

Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH, Anna-Schneider-Steig 22, 50678 Köln

Vorab per Telefax: 0421 496 4851

Landgericht Bremen
Gerichtshaus
Domsheide 16
Zimmer 131
28195 Bremen

Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Anna-Schneider-Steig 22
50678 Köln

Dr. Eberhard Vetter
Rechtsanwalt
Telefon +49 (221) 9937 25788
eberhard.vetter@luther-lawfirm.com

Sekretariat:
Janine Herzogenrath
Telefon +49 (221) 9937 25729
Telefax +49 (221) 9937 110
janine.herzogenrath@luther-lawfirm.com

www.luther-lawfirm.com

Köln, 1. Dezember 2015

Unser Zeichen: EVE/JWI

M:\Clients\Z\ZEG001\Spruchverfahren\LG Bremen\Duplik\151201_Duplik.docx

In Sachen

Thomas Zürn u.a.

g e g e n

Zech Group GmbH

Az.: 13 O 147/2013 (führendes Verfahren)

nehmen wir nachfolgend zu den Schriftsätzen der Antragsteller zu 9 (vom 16. April 2014), zu 13 (vom 28. April 2014), zu 30 und 31 (vom 28. April 2014), zu 33 und 34 (vom 12. Mai 2014), zu 39 bis 41 (vom 22. April 2014), zu 53 (vom 28. April 2014), zu 56 (vom 28. April 2014), zu 59 und 60 (vom 17. Mai 2014), zu 64 bis 66 (vom 6. Mai 2014), zu 74 und 75 (vom 28. April 2014), zu 79 (vom 24. April 2014), zu 83 (vom 24. Juni 2014) und zu 110 (vom 30. Mai 2014) sowie des Vertreters der außenstehenden Aktionäre (vom 10. März 2014) Stellung.

Geschäftsführer: Elisabeth Lepique, Dr. Markus Sengpiel
Die Gesellschaft ist eingetragen beim Registergericht Köln (Sitz der Gesellschaft) HRB 39853

Berlin, Brüssel, Düsseldorf, Essen, Frankfurt a. M., Hamburg, Hannover, Köln, Leipzig,
London, Luxemburg, München, Shanghai, Singapur, Stuttgart, Yangon

Luther Corporate Services: Delhi-Gurgaon, Kuala Lumpur, Shanghai, Singapur, Yangon

www.luther-lawfirm.com



Zur Erleichterung der Übersicht stellen wir unseren Ausführungen ein Inhaltsverzeichnis voran.

A.	Unzulässigkeit der Anträge	3
I.	Antragsfrist, § 4 Abs. 1 SpruchG.....	3
II.	Antragsbegründung, § 4 Abs. 2 SpruchG	3
1.	Darlegung der Antragsberechtigung	3
2.	Nachweis der Antragsberechtigung	4
3.	Konkrete Einwendungen.....	5
III.	Zwischenergebnis zur Zulässigkeit	5
B.	Unbegründetheit der Anträge.....	6
I.	Kapitalisierungszinssatz	7
1.	Basiszinssatz.....	7
2.	Risikozuschlag / Marktrisikoprämie.....	8
3.	Betafaktor	10
4.	Verschuldungsgrad.....	11
5.	Wachstumsabschlag.....	11
II.	Planungsrechnung.....	12
1.	Finanzergebnis/Zinssatz	13
2.	Verlustvorträge	13
3.	Nachhaltiges Ergebnis / ewige Rente	13
4.	Ausschüttung / Thesaurierung	13
5.	Planungsgüte.....	14
III.	Nicht betriebsnotwendiges Vermögen.....	14

A. Unzulässigkeit der Anträge

I. Antragsfrist, § 4 Abs. 1 SpruchG

[1] Es bleibt dabei, dass aus den der Antragsgegnerin zugestellten Anträgen und weiteren Schriftsätze hinsichtlich der Antragsteller zu 59-63, 67-78 und 80-111 nicht ersichtlich ist, dass der Eingang des Antrags beim Landgericht Bremen innerhalb der Antragsfrist erfolgt ist.

[2] Insoweit bestreitet die Antragsgegnerin mit Nichtwissen den fristwahren Antragseingang der vorgenannten Antragsteller beim zuständigen Landgericht Bremen.

II. Antragsbegründung, § 4 Abs. 2 SpruchG

[3] Gemäß § 4 Abs. 2 Satz 1 SpruchG muss ein Antragsteller den Antrag innerhalb der Antragsfrist nach § 4 Abs. 1 SpruchG begründen, wobei die Antragsbegründung die in § 4 Abs. 2 Satz 2 SpruchG genannten Anforderungen zu erfüllen hat. Anträge, die die Angaben nach § 4 Abs. 2 Satz 2 SpruchG nicht enthalten, sind als unzulässig zurückzuweisen. Auf Tz. 7 der Antragsserwiderung sei verwiesen.

1. Darlegung der Antragsberechtigung

[4] Bereits in der Antragsserwiderung (Tz. 8-12) wurde ausgeführt, dass die Anträge der Antragsteller zu 1, 3, 4, 83 und 110 den gesetzlichen Anforderungen an die Darlegung der Antragsberechtigung gemäß § 4 Abs. 2 Satz 2 Nr. 2 SpruchG nicht genügen und daher unzulässig sind.

[5] Der Antragsteller zu 83 hat auch in seinem Schriftsatz vom 24. Juni 2014 seine Antragsberechtigung nicht dargelegt. Im Falle eines Squeeze-out muss der Antragsteller substantiiert darlegen, zum Zeitpunkt der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister – vorliegend am 29. Mai 2013 – Aktionär gewesen zu sein. Im Schriftsatz des Antragstellers zu 83 finden sich zur Antragsberechtigung keine Ausführungen. Auch die in der beige-

fügten Bankbestätigung genannte Aussage, der Antragsteller zu 83 sei bereits vor der Bekanntmachung über die Übertragung der Aktien im Bundesanzeiger vom 3. Juni 2013 Aktionär gewesen, ist unzureichend, da vor der Bekanntmachung im Bundesanzeiger am 3. Juni 2013, aber nach dem maßgeblichen Zeitpunkt der Eintragung des Übertragungsbeschlusses im Handelsregister am 29. Mai 2013, noch mehrere Tage liegen.

[6] Zudem ist die Darlegung der Antragsberechtigung durch den Antragsteller zu 83 auch nicht innerhalb der Antragsfrist nach § 4 Abs. 1 Nr. 3 SpruchG – d.h. vorliegend bis spätestens zum 29. August 2013 (Tz. 2 der Antragsserweiterung) – erfolgt.

[7] Die Darlegung der Antragsberechtigung kann jedoch nur innerhalb der Antragsfrist erfolgen.

Drescher, in: Spindler/Stilz, AktG, 3. Aufl. 2015, § 4 SpruchG Rz. 18; *Kubis*, in: Münchener Kommentar AktG, 4. Aufl. 2015, § 4 SpruchG Rz. 15.

