitionen.

dd) Hinsichtlich der Abweichung der Aussicht für das Jahr 2012 von der Planung für dieses Jahr erläuterte der Mitarbeiter der Prüferin, dass die Planung

angesichts der weiteren Entwicklung der konzernwesentlichen Unternehmen schon von einem schlechteren Ergebnis ausging als von der Aussicht formuliert. Dass dies berechtigt war, lässt sich daraus ableiten, dass – so die Prüferin – das tatsächliche Ergebnis für das Jahr 2012 noch schlechter war als der Planung zugrunde gelegt.

ee) Auch die Planung hinsichtlich der Lauffenmühle Gruppe ist nicht zu beanstanden. Die Prüferin hat zunächst wie die Gutachterin die Beteiligungsverhältnisse an dieser Gruppe nachvollzogen. Die Mech AG ist danach nur mit 75,10 % an der Lauffenmühle Gruppe beteiligt. Dem Gericht nachvollziehbar haben Gutachterin wie Prüferin die Minderheiten nicht durch eine anteilige Einbeziehung der Ergebnis- und Umsatzbeiträge der Lauffenmühle Gruppe berücksichtigt. Denn dies hätte dazu geführt, dass diese nicht aus Sicht des Konzerns, sondern isoliert betrachtet worden wäre. Unberücksichtigt wäre insbesondere geblieben, dass die Gruppe ein in die Konsolidierung einzubeziehendes und für die Prüfung wesentliches Tochterunternehmen der Mech AG ist, für das im ersten Jahr der Planung ein besonders hoher Verlust einkalkuliert war. Stattdessen wurden zwei Ertragswerte miteinander verglichen, nämlich der Ertragswert des Konzerns bei anteiliger Einbeziehung der Lauffenmühle Gruppe einerseits und der Ertragswert des Konzerns bei vollständiger Einbeziehung sämtlicher Ertrags- und Aufwandspositionen der Lauffenmühle Gruppe unter Abzug des nachhaltigen Ergebnisbeitrages. Beide Ertragswertangaben stimmten miteinander überein. Dies belegt für das Gericht, dass die Berechnung des Abzugsbetrages im Hinblick auf die Minderheitsaktionäre der Lauffenmühle Gruppe auf Basis sachgerechter Erwägungen erfolgte und daher nicht zu beanstanden ist.

ff) Soweit die Antragsteller bemängeln, in der Planung der Mech AG sei die Wachstumsrate des EBIT von 1% von 2015 auf die Jahre 2016 ff. zu gering angesetzt und nicht plausibel, dass gegenüber dem nahezu nicht wachsenden EBIT die Ertragssteuern in Phase II um 53% steigen sollen, verfängt dies nicht. Zwar trifft zu, dass EBIT des Konzerns von 5.272 TEUR im Jahr 2015 nach der Planung in den Jahren 2016ff. auf jährlich 5.325 TEUR steigen sollte, was einer Steigerung von lediglich 1% entspricht, während die Steigerung der Ertragssteuern sich in ganz anderen Größenordnungen bewegt: Für das Jahr 2015 weist die Planung insoweit einen Betrag von 735 TEUR aus, der für die

Jahre 2016ff. auf 1.124 TEUR steigen sollte. In der Tat entspricht dies einer Steigerung von 52,9 %. Dieser Umstand gibt indes keinen Anlass, die Planung der Mech AG insgesamt in Zweifel zu ziehen. Hierzu befragt räumte der Mitarbeiter der Prüferin ein, dass seine Darstellung im Schreiben vom 11.04.2015 von dem Zahlenwerk im Gutachten auf S. 52 abweicht, und vermochte dies im Rahmen seiner Anhörung nicht nachzuvollziehen. Indes ergibt sich der Grund für diese Abweichung aus dem Prüfbericht selbst: Der wesentliche Unterschied liegt im Zinsergebnis. Die Prüferin geht dabei letztlich nicht von einem fehlenden negativen Zinsergebnis aus, sondern von keinem bzw. für die Detailplanungsphase von einem positiven angesichts dort geplanter Kapitalfreisetzungen. Dementsprechend ergeben sich für die Ertragssteuern andere Werte als in der Tabelle auf Bl. 52 des Gutachtens, nämlich für das Jahr 2015 1.390 TEUR und für die Jahre 2016ff. 1.577 TEUR. Dies entspricht einem Anstieg von lediglich 13%. Indes erfolgte diese Berechnung im Rahmen der Ermittlung des Kapitalisierungszinses, bei der verschiedene Berechnungsmethoden einander gegenüber gestellt wurden, und basiert auf der – letztlich von der Prüferin verworfenen – Annahme einer vollständigen Eigenfinanzierung der Mech AG. Damit verbleibt es mangels der auch vom einvernommenen Mitarbeiter der Prüferin in Betracht gezogenen Vergleichbarkeit der Zahlen letztlich bei der von der Prüferin gebilligten Ermittlungsmethode der Gutachterin mit der Konsequenz der Auffälligkeit des – im Vergleich zum EBIT des Konzerns – überproportionalen Anstieges der Ertragssteuern in der Planung. Diese Auffälligkeit führt jedoch nicht wegen ihrer mangelnden Erklärbarkeit dazu, den Feststellungen der Prüferin nicht zu folgen. Denn diese sind im Übrigen nachvollziehbar und plausibel und basieren zur Überzeugung des Gerichts auch nach den insoweit schlüssigen Ausführungen des Mitarbeiters der Prüferin, der mehrfach betont hat, dass ihm alle erforderlichen Informationen vorlagen bzw. erteilt wurden, auf den erwähnten Unterlagen. Zudem wirkt sich die Auffälligkeit nicht zum Nachteil der Antragsteller aus. Denn die von der Prüferin durchgeführten Alternativberechnungen haben zu keinem Anteilswert geführt, der über dem liegt, den Gutachterin und Prüferin für angemessen erachten.

6. Die Kritik verschiedener Antragsteller an den von der Gutachterin in den Jahren 2015 und 2016ff. vorgenommenen Thesaurierungen zur Finanzierung eines einprozentigen Wachstums bezogen auf das buchmäßige Konzernkapital hat sich nach den plausiblen Feststellungen der Prüferin als unbegründet herausgestellt. Der Effekt, der sich daraus

ergibt, dass bei einer Thesaurierung von Gewinnen weniger für Zinsen und Schulden ausgegeben wird und sich dies auch auf den Kapitalisierungszins auswirkt, ist indes – so die Prüferin – von der Gutachterin berücksichtigt worden. Die Prüferin hat die Berechnung der Wachstumsthesaurierung in der Planung der Mech AG nachvollzogen, geprüft und für sachgerecht erachtet. Anhaltspunkte für Zweifel sind insoweit weder vorgetragen noch ersichtlich. Würde kein jährliches Wachstum des Eigenkapitals angenommen, um das nachhaltige Wachstum zu finanzieren, würde sich die Eigenkapitalquote kontinuierlich vermindern, mit der Folge, dass sich die Zinskonditionen langfristig verschlechtern würden mit der weiteren Folge, dass das erhöhte Kapitalstrukturrisiko zu einem höheren Risikozuschlag und damit letztendlich zu einem niedrigeren Ertragswert führen würde.

