

Geschäftsnummer:

12 W 66/06

4 AktE 1/03

KfH

Landgericht

Mosbach



Oberlandesgericht Karlsruhe

12. Zivilsenat

Beschluss

In dem aktienrechtlichen Spruchverfahren

wegen Spruchverfahren: Bestimmung einer angemessenen Abfindung gemäß § 327f AktG

- I. Die sofortigen Beschwerden der Antragsteller zu 1 bis 9, 11 bis 14, 16 bis 19 und 24 gegen den Beschluss des Landgerichts Mosbach vom 14. November 2006 - 4 AktE 1/03 KfH - werden mit der Maßgabe zurückgewiesen, dass Ziffer 2. des Beschlusses des Landgerichts Mosbach vom 14. November 2006 dahin abgeändert wird, dass die Antragsgegnerinnen die Kosten erster Instanz einschließlich der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller zu tragen haben.

- II. Die Antragsgegnerinnen tragen die im Beschwerdeverfahren entstandenen Gerichtskosten.

Die im Beschwerdeverfahren entstandenen außergerichtlichen Kosten werden nicht erstattet.

- III. Der Geschäftswert für das Beschwerdeverfahren wird auf 200.000,00 € festgesetzt.

GRÜNDE:

I.

Die Beteiligten streiten um die Angemessenheit der Barabfindung der gemäß §§ 327a ff AktG durch die Hauptversammlung vom 30.08.2002 aus der Antragsgegnerin zu 1 ausgeschlossenen und mit einem Betrag von 33,50 € je Aktie abgefundenen Minderheitsaktionäre.

Die Antragsgegnerin zu 2 (Mehrheitsaktionärin) beantragte bei der Kammer für Handelssachen beim Landgericht Mosbach, dass gem. § 327c Abs. 2 S. 3 AktG a. F.¹ ein sachverständiger Prüfer zur Überprüfung der Angemessenheit der von der Antragsgegnerin zu 1 festgelegten Barabfindung bezüglich des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre (§ 327a AktG a. F.) bestellt wird. Als sachverständiger Prüfer gem. § 327c Abs. 2 S. 3 AktG a. F. wurde seitens der Antragsgegnerin zu 2

vorgeschlagen, die mit Beschluss vom 14.06.2002 zur Squeeze-Out-Prüferin bestellt wurde.

Das Gutachten der Prüferin gelangte zu dem Ergebnis, dass die von der Antragsgegnerin zu 2 festgelegte Barabfindung in Höhe von 33,50 € je Stückaktie angemessen ist. Die Barabfindung wurde aufgrund eines den Ertragswert je Stückaktie übersteigenden Börsenkurses aus den über einen Zeitraum von drei Monaten beobachteten gewichteten Schlusskursen der Aktien der Antragsgegnerin zu 1 abgeleitet. Die Prüfung erfolgte auch auf der Grundlage einer gutachterlichen Stellungnahme

vom 15.07.2002 zum Unternehmenswert der Antragsgegnerin zu 1 zum Bewertungsstichtag. Die gerichtlich bestellte Prüferin ermittelte einen Unternehmenswert in Höhe von rund 236,2 Mio. €. Bei einer Einteilung des Grundkapitals in 9.000.000 Stückaktien kam sie zu einem rechnerischen Wert pro Stückaktie von 26,25 €. Die Ermittlung des Börsenkurses erfolgte unter Zugrundelegung eines Referenzzeitraumes von drei Monaten vom 12.04. bis 12.07.2002. Die Prüferin vertrat die Auffassung, dass in diesem Zeitraum ausreichende Handelsbewegungen

¹ § 327c AktG in der Fassung vom 20.12.2001, gültig ab 01.01.2002 bis 24.04.2007

² Im Folgenden: Prüferin

³ Im Folgenden:

stattgefunden hätten, die auf einen liquiden Markt für die in Streubesitz befindlichen Aktien der Antragsgegnerin zu 1 schließen ließen. Sie hielt es daher für vertretbar, trotz eines Streubesitzanteils von weniger als 5% des gesamten Grundkapitals auf den Börsenkurs für die Bemessung der anzubietenden Barabfindung abzustellen.

Am 30.08.2002 beschloss die Hauptversammlung der Antragsgegnerin zu 1 die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Antragsgegnerin zu 2 gegen eine Barabfindung pro Stückaktie von 33,50 €.