[8] Vor diesem Hintergrund ist auch der Antrag des Antragstellers zu 110 zweifelsfrei unzulässig. Selbst wenn man unterstellen würde, dass der Antragsteller zu 110 allein mit der Vorlage der Bankbestätigung, die seinem Schriftsatz vom 30. Mai 2014 als Anlage beigelegt war, die Anforderungen an die Darlegung der Antragsberechtigung erfüllt hätte, ist diese Darlegung jedenfalls nicht innerhalb der Antragsfrist erfolgt.

[9] Es bleibt damit dabei, dass die Anträge der Antragsteller zu 1, 3, 4, 83 und 110 mangels (fristgerechter) Darlegung der Antragsberechtigung unzulässig sind.

2. Nachweis der Antragsberechtigung

[10] Die vom Antragsteller zu 83 mit Schriftsatz vom 24. Juni 2014 vorgelegte Bankbestätigung ist nicht ausreichend, da sie sich nicht auf den maßgeblichen

Zeitpunkt der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister (29. Mai 2013) bezieht (vgl. hierzu bereits oben Tz. 5).

[11] Auch die vom Antragsteller zu 53 mit Schriftsatz vom 28. April 2014 vorgelegte „Bankbestätigung“ ist nicht zum Nachweis der Antragsberechtigung geeignet. Mit einem Schreiben, das mit dem Zusatz „Irrtum vorbehalten“ versehen ist, kann offenkundig kein Nachweis geführt werden.

[12] Als Ergebnis ist festzuhalten, dass die Antragsteller zu 1, 3-6, 12, 23-25, 30, 43-54, 57, 67, 75, 83-85, 96, 97, 110 und 111 ihre Antragsberechtigung zum maßgeblichen Zeitpunkt der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister nicht nachgewiesen haben.

[13] Wie bereits in der Antragsrwiderrung ausgeführt, haben die Antragsteller zu 19-22 den Nachweis über die Antragsberechtigung ausweislich ihres Schriftsatzes nur für das Gericht beigefügt. Die Antragsberechtigung dieser Antragsteller wird daher weiterhin mit Nichtwissen bestritten.

3. Konkrete Einwendungen

[14] Hinsichtlich des Fehlens konkreter Einwendungen seitens der Antragsteller zu 5-8, 19-22, 28, 38, 53, 56, 61-63, 68-71, 74-78, 80, 84, 96, 98-105, 110 und 111 sei zur Vermeidung von Wiederholungen auf Tz. 25-42 der Antragsrwiderrung verwiesen.

III. Zwischenergebnis zur Zulässigkeit

[15] Die Anträge der Antragsteller zu 1, 3-8, 12, 19-25, 28, 30, 38, 43-54, 56, 57, 59-63, 67-78, 80-111 sind unzulässig.

B. Unbegründetheit der Anträge

[16] Die von den Antragstellern vorgetragenen Einwendungen gehen fehl.

[17] Bevor auf die Einwendungen der Antragsteller im Einzelnen eingegangen wird, ist an die Funktion des Spruchverfahrens zu erinnern, die das OLG Stuttgart im Leitsatz einer erst jüngst veröffentlichten Entscheidung unter Verweis auf die Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts wie folgt umschrieben hat:

„Im Spruchverfahren besteht – auch und gerade soweit das Gericht die von ihm vorzunehmende Schätzung des Anteilswerts auf einer Unternehmenswertermittlung nach der Ertragswertmethode abstützt – für eine inhaltliche Auseinandersetzung um in der Betriebswirtschaftslehre umstrittene Fragen grundsätzlich weder Bedürfnis noch Raum. Es ist nicht Aufgabe des Spruchverfahrens, einen Beitrag zur Klärung derartiger Fragen zu leisten. Das Gericht hat insbesondere nicht zu entscheiden, welcher der in den Wirtschaftswissenschaften zu einzelnen Aspekten des Ertragswertverfahrens vertretenen Auffassungen der Vorzug gebührt. Entscheidend ist im Spruchverfahren allein, dass eine nach § 287 Abs. 2 ZPO tragfähige Grundlage für die von dem Gericht vorzunehmende Schätzung des Anteilswerts geschaffen ist. Solche tragfähigen Grundlagen stellen alle Wertermittlungen dar, die auf in der Wirtschaftswissenschaft anerkannten und in der Bewertungspraxis gebräuchlichen Bewertungsmethoden sowie methodischen Einzelfallentscheidungen beruhen, und zwar unabhängig davon, ob die entsprechenden Auffassungen in der wissenschaftlichen Diskussion einhellig vertreten werden.“

[Hervorhebung durch den Unterzeichner]

OLG Stuttgart, AG 2015, 580.

I. Kapitalisierungszinssatz

1. Basiszinssatz

[18] Von einigen Antragstellern wird angeführt, dass die Ableitung des Basiszinssatzes nicht korrekt bzw. der ermittelte Basiszinssatz zu hoch angesetzt sei. Weiterhin wird die Tatsache bemängelt, dass der Basiszins zur Vermeidung einer Scheingenaugkeit des Prognosekalküls auf Viertel-Prozentpunkte gerundet wird. Der Basiszins wurde, wie in der Antragsrwiderrung dargelegt (vgl. Tz. 73-76), mit 2,75 % angesetzt, und auf Basis der Svensson Methode abgeleitet. Die Rundung auf Viertel-Prozentpunkte folgt der Empfehlung des IDW:

WP Handbuch 2014 Band II, Kapitel A, Rn. 356.

[19] Die von einem Antragsteller hervorgebrachte Argumentation, in der Praxis würde prinzipiell auf- und selten abgerundet, kann nicht bestätigt werden. Der Rundungsprozess ist ein mathematischer und insofern ergebnisoffener Vorgang, welcher methodisch begründbar ist.

Jonas/Wieland-Blöse/Schiffahrt, FB 2005, S. 653

[20] Dieses Vorgehen wird auch von der oberrichterlichen Rechtsprechung nicht beanstandet.

OLG Karlsruhe AG 2013, 353, 355.

[21] Ein Rückschluss aus der Vorgehensweise zur Rundung auf andere Bewertungsparameter kann daraus nicht abgeleitet werden.

[22] Im Weiteren wird seitens eines Antragstellers behauptet, dass die Ausführungen zum Basiszins inhaltlich falsch seien. Der Antragsteller führt an, dass der Kapitalkostensatz in seiner Gesamtheit nicht der Rendite einer adäquaten Alternativenanlage entspricht und nicht konstant sei. Entgegen der Darstellung des Antragstellers wird in der Antragsrwiderrung nicht behauptet, dass der

Kapitalisierungszinssatz in seiner Gesamtheit konstant ist. Es wird lediglich ausgeführt, dass sowohl kurz- als auch langfristig ein Zusammenhang zwischen dem risikolosen Basiszins und der beobachteten Marktrisikoprämie besteht. Dieser ist im Sinne der Ermittlung einer adäquaten Alternativanlage entsprechend abzubilden. An dieser Stelle verweisen wir auch auf ein Grundprinzip der Unternehmensbewertung: „Bewerten heißt vergleichen“ (Moxter, 1976), welches das Prinzip der adäquaten Alternativanlage bedingt und stützt.