7. Ebenfalls nicht zu beanstanden ist nach den Feststellungen der Prüferin die Vorgehensweise der Gutachterin zur Berücksichtigung persönlicher Ertragssteuern der Anteilseigner: Danach wurden deren Ertragssteuern bei der Ermittlung der zu kapitalisierenden Erträge und bei der Ermittlung der über den Kapitalisierungszinssatz abgebildeten Alternativanlage berücksichtigt. Zutreffend ist auch die Berechnung des tatsächlichen Ausschüttungsbetrages, von dem die Abgeltungssteuer in Höhe von 25% zzgl. Solidaritätszuschlag in Höhe von 1,375%, hier aufgerundet auf 1,38% abzuziehen ist. Dass hinsichtlich der thesaurierten Beträge hiervon ein hälftiger Abschlag vorgenommen wird, ist angesichts der dem zugrunde liegenden Annahme gerechtfertigt, der durchschnittliche Anteilseigner werde Kursgewinne infolge von Thesaurierungen mit der Konsequenz des Verbleibs des Ertrages im Konzern weder kurzfristig realisieren noch die Wertpapiere unendlich lange halten. Der hälftige Abschlag ergibt sich aus einer unterstellten Haltedauer von mehr als 25 Jahren und korrespondiert mit der Beobachtung der Prüferin zum Umfang des Telefonhandels der Aktien der Mech AG, in dem in den Jahren 2011 und 2012 keinerlei Bewegung wahrzunehmen war. Damit erfolgt auch die als unterblieben beanstandete fiktive Zurechnung des thesaurierten Teils des Jahresüberschusses zu den Anteilseignern. Dass von einer langen Haltedauer ausgegangen wird, wirkt sich dabei – wie die Prüferin zutreffend konstatiert - zugunsten der Minderheitsaktionäre aus, würde sich doch bei einer kürzeren die Höhe des angenommenen Abschlags der Veräußerungsgewinnbesteuerung reduzieren.
8. Der Einwand, im Rahmen der Bewertung des Unternehmenswertes der Mech AG seien keine Feststellungen getroffen, in welchem Umfang und zu welchem Kurs die Aktien der Mech AG gehandelt wurden, greift ebenfalls nicht durch. Ausweislich des Prüfberichts und insofern unbestritten ist die Mech AG kein börsennotiertes Unternehmen. Vielmehr werden deren Aktien nur telefonisch über die Valora Effekten Handel GmbH gehandelt.

Angesichts fehlender Transaktionen und damit fehlender und folglich nicht darstellbarer Umsätze in den Jahren 2011 und 2012 maß die Prüferin den letztmalig erzielten Kursen keine Relevanz zu. Dies ist ohne weiteres nachvollziehbar. Aktienkurse unterliegen gerichtsbekannt Schwankungen, die von unternehmensinternen wie –externen Faktoren abhängen. Wie ein mehr als zwei Jahre zurückliegender Aktienkurs zur Bewertung der Mech AG zum Bewertungsstichtag herangezogen werden soll, erschließt sich nicht.

9. Auch die Behandlung und Bewertung der Frage der Betriebsnotwendigkeit von Vermögensgegenständen durch die Gutachterin und Prüferin ist nicht zu beanstanden. Zur Frage des nicht betriebsnotwendigen Vermögens stellte der einvernommene Mitarbeiter der Prüferin fest, dass im Rahmen eines eigens hierfür angesetzten Besprechungstermins alle Anlagen im Konzern detailliert und vollständig durchgegangen wurden. Es ergab sich danach kein Vermögen bzw. kein Vermögensgegenstand, der sich ohne Eingriff in den Betrieb und die Betriebsabläufe hätte veräußern lassen können. Das Betriebsgelände in Bayreuth mit einer Fläche von ca. 23.000 qm hat sich die Prüferin zwar nicht persönlich angesehen. Dies ändert jedoch nichts an der Plausibilität ihrer Feststellungen anhand der vorliegenden Unterlagen. So wurden die Anlagenbücher durchgegangen. Es wurde zu jedem Posten nachvollzogen, in welchem Verhältnis er zum Unternehmen steht. Die Größe des Betriebsgrundstücks ist für ein Unternehmen von der Größe der Mech AG nicht ungewöhnlich. Dass der Mitarbeiter der Prüferin im Rahmen seiner Einvernahme keine Anhaltspunkte benennen konnte, die Hinweise hätten geben können, wie man Teile des Grundstücks herausnehmen und veräußern könnte, ist auch deshalb schlüssig, weil hier seitens der Antragsteller insoweit keine stichhaltigen Hinweise gegeben werden konnten. Dies gilt umso mehr, als die Prüferin die Anlagenlisten mit den geprüften Bilanzen abgeglichen hat und keine Auffälligkeiten dahingehend feststellen konnte, dass nicht betriebsnotwendiges Vermögen zu Unrecht als betriebsnotwendig eingestuft wurde. Dabei durfte die Prüferin von der Vollständigkeit der ihr vorgelegten Unterlagen ausgehen. Das Gericht ist auch nach dem persönlichen Eindruck von dem einvernommenen und auch insoweit von den Antragstellern detailliert befragten Mitarbeiter der Prüferin davon überzeugt, dass nicht auf der Basis von Vermutungen gearbeitet wurde. Hinsichtlich des nicht betriebsnotwendigen Vermögens ist der Mitarbeiter dabei geblieben, dass er sich auf die Informationen und ihm auf Verlangen vorgelegte Belege gestützt hat, die er vom Konzern erhalten hatte. Dabei betonte er, dass allen klar gewesen sei, wie wichtig diese Informationen für die Bestimmung des Ertragswerts der Mech AG sind. Die Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten und für sie relevanten Informationen und Unterlagen ließ sich die Prüferin in einer entsprechenden Erklärung bestätigen. Anhaltspunkte dafür, an deren Richtigkeit zu

zweifeln, sind weder ersichtlich noch substantiiert behauptet. Insbesondere kann nicht davon ausgegangen werden, dass es im Zusammenhang mit der Prüfung des betriebsnotwendigen Vermögens zu ergebnisrelevanten Einflussnahmen gekommen ist. So schilderte der Mitarbeiter der Prüferin nachvollziehbar und glaubhaft, dass ihm die Kontakte zu den leitenden Mitarbeitern der vier relevanten, weitgehend voneinander unabhängig arbeitenden Unternehmen lediglich vermittelt worden seien. Eine Einwirkung auf die einzelnen, der Wertermittlung zugrundeliegenden Beträge habe es danach zu keiner Zeit gegeben. Anhaltspunkte dafür, dass diese Auskunft falsch ist, sind nicht ersichtlich.