Das Landgericht hat mit Beschluss vom 14.11.2006 die Anträge auf Bestimmung einer angemessenen Barabfindung nach Einholung eines Sachverständigengutachtens durch zurückgewiesen und ausgeführt, die Ermittlung des durchschnittlichen Börsenkurses durch einen Referenzzeitraum im Vorfeld der Bekanntgabe des Unternehmensvertrags, der eine Manipulationsmöglichkeit ausschliesse, komme ebenso in Betracht wie ein solcher unmittelbar vor der Hauptversammlung. Vorliegend bestehe eine Marktengung, so dass der Börsenkurs sich schon aus diesem Grund nicht zur Bestimmung der angemessenen Barabfindung eigne. Bei der Ertragswertmethode gebe es zwei Modelle, die analytische und die pauschale. Der Sachverständige habe nachvollziehbar dargestellt, weshalb er sich im vorliegenden Fall für die pauschale Methode entschieden habe. Die Antragsgegnerin zu 1 habe nämlich die Planungsrechnungen erst zum Zwecke der Unternehmensbewertung erstellt, während zuvor lediglich Budgetplanungen erfolgt seien. Die Budgetplanung sei in einem Jahr erheblich von der Planungsberechnung abgewichen, weshalb auf die pauschale Methode zurückgegriffen worden sei. Der Sachverständige habe auch im Einzelnen dargelegt, wie er das Ergebnis vor Ertragsteuern mit 25,9 Mio. € prognostiziert und das Anwachsen der Gesamtleistung des Konzerns nicht auf dem Anteil der Antragsgegnerin zu 1 beruht habe. Auch die Ausführungen des Sachverständigen zum nachhaltig zu erzielenden Zukunftsertrag seien nicht zu beanstanden. Es sei auch unerheblich, dass kein Wachstumsabschlag und kein allgemeiner Unternehmensrisikozuschlag vorgenommen worden seien. Denn beides wirke sich nicht zu Lasten der Antragssteller aus. Beide führten lediglich dazu, dass sich der Ertragswert nach der Formel der ewigen Rente verringere. Wachstumsabschläge bedingten einen geringeren Zähler, Risikozuschläge führten zu einem größeren Nenner. Da die Barabfindung mit 33,50 € über dem vom Sachverständigen nach der Ertragswertmethode ermittelten Wert von

31,72 € liege, wirke sich die Nichtberücksichtigung nicht nachteilig aus. Zwar sei die Kammer wegen der Marktenge gehindert, die Barabfindung auf der Grundlage des Börsenkurses im Referenzzeitraum zu ermitteln, doch müsse im Rahmen einer Plausibilitätsprüfung berücksichtigt werden, dass sich der Vermögensverlust der Antragssteller letztlich im Verlust des Verkehrswerts der Aktie, der dem Börsenwert entspricht, ausdrückt. Der Börsenkurs sei von dem sachverständigen Prüfer und dem Sachverständigen mit 33,02 € ermittelt worden. Auch dieser Umstand spreche dafür, dass das Sachverständigengutachten plausibel sei.

Gegen den Beschluss des Landgerichts haben die Antragsteller zu 1 bis 9, 11 bis 14, 16 bis 19 und 24 sofortige Beschwerde eingelegt. Der Antragsteller zu 15 hat eine persönliche Stellungnahme zu den Akten gereicht⁴. Die Antragstellerin 14⁵ führt u. a. aus, die Barabfindung sei schon deshalb zu niedrig festgelegt worden, weil der maßgebliche Börsenkurs nicht als Verkehrswertuntergrenze berücksichtigt worden sei. Für die Bemessung des prozentualen Handelsvolumens könne nur ein Vergleich der im Streubesitz befindlichen Aktien maßgeblich sein, so dass auch von keinem geringen Handel gesprochen werden könne. Das Landgericht habe auch einen falschen Stichtag zugrunde gelegt und deshalb mit einem falschen Referenzzeitraum gearbeitet. Es würde sich ein weit höherer Wert ergeben, wenn der Drei-Monats-Zeitraum unmittelbar vor der Hauptversammlung herangezogen würde. Die Antragsteller 1 - 4, 6, 7, 11 und 12⁶ führen weiter aus, das Landgericht habe - ausgehend vom Sachverständigengutachten - fehlerhaft die weder in der Bewertungstheorie noch in der praktischen Unternehmensbewertung anzuwendende pauschale Methode zugrunde gelegt. Der Sachverständige habe die Unternehmensbewertung pauschal aus den Zahlen der Vergangenheit abgeleitet. Richtigerweise handele es sich bei der Unternehmensbewertung um einen „Zukunftserfolgswert“, wobei die Vergangenheitsanalyse den Ausgangspunkt für die Prognose zukünftiger Entwicklungen bilde.