[23] Darüber hinaus wird angeführt, dass die Marktrisikoprämie als Ausgleichsfaktor für einen hohen Kapitalisierungsfaktor stehe. Die Marktrisikoprämie ergibt sich, wie dargelegt, als Differenz zwischen Marktrendite und einem risikolosen Zins. Insofern ist eine Absenkung der Marktrisikoprämie in Folge eines niedrigeren Basiszinssatzes viel mehr eine mathematische Konsequenz als eine willkürliche Ausgleichsgröße. Diese Argumentation ergibt sich aufgrund des CAPM, es erfolgt keine unmittelbare Berechnung der Marktrisikoprämie. Werden c.p. bereits feststehende Schätzgrößen geändert, kann dies in der Modelwelt des CAPM nicht einseitig im Basiszins berücksichtigt werden. Die Argumentation, dass die empirischen Ergebnisse für die Marktrisikoprämie unabhängig vom Zinsniveau seien, kann nur für die Marktrendite, nicht jedoch für die Marktrisikoprämie bestätigt werden.

[24] Letztlich ist auch festzuhalten, dass der gerichtlich bestellte sachverständige Prüfer in seinem Bericht im Übrigen nicht nur keine Einwände erhoben, sondern die Vorgehensweise von EY zur Ermittlung des Basiszinssatzes ausdrücklich als „in der Praxis übliche Methode“ bezeichnet hat.

2. Risikozuschlag / Marktrisikoprämie

[25] Verschiedene Antragsteller kritisieren die angesetzte Marktrisikoprämie und somit den Risikozuschlag als zu hoch und fordern eine Auseinandersetzung mit dem bestehenden Marktrisiko im konkreten Einzelfall. Die Marktrisikoprämie ist jedoch grundsätzlich nicht einzelfallabhängig zu ermitteln. Sie stellt vielmehr das allgemeine Risiko im Zusammenhang mit der Anlage in Unternehmensanteile dar. Das unternehmensspezifische und somit einzelfallabhängige Risiko hingegen wird über den Beta-Faktor abgedeckt, welcher das

systematische, nicht diversifizierbare Risiko einer Aktie in Relation zum Gesamtmarkt widerspiegelt. Eine Würdigung in Bezug auf die spezifischen unternehmensübergreifenden Gegebenheiten am Kapitalmarkt zum Bewertungsstichtag hingegen hat, wie in Tz. 91 der Antragsrüge dargelegt, jedoch explizit stattgefunden.

[26] Ferner wird von dem Antragsteller zu 9 vorgebracht, dass es nicht zu einer „Inflationierung“ der Marktrisikoprämie kommen dürfe. Der Antragsteller bezieht sich in seiner Aussage auf ein Urteil des LG Hamburg vom 21. März 2014 (Az. 417 HKO 205/12). Die Rechtsprechung der deutschen Obergerichte zur Marktrisikoprämie ist jedoch – wie bereits ausgeführt – nicht einheitlich. Auf Tz. 92 und Tz. 93 der Antragsrüge sei verwiesen.

Vgl. hierzu auch *Franken/Schulte*, in: Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2015, § 6 Rz. 71.

[27] Schließlich erhebt ein Antragsteller Zweifel an der Studie von Stehle zur Ableitung der Marktrisikoprämie. Dieser Einwand geht jedoch ebenfalls fehl, da die Plausibilität dieser Studie durch weitere Studien bestätigt wird, die in Tz. 86 der Antragsrüge genannt sind.

[28] Die Marktrisikoprämie wurde somit, wie in der Antragsrüge dargelegt, mit 5,0 % angesetzt und in der Folge näher begründet (vgl. Tz. 91-93 der Antragsrüge). Des Weiteren erfolgte entgegen der Aussage eines Antragstellers eine Auseinandersetzung mit den Argumenten solcher Antragsteller, die einen Ansatz der Marktrisikoprämie an der unteren Grenze der Bandbreite fordern (vgl. Tz. 94 der Antragsrüge).

[29] Vor diesem Hintergrund ist die angesetzte Marktrisikoprämie am oberen Ende der vom FAUB empfohlenen Bandbreite zum Zeitpunkt des Bewertungsstichtags als angemessen anzusehen.

[30] Da auch der gerichtlich bestellte sachverständige Prüfer in seinem Bericht den im Bewertungsgutachten erläuterten und zugrunde gelegten Ansatz der Marktrisikoprämie am oberen Ende der empfohlenen Bandbreite ausdrücklich

für vertretbar erklärt hat (vgl. hierzu auch Tz. 91 der Antragserwiderung), lässt sich eine Absenkung der Marktrisikoprämie, die unzweifelhaft und zwangsläufig eine mit hohen Unsicherheiten behaftete Schätzung darstellt, nicht überzeugend begründen. Zumal die Marktrisikoprämie selbst nach verbreiteter obergerichtlicher Ansicht ohnehin keiner endgültigen Klärung zugeführt werden kann.

OLG Stuttgart, AG 2015, 580, 583; OLG Frankfurt AG 2015, 241, 244; OLG Düsseldorf AG 2012, 797, 798; OLG Stuttgart AG 2011, 560; vgl. auch *Franken/Schulte*, in: Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2015, § 6 Rz. 71.

Eine Absenkung der Marktrisikoprämie ist deshalb auch nicht geboten.

3. Betafaktor

[31] Zwei Antragsteller kritisieren den Beta-Faktor als zu hoch bzw. falsch ermittelt, insbesondere wird der Ansatz eines 5-Jahres Betas erneut angezweifelt. Der angesetzte Betafaktor wurde bereits in der Antragserwiderung dargelegt und methodisch begründet, sodass auf die dortigen Ausführungen verwiesen wird (vgl. Tz. 98 ff. der Antragserwiderung).

[32] Die statistischen Zusammenhänge und die Argumentation für den 5-jährigen Betrachtungszeitraum wurden bereits in Tz. 103-105 der Antragserwiderung erläutert. Der Argumentation zum Ansatz einer 2-Jahresbetrachtung zum Zwecke der Eliminierung von Finanzmarktkrisen und damit verbundener Risiken ist insbesondere zu entgegnen, dass Konjunkturzyklen im Rahmen der Betaableitung explizit Berücksichtigung finden sollen, um die Aussagekraft zu erhöhen. Weiterhin wird im vorliegenden Fall dem Geschäftsmodell eines Projektentwicklers mit in der Regel mindestens 3-jährigen Projektdauern durch Ansatz eines 5-Jahreszeitraums besser Rechnung getragen (vgl. Tz. 104 der Antragserwiderung).

4. Verschuldungsgrad

[33] Ein Antragsteller kritisiert, dass der zur Bewertung verwendete Verschuldungsgrad nicht begründet worden sei. Der Verschuldungsgrad für beide Befaktoren (Fonds und Projektentwicklung) wurde periodenspezifisch mittels Iteration zu Marktwerten von Eigen- und Fremdkapital ermittelt.

Siehe Bewertungsgutachten S. 64.

[34] Der betreffende Antragsteller bezieht sich bei seiner Angabe von Verschuldungsgraden auf Buchwerte und kommt daher zu einem abweichenden Ergebnis. Buchwerte sind zum Zwecke der Ermittlung von Verschuldungsgraden im Rahmen der Unternehmensbewertung jedoch regelmäßig abzulehnen, da sie nicht den tatsächlichen Wert der jeweiligen Komponenten reflektieren.