II. Bei der Kapitalisierung dieser Nettozuflüsse folgt die Kammer Gutachterin und Prüferin ebenso. Insoweit erachtet die Kammer den Basiszins nicht zum Nachteil der außenstehenden Aktionäre als zu hoch angesetzt.

1. Im Ertragswertverfahren werden die Eigenkapitalkosten des verschuldeten Unternehmens als Kapitalisierungszinssatz herangezogen. Dabei setzen sich die Eigenkapitalkosten zusammen aus einem risikolosen Zinssatz (= Basiszins) und dem Risikozuschlag für das verschuldete Unternehmen. In der Phase der ewigen Rente werden zudem nachhaltige Wachstumseffekte, die als stetig wachsende finanzielle Überschüsse angenommen werden, dadurch berücksichtigt, dass der Kapitalisierungszins um einen Wachstumsabschlag gekürzt wird.

2. Dies vorausgeschickt gilt für die Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes:

a) Der Basiszins repräsentiert eine risikolose und zu dem Zahlungsstrom aus dem zu bewertenden Unternehmen laufzeitäquivalente Kapitalmarktanlage (vgl. Dörschel u.a., Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung 2. Aufl. 2012, S. 50, m.w.N.). Der Basiszinssatz ist daher regelmäßig aus dem durchschnittlichen Zinssatz für öffentliche Anleihen oder für langfristige festverzinsliche Wertpapiere, also aus landesüblichen Zinssätzen für (quasi-)risikofreie Anlagen am Kapitalmarkt abzuleiten. Denn der Abzinsung der zukünftigen Erträge auf den Stichtag liegt die Vorstellung zugrunde, den Betrag zu ermitteln, der bei einem realistischen Zins Erträge bringt, die den zu erwartenden Unternehmensgewinnen entsprechen.

b) Zu ermitteln ist somit der, aus der Sicht des Stichtags von kurzfristigen Einflüssen bereinigte, künftig laufzeitäquivalente, also auf Dauer zu erzielende einheitliche Nominalzinssatz (st. Rspr. vgl. z.B. OLG München, Beschluss vom 02.04.2008, 31

Wx 85/06, Rz. 25, mit Verweisen auf die betriebswirtschaftliche Literatur und Beschluss vom 19.01.2006, 31 Wx 92/05, Rz. 27, zitiert jeweils nach juris). Dabei darf zur Prognose der langfristigen Zinsentwicklung nicht in erster Linie darauf abgestellt werden, ob zum Zeitpunkt des Stichtags eine Niedrigzinsphase herrscht, sondern es ist eine Gesamtschau unter Berücksichtigung der Zinsentwicklung der Vergangenheit anzustellen (vgl. OLG München, a.a.O. und OLG Stuttgart, Beschluss vom 01.10.2003, 4 W 34/93, Rz. 33 f, jeweils zitiert nach juris).

- c) Diesen Erwägungen wird die Annahme eines Basiszinssatzes von 2,25 % gerecht. Die Prüferin erläutert die Annahme diesen Zinssatzes im Wesentlichen wie folgt: Zunächst wurde entsprechend der Empfehlung des IDW von einer Schätzung des künftigen durchschnittlichen Zinsniveaus aus Zinsstrukturdaten ausgegangen, die von der Deutschen Bundesbank bereitgestellt werden. Hierzu wurden Durchschnittsgrößen über einen Dreimonatszeitraum erhoben. Die Gutachterin habe danach auf diese Weise unter Berücksichtigung der Struktur der finanziellen Überschüsse der Mech AG einen einheitlichen Basiszins vor persönlichen Ertragsteuern von 2,25 % für den Zeitraum Januar bis November 2012 ermittelt, jeweils auf ganze Monate gerechnet. Für den Monat Dezember 2012 wurde danach für auf den Tag der voraussichtlichen Hauptversammlung taggenau gerechnet. Aufgrund der Entwicklung der derzeit beobachtbaren Daten sah es die Gutachterin als hinreichend wahrscheinlich an, dass sich der einheitliche Basiszinssatz bis Dezember 2012 nicht mehr wesentlich verändern wird, und hat vor diesem Hintergrund keine weiteren Anpassungen des Basiszinssatzes vorgenommen. Diese Berechnung hat die Prüferin nachvollzogen und den Basiszinssatz durch eigene Berechnungen entsprechend den Empfehlungen des FAUB anhand der Zinsstrukturkurve auf der Grundlage der Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank überprüft. Bei den veröffentlichten Zinsstrukturdaten handelt es sich um Schätzwerte, die auf der Grundlage beobachtbarer Umlaufrenditen von Kuponanleihen (Bundesanleihen, Bundesobligationen, Bundesschatzanweisungen) ermittelt werden. Um kurzfristige Marktschwankungen sowie mögliche Schätzfehler insbesondere im Bereich der langfristigen Zinssätze auszugleichen, wurde ein Durchschnittswert gebildet auf Basis der Betrachtung eines Zeitraumes von drei Monaten. Diese Vorgehensweise ist auch deswegen stimmig und nachvollziehbar, weil sie sich an die Rechtsprechung bezüglich des Zeitraums der Erhebung von Börsenkursen orientiert (vgl. aktuell LG München I, Beschluss vom 31.07.2015, Az.: 5 HKO 16371/13, Rn. 282 m. w. N., zitiert nach juris) und die Vorgaben des IDW

berücksichtigt. In den Empfehlungen des FAUB wird zur Ableitung eines einheitlichen Basiszinssatzes aus der Zinsstrukturkurve ein typisierter, durchgängig um 1 % wachsender Ertragsstrom unterstellt. Hiergegen bestehen keine Bedenken; denn die einheitliche Festlegung des Basiszinssatzes für den gesamten Beurteilungszeitraum stellt eine allgemein übliche und nicht zu beanstandende Vorgehensweise dar (so ausdrücklich OLG München NJW-RR 2014, 423, 474). Dies ergibt sich letztlich auch aus der Überlegung, dass Erträge zwar jährlich erzielt und ausgeschüttet werden sollen, die Dauer des Unternehmens und damit die Ermittlung des Ertragswertes in die Ewigkeit angelegt ist und demzufolge auch nicht von einer jährlich neu stattfindenden Alternativanlage ausgegangen werden kann, wenn Bewertungsanlass das Ausscheiden eines Aktionärs aus der Gesellschaft ist (vgl. LG München I, Beschluss vom 30.3.2012, Az. 5 HKO 11296/06). Für die Ermittlung der Abfindung sind dabei insoweit die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung, hier also dem 19. Dezember 2012, zu berücksichtigen, wie dies Gutachterin und Prüferin getan haben (LG München I, Beschluss vom 31.07.2015, Az.: 5 HKO 16371/13, Rn. 282). Dementsprechend ist die Einschätzung von Prüferin und Gutachterin plausibel, nach der aufgrund der Nähe zum Bewertungsstichtag auf Basis aktueller Kapitalmarktdaten die Verwendung eines Basiszinssatzes von 2,25 % sachgerecht ist. Der Basiszinssatz von 2,25 % ist dann um die Abgeltungssteuer von 25,0 % zzgl. Solidaritätszuschlag wie geschehen zu mindern, sodass der Nachsteuerbetrag bei 1,66 % liegt.

- d) Für die Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes muss der Basiszinssatz um einen Risikozuschlag erhöht werden, der nach § 287 Abs. 2 ZPO zu schätzen ist.

aa) Der Grund für den Ansatz eines Risikozuschlages liegt darin, dass Investitionen in Unternehmen im Vergleich zur Anlage in sichere oder zumindest quasi-sichere öffentlichen Anleihen einem höheren Risiko ausgesetzt sind. Dieses Risiko wird bei einem risikoaversen Anleger durch höhere Renditechancen und damit einen erhöhten Zinssatz ausgeglichen, weshalb der Ansatz eines Risikozuschlages unumgänglich ist, zumal der Verzicht auf diesen die ohnehin nicht durch die Planung abgegoltenen Risiken wie politische Krisen, Naturkatastrophen oder weitere nicht in die Planungsrechnung einzubeziehenden allgemeinen wirtschaftlichen Risiken vernachlässigen würde. Ebenso kann die Gefahr des Verfehlens der

Planungsziele nicht völlig unberücksichtigt bleiben. Angesichts dessen geht die heute nahezu einhellig vertretene obergerichtliche Rechtsprechung vom Erfordernis des Ansatzes eines Risikozuschlages aus (vgl. zuletzt LG München I, Beschluss vom 31.07.2015, Az.: 5 HKO 16371/13, Rn. 285 m. zahlreichen weiteren Nachweisen).

bb) Die Frage, wie der Risikozuschlag im Einzelnen zu ermitteln ist, wird in Rechtsprechung und Literatur nicht einheitlich beurteilt. Mehrheitlich wird davon ausgegangen, der Risikozuschlag könne mittels des (Tax-)CAPM (Capital Asset Pricing Model) ermittelt werden. Danach wird die durchschnittliche Marktrisikoprämie, die anhand empirischer Daten aus der langfristigen Differenz zwischen der Rendite von Aktien und risikolosen staatlichen Anleihen errechnet wird, mit einem spezifischen Beta-Faktor multipliziert, der sich aus der Volatilität der Aktie des zu bewertenden Unternehmens ergibt. Zur Begründung der Maßgeblichkeit dieses kapitalmarkttheoretischen Modells wird vor allem ausgeführt, dass bei der Feststellung des Unternehmenswertes intersubjektiv nachvollziehbare Grundsätze unter Zugrundelegung von Kapitalmarktdaten Anwendung finden und dass es kein anderes Modell gebe, das wie das CAPM die Bewertung risikobehafteter Anlagenmöglichkeiten erläutere. Demgegenüber verfüge die herkömmliche Multiplikatormethode über kein festes theoretisches, sondern eher ein empirisches Fundament und werde zudem nicht durch die theoretische Forschung unterstützt. Mit dem CAPM werde gegenüber der Risikozuschlagsmethode eine ungleich höhere Qualität infolge der größeren Nachprüfbarkeit erreicht (vgl. insoweit LG München I, Beschluss vom 31.07.2015, Az.: 5 HKO 16371/13, Rn. 287ff., OLG Düsseldorf WM 2009, 2220, 2226; OLG Stuttgart AG 2010, 510, 512;; Paulsen in: Münchener Kommentar zum AktG, 3. Aufl., § 305 Rdn. 126; Simon/Leverkus in: Simon, SpruchG 1. Aufl., Anh § 11 Rdn. 126 f.).

cc) Das Gericht vermag grundsätzlich und in Fortführung seiner bisherigen Rechtsprechung der vielfach vertretenen alleinigen Maßgeblichkeit des (Tax-)CAPM in dieser Allgemeinheit nicht zu folgen. Es ist nämlich nicht erkennbar, dass das (Tax-)CAPM generell den anderen Methoden zur Ermittlung des Risikozuschlages eindeutig überlegen wäre. Auch bei ihm hängt das Ergebnis in hohem Maße von der subjektiven Einschätzung des Bewerter ab, die nur nicht unmittelbar durch die Schätzung des Risikozuschlages selbst ausgeübt

wird, sondern mittelbar durch die Auswahl der Parameter für die Berechnung der Marktrisikoprämie sowie des Beta-Faktors. Die rechnerische Herleitung des Risikozuschlages täuscht darüber hinweg, dass aufgrund der Vielzahl von Annahmen, die für die Berechnung getroffen werden müssen, nur eine scheinbare Genauigkeit erreicht wird und nicht etwa eine exakte Bemessung des für die Investition in das konkrete Unternehmen angemessenen Risikozuschlages. Schon die zu treffende Aussage, inwieweit die Daten aus der Vergangenheit auch für die zukünftige Entwicklung aussagekräftig sind, unterliegt subjektiver Wertung. Dies zeigt sich bereits am Auswertungszeitraum, für den die Überrendite ermittelt wird. Aus anderen Spruchverfahren ist bekannt, dass es eine Reihe von Studien gibt, die für unterschiedliche Zeiträume Werte für die Marktrisikoprämie vor Steuern in Anwendung des arithmetischen Mittels zwischen 4,90 % und 10,43 % ermittelten; hinsichtlich des geometrischen Mittels werden Studien aufgezeigt, die vor Steuern Werte zwischen 1,7 % und 6,80 % ergaben. Ebenso ist die Auswahl der Unternehmen, die in eine sog. Peer Group vergleichbarer Unternehmen einbezogen werden, stark von der subjektiven Einschätzung desjenigen abhängig, der über die Vergleichbarkeit der Unternehmen im Einzelnen entscheidet (vgl. LG München I, Beschluss vom 31.07.2015, Az.: 5 HKO 16371/13, Rn. 287ff m. w. N.).