5. Wachstumsabschlag

[35] Zwei Antragsteller kritisieren den Wachstumsabschlag als zu niedrig und nicht ausreichend begründet. Der Wachstumsabschlag wurde – wie in der Antragserwiderung (Tz. 116) ausgeführt – mit 1,0 % angesetzt, wobei auf die von Prognosen unabhängiger Finanzdienstleister gestützte Inflationserwartung in Höhe von 1,5 % als Orientierungsgröße abgestellt wird (Tz. 117 der Antragserwiderung). Die Antragsgegnerin erachtet den angesetzten Wachstumsabschlag als sachgerecht, auch vor dem Hintergrund der Erkenntnisse der Studie von Widmann/Schieszl/Jeromin (FB 2003, 808 ff.), insbesondere auch aufgrund der Tatsache, dass auch in der obergerichtlichen Rechtsprechung die Erkenntnisse dieser Studie als plausibel anerkannt worden sind.

OLG Stuttgart, AG 2015, 580, 584.

[36] Diese Beurteilung findet zudem dadurch noch weitere Unterstützung, dass auch der gerichtlich bestellte sachverständige Prüfer in seiner Stellungnahme einen Wachstumsabschlag von 1,0 % als Regelfall in Spruchverfahren bezeichnet hat, der nicht zu beanstanden sei.

Prüfungsbericht Dr. Schüppen, Tz. 97.

[37] Soweit ein Antragsteller erneut das Abstellen auf das Branchenwachstum fordert, sei diesbezüglich auf die Ausführungen in Tz. 121 der Antragserwiderung verwiesen.

II. Planungsrechnung

[38] Ein Antragsteller wendet sich gegen die Anpassung der Planung. Die Antragsgegnerin hat den Grund für die Planungsanpassung und deren Rechtmäßigkeit bereits in der Antragserwiderung (Tz. 132 ff.) ausführlich dargelegt und erläutert. Soweit der Antragsteller rügt, dass die DIH AG die Planung zum Ende des Jahres 2011 zulasten der künftigen Erträge geändert habe, ist diese Kritik zurückzuweisen. Die DIH hat die neuen Erkenntnisse des laufenden Geschäftsjahres in die Unternehmensplanung einfließen lassen und die zugrunde liegenden Annahmen für die weitere Entwicklung aktualisiert. An dieser Vorgehensweise ist nichts zu kritisieren.

[39] Es ist zu berücksichtigen, dass die Unternehmensplanung auf einer unternehmerischen Ermessensentscheidung beruht, die der konkreten Geschäftsentwicklung der DIH und den künftigen geschäftlichen Perspektiven Rechnung tragen wollte und die als Ermessensentscheidung vom Gericht nur sehr eingeschränkt überprüft werden kann.

[40] Das OLG München hat im Übrigen ausdrücklich betont, dass der Unternehmensplanung kein „Bestwert-Szenario“ zugrunde zu legen ist, sondern vielmehr plausible Annahmen und Schlussfolgerungen vorgenommen werden müssen.

OLG München, AG 2014, 453, 454.

[41] Diese Vorgaben als Bestandteile der unternehmerischen Ermessensentscheidung sind von der DIH beachtet worden.

[42] In der erwähnten Entscheidung hat das OLG München weiterhin im Übrigen ausdrücklich festgestellt, dass die Änderung der Unternehmensplanung kurz vor der Hauptversammlung nicht geeignet ist, die Plausibilität der Planung des zu bewertenden Unternehmens in Frage zu stellen.

OLG München, AG 2014, 453, 454.

1. Finanzergebnis/Zinssatz

[43] Ein Antragsteller kritisiert, dass die zur Bewertung verwendeten Fremdkapitalkosten ab dem Jahr 2012 ff. sowie weiterführende Informationen zum Darlehen der Hauptaktionärin i. H. v. TEUR 25.000 nicht angegeben wurden. Eine Offenlegung der einzelnen dem Finanzergebnis zugrunde liegenden Zinssätze ist zurückzuweisen. Bezüglich des Darlehens der Hauptaktionärin sei auf Tz. 174 der Antragsrwiderrung verwiesen, wo darauf hingewiesen wurde, dass eine angemessene Gegenleistung existiert, was der Abschlussprüfer im Rahmen der Abschlussprüfung der jeweiligen Geschäftsjahre bestätigt hat und in den entsprechenden Geschäftsberichten berichtet worden ist.

2. Verlustvorträge

[44] Ein Antragsteller behauptet erneut, dass steuerliche Verlustvorträge nicht in die Bewertung eingeflossen seien. Wie bereits in der Antragsrwiderrung (Tz. 175) ausgeführt, entspricht dies nicht den Tatsachen.

3. Nachhaltiges Ergebnis / ewige Rente

[45] Ein Antragsteller meint, dass das nachhaltige Ergebnis zu niedrig bemessen sei. Die Ableitung der ewigen Rente wurde ausführlich in der Antragsrwiderrung dargelegt und begründet (vgl. Tz. 150 ff.).

4. Ausschüttung / Thesaurierung

[46] Ein Antragsteller kritisiert die herangezogenen Ausschüttungsquoten und fordert eine Werterhöhung für Nichtausschüttung. Die Antragsgegnerin hat das

Vorgehen zur Ausschüttungsannahme bereits in der Antragsabweisung dargelegt und begründet (vgl. Tz. 161 ff.). Den nicht ausgeschütteten Gewinnen liegt die Vorstellung zugrunde, dass diese in das operative Geschäft investiert werden und dort eine Rendite in Höhe der Kapitalkosten erwirtschaften, woraus sich der im Ertragswert berücksichtigte Wertbeitrag aus Thesaurierung ergibt. Einer Werterhöhung für Nichtausschüttung ist insofern Rechnung getragen.

5. Planungsgüte

[47] Ein Antragsteller behauptet, dass die Vergangenheitsanalyse nicht in die Unternehmensbewertung mit eingeflossen sei. Dieser Vorwurf ist zurückzuweisen (vgl. auch Tz. 146 und Tz. 147 der Antragsabweisung).

III. Nicht betriebsnotwendiges Vermögen

[48] Ein Antragsteller fordert im Wege des pauschalen unspezifizierten Vortrags, dass die Bestimmung von Sonderwerten durch einen weiteren Gutachter bestimmt werden sollte. Dabei wird ignoriert, dass – wie bereits in Tz. 160 der Antragsabweisung dargestellt wurde – die DIH AG kein nicht betriebsnotwendiges Vermögen besitzt, sodass insoweit keine Sonderwerte zu berücksichtigen waren.

[49] Dieser Auffassung ist auch der gerichtlich bestellte sachverständige Prüfer gefolgt.


Prüfungsbericht Dr. Schüppen, Tz. 105.

[50] Einer weiteren gutachterlichen Stellungnahme bedarf es nicht.

58 beglaubigte sowie 58 einfache Abschriften anbei. Der Versand von insgesamt 53 Abschriften erfolgt mit Einverständnis der betreffenden Empfänger per Email.

Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH

Dr. Eberhard Vetter
Rechtsanwalt

beglaubigt

Rechtsanwalt

Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH, Anna-Schneider-Steig 22, 50678 Köln

Vorab per Telefax: 0421 496 4851

Landgericht Bremen
Gerichtshaus
Domsheide 16
Zimmer 131
28195 Bremen

Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Anna-Schneider-Steig 22
50678 Köln

Dr. Eberhard Vetter
Rechtsanwalt
Telefon +49 (221) 9937 25788
eberhard.vetter@luther-lawfirm.com

Sekretariat:
Janine Herzogenrath
Telefon +49 (221) 9937 25729
Telefax +49 (221) 9937 110
janine.herzogenrath@luther-lawfirm.com

www.luther-lawfirm.com

Köln, 1. Dezember 2015

Unser Zeichen: EVE/JWI

M:\Clients\Z\ZEG001\Spruchverfahren\LG Bremen\Duplik\151201_Duplik.docx

In Sachen

Thomas Zürn u.a.

g e g e n

Zech Group GmbH

Az.: 13 O 147/2013 (führendes Verfahren)

nehmen wir nachfolgend zu den Schriftsätzen der Antragsteller zu 9 (vom 16. April 2014), zu 13 (vom 28. April 2014), zu 30 und 31 (vom 28. April 2014), zu 33 und 34 (vom 12. Mai 2014), zu 39 bis 41 (vom 22. April 2014), zu 53 (vom 28. April 2014), zu 56 (vom 28. April 2014), zu 59 und 60 (vom 17. Mai 2014), zu 64 bis 66 (vom 6. Mai 2014), zu 74 und 75 (vom 28. April 2014), zu 79 (vom 24. April 2014), zu 83 (vom 24. Juni 2014) und zu 110 (vom 30. Mai 2014) sowie des Vertreters der außenstehenden Aktionäre (vom 10. März 2014) Stellung.

Geschäftsführer: Elisabeth Lepique, Dr. Markus Sengpiel
Die Gesellschaft ist eingetragen beim Registergericht Köln (Sitz der Gesellschaft) HRB 39853

Berlin, Brüssel, Düsseldorf, Essen, Frankfurt a. M., Hamburg, Hannover, Köln, Leipzig,
London, Luxemburg, München, Shanghai, Singapur, Stuttgart, Yangon

Luther Corporate Services: Delhi-Gurgaon, Kuala Lumpur, Shanghai, Singapur, Yangon

www.luther-lawfirm.com



Zur Erleichterung der Übersicht stellen wir unseren Ausführungen ein Inhaltsverzeichnis voran.

A.	Unzulässigkeit der Anträge	3
I.	Antragsfrist, § 4 Abs. 1 SpruchG.....	3
II.	Antragsbegründung, § 4 Abs. 2 SpruchG	3
1.	Darlegung der Antragsberechtigung	3
2.	Nachweis der Antragsberechtigung	4
3.	Konkrete Einwendungen.....	5
III.	Zwischenergebnis zur Zulässigkeit	5
B.	Unbegründetheit der Anträge.....	6
I.	Kapitalisierungszinssatz	7
1.	Basiszinssatz.....	7
2.	Risikozuschlag / Marktrisikoprämie	8
3.	Betafaktor	10
4.	Verschuldungsgrad.....	11
5.	Wachstumsabschlag.....	11
II.	Planungsrechnung.....	12
1.	Finanzergebnis/Zinssatz	13
2.	Verlustvorträge	13
3.	Nachhaltiges Ergebnis / ewige Rente	13
4.	Ausschüttung / Thesaurierung	13
5.	Planungsgüte.....	14
III.	Nicht betriebsnotwendiges Vermögen.....	14

A. Unzulässigkeit der Anträge

I. Antragsfrist, § 4 Abs. 1 SpruchG

[1] Es bleibt dabei, dass aus den der Antragsgegnerin zugestellten Anträgen und weiteren Schriftsätze hinsichtlich der Antragsteller zu 59-63, 67-78 und 80-111 nicht ersichtlich ist, dass der Eingang des Antrags beim Landgericht Bremen innerhalb der Antragsfrist erfolgt ist.

[2] Insoweit bestreitet die Antragsgegnerin mit Nichtwissen den fristwahren Antragseingang der vorgenannten Antragsteller beim zuständigen Landgericht Bremen.

II. Antragsbegründung, § 4 Abs. 2 SpruchG

[3] Gemäß § 4 Abs. 2 Satz 1 SpruchG muss ein Antragsteller den Antrag innerhalb der Antragsfrist nach § 4 Abs. 1 SpruchG begründen, wobei die Antragsbegründung die in § 4 Abs. 2 Satz 2 SpruchG genannten Anforderungen zu erfüllen hat. Anträge, die die Angaben nach § 4 Abs. 2 Satz 2 SpruchG nicht enthalten, sind als unzulässig zurückzuweisen. Auf Tz. 7 der Antragserwiderung sei verwiesen.

1. Darlegung der Antragsberechtigung

[4] Bereits in der Antragserwiderung (Tz. 8-12) wurde ausgeführt, dass die Anträge der Antragsteller zu 1, 3, 4, 83 und 110 den gesetzlichen Anforderungen an die Darlegung der Antragsberechtigung gemäß § 4 Abs. 2 Satz 2 Nr. 2 SpruchG nicht genügen und daher unzulässig sind.

[5] Der Antragsteller zu 83 hat auch in seinem Schriftsatz vom 24. Juni 2014 seine Antragsberechtigung nicht dargelegt. Im Falle eines Squeeze-out muss der Antragsteller substantiiert darlegen, zum Zeitpunkt der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister – vorliegend am 29. Mai 2013 – Aktionär gewesen zu sein. Im Schriftsatz des Antragstellers zu 83 finden sich zur Antragsberechtigung keine Ausführungen. Auch die in der beige-

fügten Bankbestätigung genannte Aussage, der Antragsteller zu 83 sei bereits vor der Bekanntmachung über die Übertragung der Aktien im Bundesanzeiger vom 3. Juni 2013 Aktionär gewesen, ist unzureichend, da vor der Bekanntmachung im Bundesanzeiger am 3. Juni 2013, aber nach dem maßgeblichen Zeitpunkt der Eintragung des Übertragungsbeschlusses im Handelsregister am 29. Mai 2013, noch mehrere Tage liegen.

[6] Zudem ist die Darlegung der Antragsberechtigung durch den Antragsteller zu 83 auch nicht innerhalb der Antragsfrist nach § 4 Abs. 1 Nr. 3 SpruchG – d.h. vorliegend bis spätestens zum 29. August 2013 (Tz. 2 der Antragserweiterung) – erfolgt.

[7] Die Darlegung der Antragsberechtigung kann jedoch nur innerhalb der Antragsfrist erfolgen.

Drescher, in: Spindler/Stilz, AktG, 3. Aufl. 2015, § 4 SpruchG Rz. 18; *Kubis*, in: Münchener Kommentar AktG, 4. Aufl. 2015, § 4 SpruchG Rz. 15.