dd) Auch ist die Anwendung des arithmetischen Mittels mit einer jährlichen Wiederanlage des vollständigen Aktienportfolios, wie es in den einzelnen IDW-Standards empfohlen wird, nicht unbedingt ein taugliches Kriterium. Insoweit liegt nämlich ein Widerspruch zu der Annahme einer auf Ewigkeit angelegten Unternehmenstätigkeit vor. Für das aktuelle steuerliche Regime der Abgeltungssteuer unter Einschluss der Versteuerung von Veräußerungsgewinnen gehen empirische Untersuchungen nämlich von einer sehr viel längeren Haltedauer aus, als es die IDW-Standards vorsehen. Wenn der Wert des Unternehmens in die Ewigkeit ermittelt werden und vor allem auch die Alternativanlage in Aktien anderer Unternehmen vergleichbar sein soll, steht die Annahme eines jährlich stattfindenden vollständigen Aktienaustausches hiermit nicht in Einklang. Weiterhin kommt es bei Anwendung des arithmetischen Mittels als alleiniger Maßstab zur Ermittlung des Risikozuschlages zu Verzerrungen in all den Fällen, in denen die Anlageperiode nicht ein Jahr ist (vgl. Wagner/Jonas/ Ballwieser/ Tschöpel WPG 2006, 1005, 1017 f.).

ee) Die Alternative zum arithmetischen Mittel liegt im geometrischen Mittel, bei dem die Wertpapiere zu Beginn des Untersuchungszeitraumes gekauft und an dessen Ende verkauft werden; die jeweiligen Erträge werden dabei jährlich wieder angelegt. Andererseits führt das geometrische ebenso wie das arithmetische Mittel zu Verzerrungen des Unternehmenswertes, wenn die Anlageperiode nicht gleich ein Jahr ist (vgl. Wagner/Jonas/Ballwieser/Tschöpel WPg 2006, 1005, 1017 f.).

ff) Insoweit erweist es sich daher grundsätzlich am praktikabelsten, zwischen diesen beiden Extremen liegende Werte anzusetzen. Dabei ist der Risikozuschlag mittels einer empirischen Schätzung zu gewinnen, die im Rahmen einer Gesamtwürdigung aller maßgeblichen Gesichtspunkte der konkreten Situation des zu bewertenden Unternehmens Rechnung trägt. Insoweit können auch die unter Anwendung des CAPM gewonnenen Daten als eines der Elemente für die Schätzung des Risikozuschlages herangezogen werden. Beim (Tax-)CAPM als einem der maßgeblichen Elemente zur Ermittlung des anzusetzenden Risikozuschlages ergibt sich dieser aus dem Produkt von Marktrisikoprämie und dem BetaFaktor. Das (Tax-)CAPM geht von einer Marktrisikoprämie aus, die sich aus der Differenz zwischen der erwarteten Rendite des Marktportfolios und dem risikolosen Zinssatz ergibt (vgl. S. 29 des Prüfberichts). Dabei vermag das Gericht grundsätzlich indes den Ansatz einer Marktrisikoprämie von 5,5 % nach Steuern nicht zu teilen, die entsprechend der auch im Prüfbericht in Bezug genommenen Verlautbarung des FAUB des IDW vom 19.9.2012 und einer aufgrund von aktuellen Marktbeobachtungen und Kapitalmarktstudien von Ratingagenturen basierende implizit ermittelten Marktrisikoprämie von den Bewertungsgutachtern angesetzt und von den Vertragsprüfern nicht beanstandet wurde.

gg) Der Ansatz einer implizit aus Prognosen von Finanzanalysten und Ratingagenturen ermittelten Marktrisikoprämie ist generell nicht geeignet, diese Überrendite abzuleiten. Gerade die Schätzung von Finanzanalysten und Ratingagenturen ist in hohem Maße abhängig von deren subjektiver Einschätzung. Angesichts dessen täuscht die rechnerische Herleitung des Risikozuschlages darüber hinweg, dass aufgrund der Vielzahl der zu treffenden Annahmen nur eine scheinbare Genauigkeit erzielt werden kann

und nicht etwa eine exakte Bemessung des für die Investition in das konkrete Unternehmen angemessenen Risikozuschlages.

hh) Ebenso wie die zu treffende Aussage, inwieweit Daten aus der Vergangenheit auch für die zukünftige Entwicklung aussagekräftig sind, unterliegen die Überlegungen und Einschätzungen von Ratingagenturen, Finanzanalysten oder auch von Kapitalmarktstudien subjektiven Einschlägen, weshalb es mehr als problematisch ist, aus ihnen die künftige Marktrisikoprämie unter Einfluss der Folgewirkungen der Finanzmarkt- und Staatsschuldenkrise abzuschätzen. Gegen diesen Ansatz spricht insbesondere auch die Überlegung, dass die Marktkapitalisierung als Input-Parameter für die Bemessung der Marktrisikoprämie herangezogen wird (zu diesem Erfordernis ausdrücklich Wagner/Mackenstedt/Schieszl/Lenckner/Willershausen WPg. 2013, 947, 957). Das Modell zur Ermittlung impliziter Kapitalkosten muss konsistent zum Bewertungsmodell - vorliegend also zum Ertragswertverfahren - sein. Ein in alle Verfahren einfließender Parameter ist der Unternehmenswert bzw. der Marktwert des Eigenkapitals. Dabei wird üblicherweise auf den Aktienkurs bzw. die Marktkapitalisierung zurückgegriffen. Würden aber die übrigen zur Ermittlung der impliziten Eigenkapitalkosten und damit der impliziten Marktrisikoprämie erforderlichen Parameter mit Ausnahme des gesuchten Risikozuschlags entsprechend den Annahmen im Bewertungsmodell angenommen, ist die Ermittlung der impliziten Eigenkapitalkosten nicht erforderlich, weil die Verwendung eines so ermittelten Eigenkapitalkostenansatzes exakt zum Börsenkurs führen und dann unmittelbar auf diesen abgestellt werden könnte (vgl. LG München I, Beschluss vom 14.2.2014, Az. 5 HK O 16505/08).

ii) Gegen den Ansatz einer mit den Besonderheiten der Auswirkungen der Finanzmarkt- und Staatsschuldenkrise begründeten höheren Marktrisikoprämie spricht weiterhin der Umstand, dass die Vergangenheitszahlen, die zu der vom IDW bislang zugrunde gelegten ursprünglichen Marktrisikoprämie nach Steuern unter Geltung der Abgeltungssteuer mit Werten zwischen 4,0 % und 5,0 % führte, bereits mehrere konjunkturelle Zyklen mit Phasen des Auf- wie auch des Abschwungs umfasste. Wenn davon auszugehen ist, dass es nach der Finanzmarktkrise zu einem - wenn auch überraschend raschen - erneuten Aufschwung kam, erscheint bereits fraglich, ob es sich dabei um eine schwere und lange

Wirtschaftskrise handelt (vgl. hierzu LG Frankfurt, Beschluss vom 8.6.2015, Az. 3-05 O 198/13). Die These einer konstant realen Aktienrendite, die angesichts eines historisch niedrigen Basiszinssatzes vertreten wird, lässt sich empirisch nur schwer untermauern. In der Bewertungsliteratur wird zwar wiederholt auf Marktanalysen verwiesen, wonach die Gesamterwartung der Anteilsnehmer nicht gesunken, sondern konstant geblieben sei (vgl. Wagner/Mackenstedt/ Schieszl/Willershausen WPg 2013, 948, 950 ff.; Zeidler/Tschöpe/Bertram CF 2014, 70, 77 ff.; Baetge/Niemeyer/Kümmel/Schulz in: Peemöller, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, a.a.O., S. 396 f.).

- jj) Diese These ist allerdings nicht unumstritten. Vielmehr wird ebenso vertreten, die Kapitalmarktteilnehmer würden infolge des Verharrens des Renditeniveaus quasi-risikoloser Bundesanleihen auf dem aktuell niedrigen Stand auch ihre Renditeerwartungen für risikobehaftete Investitionen reduzieren. Bei dieser Ausgangslage mit dem Fehlen eindeutiger empirischer Studien, die konstant reale Renditeforderungen bestätigen oder ausschließen, ist ein Ansatz einer Marktrisikoprämie, die sich im Schnittbereich der ursprünglichen Empfehlung des Fachausschusses Unternehmensbewertung des IDW mit den angepassten neueren Empfehlungen ansiedelt, grundsätzlich sachgerecht (vgl. LG München, a. a. O.).
- kk) Für den grundsätzlichen Ansatz einer Marktrisikoprämie in Höhe von 5 % nach Steuern sprechen auch die Wertungen des Gesetzgebers, auf die zurückgegriffen werden kann. In § 203 Abs. 1 BewG legte der Gesetzgeber für das vereinfachte Ertragswertverfahren einen Risikozuschlag von 4,5 % fest, wobei diesem Ansatz ein durchschnittliches Marktrisiko zugrunde liegt. Auch wenn diese Vorschrift nur im vereinfachten Ertragswertverfahren zur Anwendung gelangt, kann die darin zum Ausdruck gekommene Grundentscheidung und Wertung des Gesetzgebers nicht gänzlich außer Acht gelassen werden (vgl. LG München, a. a. O.). Zwar lag zum Zeitpunkt des Inkrafttretens der Neuregelung in § 203 Abs. 1 BewG der Basiszinssatz deutlich höher. Doch wird die Wertung des Gesetzgebers bei einer Erhöhung der Marktrisikoprämie um einen Prozentpunkt zu stark in den Hintergrund gedrängt. Der Ansatz, ein Investor berücksichtige bei seiner Renditeerwartung auch den Rückgang des Basiszinssatzes, weshalb die Überrendite in ihrer

Höhe keiner Veränderung bedürfe, scheint jedenfalls nicht weniger gut geeignet, um die Marktrisikoprämie festzulegen.

- II) Angesichts dieser Überlegungen, denen es ungeachtet der unterschiedlichen - auch vor dieser Kammer vorgenommenen - Erklärungsversuche zur Rechtfertigung der Empfehlung des FAUB des IDW - an einer verlässlichen empirischen Grundlage fehlt, sieht die Kammer im Wege einer Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO grundsätzlich die „Schnittmenge“ von 5,0 % als sachgerecht an. Der Mech AG allerdings wird dieser Wert nach den auch insoweit überzeugenden Feststellungen der Prüferin und der Gutachterin nicht gerecht. Vielmehr beträgt dieser vorliegend für die Marktrisikoprämie 5,5 %. Die Gutachterin wurde insoweit ausdrücklich um Ergänzung ihrer Ausführungen gebeten und konnte schlüssig erläutern, dass ein letztlich zu einer Marktrisikoprämie von 5 % führender Risikozuschlag von 2% (oder mehr) nicht sachgerecht wäre. Begründet wird dies mit Besonderheiten in der Konzernstruktur der Mech AG. Diese liegen – so die Sachverständige in ihrem Ergänzungsgutachten vom 11.04.2014 in den speziellen operativen Kriterien, zu denen das Geschäftsmodell des Konzerns und seiner Tochtergesellschaften, die Wettbewerbssituation in den jeweiligen Märkten, die Branchenzugehörigkeit und die sich daraus ergebenden Ertragsperspektiven und –potentiale der einzelnen Konzerngesellschaften gehören. Insbesondere das operative Kriterium der Branchenzugehörigkeit spricht gegen einen Risikozuschlag von 2%. Auch insoweit plausibel und nachvollziehbar verweist die Gutachterin darauf, dass die Mech AG mit einem Risikozuschlag bewertet würde, der weder der Branche, in der sie tätig ist, noch den analysierten Vergleichsunternehmen innerhalb der Peer-Group gerecht würde. Auch die erhebliche Verschuldung der Mech AG spricht dafür, den Risikozuschlag wie von Prüferin und Gutachterin vorgeschlagen zu belassen auch angesichts der ausführlich beschriebenen Konsequenzen der Verschuldung für die Bemessung des deswegen höher anzusetzenden Kapitalisierungszinssatzes. Vor diesem Hintergrund wird eine Marktrisikoprämie von 5,0 % den Verhältnissen der Mech AG nicht gerecht, sondern die angenommene und zugrunde gelegte von 5,5%.

mm) Auch der Bewertung zugrunde gelegte Beta-Faktor ist nach den überzeugenden Ausführungen der Sachverständigen und der Prüferin nicht zu beanstanden. Dieser Faktor drückt das Verhältnis zwischen dem allgemeinen Marktrisiko hier auf einem alten und gesättigten Markt, wie dies der Mitarbeiter der Prüferin

nachvollziehbar herausgestellt hat, und dem individuellen, unternehmensspezifischen Risiko aus, dem vorliegend im Wesentlichen einer Vergleichsgruppenanalyse aus dem Bereich der Textilunternehmen zugrunde liegt, die – auch dies lag ersichtlich nahe – in vergleichbaren Märkten aktiv sind. Durchgreifende Bedenken gegen die Ermittlung des Faktors und die Zusammensetzung der Peer-Group wurden nicht vorgebracht und drängen sich auch nicht auf.

nn) Auch der in Ansatz gebrachte Wachstumsabschlag in Höhe von 1% ist nicht zu beanstanden.