[8] Vor diesem Hintergrund ist auch der Antrag des Antragstellers zu 110 zweifelsfrei unzulässig. Selbst wenn man unterstellen würde, dass der Antragsteller zu 110 allein mit der Vorlage der Bankbestätigung, die seinem Schriftsatz vom 30. Mai 2014 als Anlage beigefügt war, die Anforderungen an die Darlegung der Antragsberechtigung erfüllt hätte, ist diese Darlegung jedenfalls nicht innerhalb der Antragsfrist erfolgt.

[9] Es bleibt damit dabei, dass die Anträge der Antragsteller zu 1, 3, 4, 83 und 110 mangels (fristgerechter) Darlegung der Antragsberechtigung unzulässig sind.

2. Nachweis der Antragsberechtigung

[10] Die vom Antragsteller zu 83 mit Schriftsatz vom 24. Juni 2014 vorgelegte Bankbestätigung ist nicht ausreichend, da sie sich nicht auf den maßgeblichen

Zeitpunkt der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister (29. Mai 2013) bezieht (vgl. hierzu bereits oben Tz. 5).

[11] Auch die vom Antragsteller zu 53 mit Schriftsatz vom 28. April 2014 vorgelegte „Bankbestätigung“ ist nicht zum Nachweis der Antragsberechtigung geeignet. Mit einem Schreiben, das mit dem Zusatz „Irrtum vorbehalten“ versehen ist, kann offenkundig kein Nachweis geführt werden.

[12] Als Ergebnis ist festzuhalten, dass die Antragsteller zu 1, 3-6, 12, 23-25, 30, 43-54, 57, 67, 75, 83-85, 96, 97, 110 und 111 ihre Antragsberechtigung zum maßgeblichen Zeitpunkt der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister nicht nachgewiesen haben.

[13] Wie bereits in der Antragsrwiderrung ausgeführt, haben die Antragsteller zu 19-22 den Nachweis über die Antragsberechtigung ausweislich ihres Schriftsatzes nur für das Gericht beigefügt. Die Antragsberechtigung dieser Antragsteller wird daher weiterhin mit Nichtwissen bestritten.

3. Konkrete Einwendungen

[14] Hinsichtlich des Fehlens konkreter Einwendungen seitens der Antragsteller zu 5-8, 19-22, 28, 38, 53, 56, 61-63, 68-71, 74-78, 80, 84, 96, 98-105, 110 und 111 sei zur Vermeidung von Wiederholungen auf Tz. 25-42 der Antragsrwiderrung verwiesen.

III. Zwischenergebnis zur Zulässigkeit

[15] Die Anträge der Antragsteller zu 1, 3-8, 12, 19-25, 28, 30, 38, 43-54, 56, 57, 59-63, 67-78, 80-111 sind unzulässig.

B. Unbegründetheit der Anträge

[16] Die von den Antragstellern vorgetragene Einwendungen gehen fehl.

[17] Bevor auf die Einwendungen der Antragsteller im Einzelnen eingegangen wird, ist an die Funktion des Spruchverfahrens zu erinnern, die das OLG Stuttgart im Leitsatz einer erst jüngst veröffentlichten Entscheidung unter Verweis auf die Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts wie folgt umschrieben hat:

„Im Spruchverfahren besteht – auch und gerade soweit das Gericht die von ihm vorzunehmende Schätzung des Anteilswerts auf einer Unternehmenswertermittlung nach der Ertragswertmethode abstützt – für eine inhaltliche Auseinandersetzung um in der Betriebswirtschaftslehre umstrittene Fragen grundsätzlich weder Bedürfnis noch Raum. Es ist nicht Aufgabe des Spruchverfahrens, einen Beitrag zur Klärung derartiger Fragen zu leisten. Das Gericht hat insbesondere nicht zu entscheiden, welcher der in den Wirtschaftswissenschaften zu einzelnen Aspekten des Ertragswertverfahrens vertretenen Auffassungen der Vorzug gebührt. Entscheidend ist im Spruchverfahren allein, dass eine nach § 287 Abs. 2 ZPO tragfähige Grundlage für die von dem Gericht vorzunehmende Schätzung des Anteilswerts geschaffen ist. Solche tragfähigen Grundlagen stellen alle Wertermittlungen dar, die auf in der Wirtschaftswissenschaft anerkannten und in der Bewertungspraxis gebräuchlichen Bewertungsmethoden sowie methodischen Einzelfallentscheidungen beruhen, und zwar unabhängig davon, ob die entsprechenden Auffassungen in der wissenschaftlichen Diskussion einhellig vertreten werden.“

[Hervorhebung durch den Unterzeichner]

OLG Stuttgart, AG 2015, 580.

I. Kapitalisierungszinssatz

1. Basiszinssatz

[18] Von einigen Antragstellern wird angeführt, dass die Ableitung des Basiszinssatzes nicht korrekt bzw. der ermittelte Basiszinssatz zu hoch angesetzt sei. Weiterhin wird die Tatsache bemängelt, dass der Basiszins zur Vermeidung einer Scheingenaugigkeit des Prognosekalküls auf Viertel-Prozentpunkte gerundet wird. Der Basiszins wurde, wie in der Antragserwiderung dargelegt (vgl. Tz. 73-76), mit 2,75 % angesetzt, und auf Basis der Svensson Methode abgeleitet. Die Rundung auf Viertel-Prozentpunkte folgt der Empfehlung des IDW:

WP Handbuch 2014 Band II, Kapitel A, Rn. 356.

[19] Die von einem Antragsteller hervorgebrachte Argumentation, in der Praxis würde prinzipiell auf- und selten abgerundet, kann nicht bestätigt werden. Der Rundungsprozess ist ein mathematischer und insofern ergebnisoffener Vorgang, welcher methodisch begründbar ist.

Jonas/Wieland-Blöse/Schiffahrt, FB 2005, S. 653

[20] Dieses Vorgehen wird auch von der oberrichterlichen Rechtsprechung nicht beanstandet.

OLG Karlsruhe AG 2013, 353, 355.

[21] Ein Rückschluss aus der Vorgehensweise zur Rundung auf andere Bewertungsparameter kann daraus nicht abgeleitet werden.

[22] Im Weiteren wird seitens eines Antragstellers behauptet, dass die Ausführungen zum Basiszins inhaltlich falsch seien. Der Antragsteller führt an, dass der Kapitalkostensatz in seiner Gesamtheit nicht der Rendite einer adäquaten Alternativenanlage entspricht und nicht konstant sei. Entgegen der Darstellung des Antragstellers wird in der Antragserwiderung nicht behauptet, dass der

Kapitalisierungszinssatz in seiner Gesamtheit konstant ist. Es wird lediglich ausgeführt, dass sowohl kurz- als auch langfristig ein Zusammenhang zwischen dem risikolosen Basiszins und der beobachteten Marktrisikoprämie besteht. Dieser ist im Sinne der Ermittlung einer adäquaten Alternativanlage entsprechend abzubilden. An dieser Stelle verweisen wir auch auf ein Grundprinzip der Unternehmensbewertung: „Bewerten heißt vergleichen“ (Moxter, 1976), welches das Prinzip der adäquaten Alternativanlage bedingt und stützt.