(1) Bei der Bewertung von Unternehmen wird die Planung der zukünftigen Entwicklung in zwei Phasen unterteilt, die Detailplanungsphase der nächsten drei bis fünf Jahre und die sich daran anschließende Phase der ewigen Rente. Die erste dieser beiden Phasen berücksichtigt dynamische Entwicklungen wie Preis- oder Mengensteigerungen unmittelbar bei der Prognose der finanziellen Überschüsse. Die zweite berücksichtigt nachhaltige Wachstumseffekte in Form stetig wachsender finanzieller Überschüsse. Diese können im Kalkül durch Kürzung des Kapitalisierungszinssatzes um den sog. Wachstumsabschlag berücksichtigt werden. Die Höhe des Wachstumsabschlags in der Phase der ewigen Rente ist dabei von der individuellen Situation des zu bewertenden Unternehmens und damit von einer Vielzahl von Faktoren abhängig. In diesem Zusammenhang ist insbesondere zu untersuchen, ob sich das zu bewertende Unternehmen in einem idealthoretischen Gleichgewichts- oder Beharrungszustand befindet oder ob die jährlichen finanziellen Überschüsse zwar noch Veränderungen unterliegen, jedoch mit konstanter Rate wachsend fortgeschrieben werden können. Dabei impliziert die Fortschreibung der finanziellen Überschüsse mittels einer konstanten Wachstumsrate, dass Erträge wie Aufwendungen und damit auch die Ergebnisgröße mit gleicher Rate wachsen (vgl. Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. Aufl. 2012, S. 317ff.). Mit dem Wachstumsabschlag soll dem Umstand Rechnung getragen werden, dass eine Geldentwertung bei der Anlage in einem Unternehmen nicht in gleichem Umfang eintritt wie bei Kapitalanlagen in festverzinslichen Wertpapieren, bei der der Zins eine Geldentwertungsprämie enthält. Seine Höhe hängt davon ab, in welchem Umfang erwartet werden kann, dass Unternehmen die

Fähigkeit besitzen, die laufende Geldentwertung aufzufangen und gegebenenfalls an Kunden weiterzugeben, so dass die Kapitalanlage in einem Unternehmen insoweit einer Geldentwertung entzogen werden kann (vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 21.01.2008, Az.: 26 W 6/06)

(2) Vorliegend gehen Gutachterin und Prüferin von einem Wachstumsabschlag in Höhe von 1 % aus. Nachvollziehbar und plausibel stellt insbesondere die Gutachterin dar, dass bei der Bemessung des Abschlages nur noch über die finanziellen Überschüsse der ewigen Rente hinausgehende Wachstumspotentiale zu erfassen waren, weil das thesaurierungsbedingte Wachstum bereits im Wertbeitrag aus Thesaurierungen enthalten ist. Dass für diese Potentiale und ihre Beurteilung der hohe Grad der Sättigung des Marktes im Bereich der Textilindustrie, der Margendruck am Markt und die einzelnen Positionierungen der Gesellschaften im Konzern maßgeblich sind, wie dies auch Prüferin und Gutachterin ansehen, versteht sich von selbst. Darüber hinaus hält sich der für den Wachstumsabschlag ermittelte Wert von 1% genau in der Mitte der sonst in der Rechtsprechung hierfür angesetzten 0 bis 2 % (so LG Düsseldorf, Beschluss vom 30.08.2012, Az.: 31 O 4/06: 1%; OLG Stuttgart, Beschluss vom 14.09.2011, Az.: 20 W 4/10: 0,7%; OLG Karlsruhe, Beschluss vom 23.07.2015, Az.: 12a W 4/15: 1,5%).

D.

- I. Nach § 15 Abs. 1 SpruchG sind die Gerichtskosten, einschließlich der Vergütung des gemeinsamen Vertreters, von der Antragsgegnerin zu tragen. Das Ergebnis des Verfahrens gibt keinen Anlass, eine abweichende Entscheidung zu treffen. Zwar wurden die Anträge der Antragsteller auf Erhöhung der Barabfindung im Ergebnis zurückgewiesen. Dies führt vorliegend indes nicht dazu, dass ihnen auch die Gerichtskosten aufzuerlegen wären. Denn gem. § 15 Abs. 1 SpruchG können die Gerichtskosten nur dann ganz oder zum Teil den Antragstellern auferlegt werden, wenn dies der Billigkeit entspricht. Dies ist nicht schon dann der Fall, wenn die Antragsteller wie vorliegend im Verfahren unterlegen sind (vgl. Spindler/Stilz/Drescher, AktG, 2. Aufl. 2010, § 15 SpruchG Rn. 17). Vielmehr ist die Frage der Billigkeit auch mangels eines entsprechenden, auf den Verfahrensausgang gerichteten Verweises wie in § 15 Abs. 2 SpruchG nach dem Normzweck des Spruchverfahrensgesetzes zu beurteilen: Dieses will alle Minderheitsgesellschafter gleich behandeln und eine Verbesserung des Umtausch- oder Beteiligungsverhältnisses oder der Gegenleistung ermöglichen, Beeinträchtigungen

des Anteilseigentums abwehren und dort Ausgleich schaffen, wo abfindungswertbezogene Rügen gegen eine Strukturmaßnahme nicht eingewandt werden können (Spindler/Stilz/Drescher, AktG, 2. Aufl. 2010, § 1 SpruchG Rn. 2). Damit hat das Spruchverfahren eine objektive Komponente, die durch die Stellung des gemeinsamen Vertreters im Spruchverfahren belegt wird. Dieser soll die Interessen der Anteilsinhaber schützen, die nicht selbst einen Antrag gestellt haben. Die Entscheidung im Spruchverfahren wirkt für und gegen alle Anteilseigner (Spindler/Stilz/Drescher, AktG, 2. Aufl. 2010, § 6 SpruchG Rn. 1). Der gemeinsame Vertreter kann das Verfahren selbst nach Rücknahme aller Anträge der Anteilseigner fortsetzen, etwa um die Gewährung von Sondervorteilen an alle oder einzelne Antragsteller zu verhindern (Spindler/Stilz/Drescher, AktG, 2. Aufl. 2010, § 6 SpruchG Rn. 15). Auch dies ist Beleg dafür, dass die Überprüfung der Abfindung nicht nur im Einzelinteresse des jeweiligen Antragstellers liegt, sondern auch in dem Interesse der Gesamtheit der Anteilseigner und damit des Unternehmens bzw. Konzerns insgesamt. Da sich die Anträge nicht als rechtsmissbräuchlich darstellen und die Ermittlung der angemessenen Barabfindung in Punkten kritisieren, die regelmäßig Gegenstand auch der gerichtlichen Prüfung im Rahmen des Spruchverfahrens sind, wäre es unbillig, sie mit den Gerichtskosten zu belasten.

- II. Im Hinblick auf die den beteiligten Antragstellern entstandenen Kosten der zweckentsprechenden Rechtsverfolgung gilt die Regelung des § 15 Abs. 2 SpruchG. Danach ordnet das Gericht an, dass die Kosten insoweit ganz oder zum Teil vom Antragsgegner zu erstatten sind, wenn dies unter Berücksichtigung des Ausgangs des Verfahrens der Billigkeit entspricht. Vorliegend waren die Anträge der Antragsteller erfolglos. Mit ihren Einwendungen gegen Gutachten und Prüfbericht nebst Ergänzung konnten sie nicht durchdringen. In Ermangelung von Anhaltspunkten, die zu einer anderen Beurteilung Anlass bieten könnten, entspricht es daher der Billigkeit, die Antragsteller ihre im Sinne des § 15 Abs. 2 SpruchG notwendigen Kosten selbst tragen zu lassen.
- III. Der Geschäftswert beträgt 200.000 €. Er ergibt sich aus § 74 S. 1 2. Halbsatz GNotKG. Als Geschäftswert ist grundsätzlich der Betrag anzunehmen, der von den Inhabern außenstehender Aktien nach Entscheidung des Gerichts zusätzlich zu dem ursprünglich angebotenen Betrag insgesamt gefordert werden kann. Da eine solche Forderung indes nicht besteht, verbleibt es für den Geschäftswert beim gesetzlichen Mindestbetrag von 200.000 €.

IV. Die Festsetzung der Auslagen und der Vergütung des gemeinsamen Vertreters folgt aus § 6 Abs.2 SpruchG. Auf Grundlage des oben genannten Geschäftswertes von 200.000 € ergibt sich folgende Berechnung:

1,3 Verfahrensgebühr Nr. 3100 VV RVG	€	2.360,80
1,2 Terminsgebühr Nr. 3104 VV RVG	€	2179,20
Pauschale Nr. 7002 VV RVG	€	20,00
Umsatzsteuer auf die Vergütung nach Nr. 7008 VV RVG	€	866,40
Gesamt	€	5426,40

V. Die Anordnung der Veröffentlichung dieser Entscheidung folgt aus § 14 Nr. 3 SpruchG.

F.

Gegen diesen Beschluss finden die Rechtsmittel der Beschwerde oder der Sprungrechtsbeschwerde statt.

I. Rechtsmittel der Beschwerde

Die Beschwerde ist innerhalb einer Frist von einem Monat durch Einreichung einer Beschwerdeschrift beim Landgericht Nürnberg-Fürth, Fürther Straße 110, 90429 Nürnberg, einzulegen. Die Frist beginnt mit der schriftlichen Bekanntgabe des Beschlusses. Erfolgt diese durch Zustellung nach den Vorschriften der Zivilprozessordnung, ist das Datum der Zustellung maßgebend. Erfolgt die schriftliche Bekanntgabe durch Aufgabe zur Post, und soll die Zustellung im Inland bewirkt werden, gilt das Schriftstück drei Tage nach Aufgabe zur Post als bekannt gegeben, wenn nicht der Beteiligte glaubhaft macht, dass ihm das Schriftstück nicht oder erst zu einem späteren Zeitpunkt zugegangen ist. Kann die schriftliche Bekanntgabe an einen Beteiligten nicht bewirkt werden, beginnt die Frist spätestens mit Ablauf von fünf Monaten nach Erlass, § 38 Abs. 3 FamFG. Fällt das Fristende auf einen Sonntag, einen allgemeine Feiertag oder Sonnabend, so endet die Frist mit Ablauf des nächsten Werktages.

II. Rechtsmittel der Sprungrechtsbeschwerde

Gegen diesen Beschluss findet auf Antrag unter Übergehung der Beschwerdeinstanz unmittelbar die Rechtsbeschwerde (Sprungrechtsbeschwerde) statt, wenn die Beteiligten in die Umgehung der Beschwerdeinstanz einwilligen und der Bundesgerichtshof die Sprungrechtsbeschwerde zulässt. Der Antrag auf Zulassung der Sprungrechtsbeschwerde und die Erklärung der Einwilligung gelten als Verzicht auf das Rechtsmittel der Beschwerde.

Die Zulassung der Sprungrechtsbeschwerde ist durch Einreichung eines Schriftsatzes (Zulassungsschrift) beim Bundesgerichtshof, Herrenstraße 45 a, 76133 Karlsruhe, zu beantragen.

Die Frist für die Einlegung des Antrags auf Zulassung der Sprungrechtsbeschwerde beträgt einen Monat. Sie beginnt mit der Zustellung des in vollständiger Form abgefassten Beschlusses, spätestens aber mit Ablauf von fünf Monaten nach dem Erlass des Beschlusses. Fällt das Fristende auf einen Sonntag, einen allgemeinen Feiertag oder Sonnabend, so endet die Frist mit Ablauf des nächsten Werktages.

In dem Antrag muss dargelegt werden, dass die Rechtssache grundsätzliche Bedeutung hat oder die Fortbildung des Rechts oder die Sicherung einer einheitlichen Rechtsprechung die Entscheidung des Rechtsbeschwerdegerichts erfordert. Für den Antrag auf Zulassung der Sprungrechtsbeschwerde ist die Vertretung durch einen beim Bundesgerichtshof zugelassenen Rechtsanwalt erforderlich, der die Zulassungsschrift zu unterschreiben hat.

Die schriftliche Erklärung der Einwilligung des Beschwerdegegners ist dem Zulassungsantrag beizufügen oder innerhalb der oben genannten Frist zur Einlegung des Rechtsmittels beim Bundesgerichtshof einzureichen.