[23] Darüber hinaus wird angeführt, dass die Marktrisikoprämie als Ausgleichsfaktor für einen hohen Kapitalisierungsfaktor stehe. Die Marktrisikoprämie ergibt sich, wie dargelegt, als Differenz zwischen Markttrendite und einem risikolosen Zins. Insofern ist eine Absenkung der Marktrisikoprämie in Folge eines niedrigeren Basiszinssatzes viel mehr eine mathematische Konsequenz als eine willkürliche Ausgleichsgröße. Diese Argumentation ergibt sich aufgrund des CAPM, es erfolgt keine unmittelbare Berechnung der Marktrisikoprämie. Werden c.p. bereits feststehende Schätzgrößen geändert, kann dies in der Modelwelt des CAPM nicht einseitig im Basiszins berücksichtigt werden. Die Argumentation, dass die empirischen Ergebnisse für die Marktrisikoprämie unabhängig vom Zinsniveau seien, kann nur für die Markttrendite, nicht jedoch für die Marktrisikoprämie bestätigt werden.

[24] Letztlich ist auch festzuhalten, dass der gerichtlich bestellte sachverständige Prüfer in seinem Bericht im Übrigen nicht nur keine Einwände erhoben, sondern die Vorgehensweise von EY zur Ermittlung des Basiszinssatzes ausdrücklich als „in der Praxis übliche Methode“ bezeichnet hat.

2. Risikozuschlag / Marktrisikoprämie

[25] Verschiedene Antragsteller kritisieren die angesetzte Marktrisikoprämie und somit den Risikozuschlag als zu hoch und fordern eine Auseinandersetzung mit dem bestehenden Marktrisiko im konkreten Einzelfall. Die Marktrisikoprämie ist jedoch grundsätzlich nicht einzelfallabhängig zu ermitteln. Sie stellt vielmehr das allgemeine Risiko im Zusammenhang mit der Anlage in Unternehmensanteile dar. Das unternehmensspezifische und somit einzelfallabhängige Risiko hingegen wird über den Beta-Faktor abgedeckt, welcher das

systematische, nicht diversifizierbare Risiko einer Aktie in Relation zum Gesamtmarkt widerspiegelt. Eine Würdigung in Bezug auf die spezifischen unternehmensübergreifenden Gegebenheiten am Kapitalmarkt zum Bewertungsstichtag hingegen hat, wie in Tz. 91 der Antragsrweiterung dargelegt, jedoch explizit stattgefunden.

[26] Ferner wird von dem Antragsteller zu 9 vorgebracht, dass es nicht zu einer „Inflationierung“ der Marktrisikoprämie kommen dürfe. Der Antragsteller bezieht sich in seiner Aussage auf ein Urteil des LG Hamburg vom 21. März 2014 (Az. 417 HKO 205/12). Die Rechtsprechung der deutschen Obergerichte zur Marktrisikoprämie ist jedoch – wie bereits ausgeführt – nicht einheitlich. Auf Tz. 92 und Tz. 93 der Antragsrweiterung sei verwiesen.

Vgl. hierzu auch *Franken/Schulte*, in: Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2015, § 6 Rz. 71.

[27] Schließlich erhebt ein Antragsteller Zweifel an der Studie von Stehle zur Ableitung der Marktrisikoprämie. Dieser Einwand geht jedoch ebenfalls fehl, da die Plausibilität dieser Studie durch weitere Studien bestätigt wird, die in Tz. 86 der Antragsrweiterung genannt sind.

[28] Die Marktrisikoprämie wurde somit, wie in der Antragsrweiterung dargelegt, mit 5,0 % angesetzt und in der Folge näher begründet (vgl. Tz. 91-93 der Antragsrweiterung). Des Weiteren erfolgte entgegen der Aussage eines Antragstellers eine Auseinandersetzung mit den Argumenten solcher Antragsteller, die einen Ansatz der Marktrisikoprämie an der unteren Grenze der Bandbreite fordern (vgl. Tz. 94 der Antragsrweiterung).

[29] Vor diesem Hintergrund ist die angesetzte Marktrisikoprämie am oberen Ende der vom FAUB empfohlenen Bandbreite zum Zeitpunkt des Bewertungsstichtags als angemessen anzusehen.

[30] Da auch der gerichtlich bestellte sachverständige Prüfer in seinem Bericht den im Bewertungsgutachten erläuterten und zugrunde gelegten Ansatz der Marktrisikoprämie am oberen Ende der empfohlenen Bandbreite ausdrücklich

für vertretbar erklärt hat (vgl. hierzu auch Tz. 91 der Antragserwiderung), lässt sich eine Absenkung der Marktrisikoprämie, die unzweifelhaft und zwangsläufig eine mit hohen Unsicherheiten behaftete Schätzung darstellt, nicht überzeugend begründen. Zumal die Marktrisikoprämie selbst nach verbreiteter obergerichtlicher Ansicht ohnehin keiner endgültigen Klärung zugeführt werden kann.

OLG Stuttgart, AG 2015, 580, 583; OLG Frankfurt AG 2015, 241, 244; OLG Düsseldorf AG 2012, 797, 798; OLG Stuttgart AG 2011, 560; vgl. auch *Franken/Schulte*, in: Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2015, § 6 Rz. 71.

Eine Absenkung der Marktrisikoprämie ist deshalb auch nicht geboten.

3. Betafaktor

[31] Zwei Antragsteller kritisieren den Beta-Faktor als zu hoch bzw. falsch ermittelt, insbesondere wird der Ansatz eines 5-Jahres Betas erneut angezweifelt. Der angesetzte Betafaktor wurde bereits in der Antragserwiderung dargelegt und methodisch begründet, sodass auf die dortigen Ausführungen verwiesen wird (vgl. Tz. 98 ff. der Antragserwiderung).

[32] Die statistischen Zusammenhänge und die Argumentation für den 5-jährigen Betrachtungszeitraum wurden bereits in Tz. 103-105 der Antragserwiderung erläutert. Der Argumentation zum Ansatz einer 2-Jahresbetrachtung zum Zwecke der Eliminierung von Finanzmarktkrisen und damit verbundener Risiken ist insbesondere zu entgegnen, dass Konjunkturzyklen im Rahmen der Betaableitung explizit Berücksichtigung finden sollen, um die Aussagekraft zu erhöhen. Weiterhin wird im vorliegenden Fall dem Geschäftsmodell eines Projektentwicklers mit in der Regel mindestens 3-jährigen Projektdauern durch Ansatz eines 5-Jahreszeitraums besser Rechnung getragen (vgl. Tz. 104 der Antragserwiderung).

4. Verschuldungsgrad

[33] Ein Antragsteller kritisiert, dass der zur Bewertung verwendete Verschuldungsgrad nicht begründet worden sei. Der Verschuldungsgrad für beide Befaktoren (Fonds und Projektentwicklung) wurde periodenspezifisch mittels Iteration zu Marktwerten von Eigen- und Fremdkapital ermittelt.

Siehe Bewertungsgutachten S. 64.

[34] Der betreffende Antragsteller bezieht sich bei seiner Angabe von Verschuldungsgraden auf Buchwerte und kommt daher zu einem abweichenden Ergebnis. Buchwerte sind zum Zwecke der Ermittlung von Verschuldungsgraden im Rahmen der Unternehmensbewertung jedoch regelmäßig abzulehnen, da sie nicht den tatsächlichen Wert der jeweiligen Komponenten reflektieren.

5. Wachstumsabschlag

[35] Zwei Antragsteller kritisieren den Wachstumsabschlag als zu niedrig und nicht ausreichend begründet. Der Wachstumsabschlag wurde – wie in der Antragserwiderung (Tz. 116) ausgeführt – mit 1,0 % angesetzt, wobei auf die von Prognosen unabhängiger Finanzdienstleister gestützte Inflationserwartung in Höhe von 1,5 % als Orientierungsgröße abgestellt wird (Tz. 117 der Antragserwiderung). Die Antragsgegnerin erachtet den angesetzten Wachstumsabschlag als sachgerecht, auch vor dem Hintergrund der Erkenntnisse der Studie von Widmann/Schieszl/Jeromin (FB 2003, 808 ff.), insbesondere auch aufgrund der Tatsache, dass auch in der obergerichtlichen Rechtsprechung die Erkenntnisse dieser Studie als plausibel anerkannt worden sind.

OLG Stuttgart, AG 2015, 580, 584.

[36] Diese Beurteilung findet zudem dadurch noch weitere Unterstützung, dass auch der gerichtlich bestellte sachverständige Prüfer in seiner Stellungnahme einen Wachstumsabschlag von 1,0 % als Regelfall in Spruchverfahren bezeichnet hat, der nicht zu beanstanden sei.

Prüfungsbericht Dr. Schüppen, Tz. 97.

[37] Soweit ein Antragsteller erneut das Abstellen auf das Branchenwachstum fordert, sei diesbezüglich auf die Ausführungen in Tz. 121 der Antragserwiderung verwiesen.

II. Planungsrechnung

[38] Ein Antragsteller wendet sich gegen die Anpassung der Planung. Die Antragsgegnerin hat den Grund für die Planungsanpassung und deren Rechtmäßigkeit bereits in der Antragserwiderung (Tz. 132 ff.) ausführlich dargelegt und erläutert. Soweit der Antragsteller rügt, dass die DIH AG die Planung zum Ende des Jahres 2011 zulasten der künftigen Erträge geändert habe, ist diese Kritik zurückzuweisen. Die DIH hat die neuen Erkenntnisse des laufenden Geschäftsjahres in die Unternehmensplanung einfließen lassen und die zugrunde liegenden Annahmen für die weitere Entwicklung aktualisiert. An dieser Vorgehensweise ist nichts zu kritisieren.

[39] Es ist zu berücksichtigen, dass die Unternehmensplanung auf einer unternehmerischen Ermessensentscheidung beruht, die der konkreten Geschäftsentwicklung der DIH und den künftigen geschäftlichen Perspektiven Rechnung tragen wollte und die als Ermessensentscheidung vom Gericht nur sehr eingeschränkt überprüft werden kann.

[40] Das OLG München hat im Übrigen ausdrücklich betont, dass der Unternehmensplanung kein „Bestwert-Szenario“ zugrunde zu legen ist, sondern vielmehr plausible Annahmen und Schlussfolgerungen vorgenommen werden müssen.

OLG München, AG 2014, 453, 454.

[41] Diese Vorgaben als Bestandteile der unternehmerischen Ermessensentscheidung sind von der DIH beachtet worden.

[42] In der erwähnten Entscheidung hat das OLG München weiterhin im Übrigen ausdrücklich festgestellt, dass die Änderung der Unternehmensplanung kurz vor der Hauptversammlung nicht geeignet ist, die Plausibilität der Planung des zu bewertenden Unternehmens in Frage zu stellen.

OLG München, AG 2014, 453, 454.

1. Finanzergebnis/Zinssatz

[43] Ein Antragsteller kritisiert, dass die zur Bewertung verwendeten Fremdkapitalkosten ab dem Jahr 2012 ff. sowie weiterführende Informationen zum Darlehen der Hauptaktionärin i. H. v. TEUR 25.000 nicht angegeben wurden. Eine Offenlegung der einzelnen dem Finanzergebnis zugrunde liegenden Zinssätze ist zurückzuweisen. Bezüglich des Darlehens der Hauptaktionärin sei auf Tz. 174 der Antragsrwiderrung verwiesen, wo darauf hingewiesen wurde, dass eine angemessene Gegenleistung existiert, was der Abschlussprüfer im Rahmen der Abschlussprüfung der jeweiligen Geschäftsjahre bestätigt hat und in den entsprechenden Geschäftsberichten berichtet worden ist.

2. Verlustvorträge

[44] Ein Antragsteller behauptet erneut, dass steuerliche Verlustvorträge nicht in die Bewertung eingeflossen seien. Wie bereits in der Antragsrwiderrung (Tz. 175) ausgeführt, entspricht dies nicht den Tatsachen.

3. Nachhaltiges Ergebnis / ewige Rente

[45] Ein Antragsteller meint, dass das nachhaltige Ergebnis zu niedrig bemessen sei. Die Ableitung der ewigen Rente wurde ausführlich in der Antragsrwiderrung dargelegt und begründet (vgl. Tz. 150 ff.).

4. Ausschüttung / Thesaurierung

[46] Ein Antragsteller kritisiert die herangezogenen Ausschüttungsquoten und fordert eine Werterhöhung für Nichtausschüttung. Die Antragsgegnerin hat das

Vorgehen zur Ausschüttungsannahme bereits in der Antragserwiderung dargelegt und begründet (vgl. Tz. 161 ff.). Den nicht ausgeschütteten Gewinnen liegt die Vorstellung zugrunde, dass diese in das operative Geschäft investiert werden und dort eine Rendite in Höhe der Kapitalkosten erwirtschaften, woraus sich der im Ertragswert berücksichtigte Wertbeitrag aus Thesaurierung ergibt. Einer Werterhöhung für Nichtausschüttung ist insofern Rechnung getragen.

5. Planungsgüte

[47] Ein Antragsteller behauptet, dass die Vergangenheitsanalyse nicht in die Unternehmensbewertung mit eingeflossen sei. Dieser Vorwurf ist zurückzuweisen (vgl. auch Tz. 146 und Tz. 147 der Antragserwiderung).

III. Nicht betriebsnotwendiges Vermögen

[48] Ein Antragsteller fordert im Wege des pauschalen unspezifizierten Vortrags, dass die Bestimmung von Sonderwerten durch einen weiteren Gutachter bestimmt werden sollte. Dabei wird ignoriert, dass – wie bereits in Tz. 160 der Antragserwiderung dargestellt wurde – die DIH AG kein nicht betriebsnotwendiges Vermögen besitzt, sodass insoweit keine Sonderwerte zu berücksichtigen waren.

[49] Dieser Auffassung ist auch der gerichtlich bestellte sachverständige Prüfer gefolgt.

Prüfungsbericht Dr. Schüppen, Tz. 105.

[50] Einer weiteren gutachterlichen Stellungnahme bedarf es nicht.

58 beglaubigte sowie 58 einfache Abschriften anbei. Der Versand von insgesamt 53 Abschriften erfolgt mit Einverständnis der betreffenden Empfänger per Email.

Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH

gez. Dr. Eberhard Vetter

Dr. Eberhard Vetter
Rechtsanwalt