Der Antragstellerin zu 19⁷ macht geltend, der Sachverständige habe die Planungsannahmen als zu optimistisch bezeichnet, ohne hierfür eine plausible Erklärung zu

⁴ As. II 129

⁵ Antragsteller zu 14, Schriftsatz vom 17.11.2006, As. II 17 - 19

⁶ Antragsteller 1-4, 6, 7, 11 und 12, Schriftsatz vom 27.11.2006, As. II 55 - 67

⁷ Antragstellerin zu 19: Schriftsatz vom 29.11.2006, As. II 77 ff

liefern. Eine Aufklärung der Frage des Vorhandenseins und der Bewertung nicht betriebsnotwendigen Vermögens liege bis heute nicht vor. Würden die geplanten und bereinigten Ergebnisse mit dem richtigen Kapitalisierungszinssatz (Basiszinssatz aus der Zinsstrukturkurve abgeleitet, Risikoprämie nicht höher als 2%, Wachstumsabschlag) zugrunde gelegt, ergebe sich ein wesentlich höherer Abfindungswert.

Der Antragsteller zu 13⁸ führt aus, das Landgericht habe einen falschen Referenzzeitraum gewählt; richtig sei der Zeitraum vom 30.05.2002 - 30.08.2002. Auch die Ausführungen zur Marktengte überzeugten nicht. Das Gutachten des Sachverständigen sei unbrauchbar, weil es nicht erkennbare Abschläge vornehme und auch die Abzinsungsquoten nicht nachvollziehbar seien. Die Zinssätze für die ewige Rente würden nicht erläutert. Es hätte in Anbetracht des Wachstumstempos der Antragsgegnerin zu 1 bei der ewigen Rente ein ganz erheblicher Wachstumsabschlag vorgenommen werden müssen.

Der Antragsteller zu 16⁹ ist der Auffassung, dass der Referenzzeitraum falsch gewählt worden sei. Bei der Annahme einer Marktengte sei das Landgericht von einem falschen Verhältnis - Anteil der Aktien der außenstehenden Aktionäre zur gesamten Aktienstückzahl - ausgegangen. Die pauschale Methode zur Ermittlung des Ertragswerts werde auch nach den Richtlinien der Wirtschaftsprüfer eher abgelehnt und nur angewendet, wenn eine in die Zukunft gerichtete Unternehmensplanung nicht existiere und auch nicht im Wege einer Prognose durch die Sachverständigen planbar sei. Ein solcher Ausnahmefall sei hier nicht gegeben. Aus der Abweichung in einem einzigen Jahr könne nicht auf jedwede Planung verzichtet und aus den Vergangenheitswerten pauschal ein einziges Ergebnis abgeleitet werden. Das Ergebnis vor Abschreibungen, Zinsen und Steuern mit lediglich 33,5 Mio. € (S. 30 des Gutachtens vom 28.12.2005) sei nicht nachvollziehbar dargelegt. Auch die Höhe der Abschreibungen bzw. der Reinvestitionsrate seien nach der gleichen Methode geschätzt worden. Dies gelte auch für die Aufwandsposition für Zinsen und Steuern. Es sei auch fehlerhaft gewesen, Risikozuschlag und Wachstumsabschlag als gleichwertig zu behandeln. Der Ausgangszinssatz (Basiszins) mit 7,5% sei weit überhöht. Zum Zeitpunkt der Begutachtung sei der Zinssatz nach den zum Stichtag am Markt umlaufenden längstfristigen öffentlichen Anleihen unter Zuhilfenahme

⁸ Antragsteller zu 13: Schriftsatz vom 24.03.2007, As. II 141 ff

⁹ Antragsteller zu 16: Schriftsatz vom 26.03.2007, As. II 145ff und II 193 ff

der von der Bundesbank publizierten aktuellen Zinsstrukturkurven zu bestimmen gewesen. Dieser betrage allenfalls 5,0%. Es ergebe sich damit nach typisierter Steuer ein Kapitalisierungszins von lediglich 3,25% und eine Abfindung von 46,90 € statt bisher 32,32 € bzw. 33,50 €. Nach alledem dürfte der angemessene Ertragswert den Börsenkurs unabhängig von der Referenzperiode nachhaltig übersteigen.

Die Antragsteller zu 8 und 9¹⁰ machen geltend, das Sachverständigengutachten gehe unzutreffend von der pauschalen Methode aus. Die Planrechnungen und Planzahlen seien mit dem Hinweis auf die Budgetplanung fehlerhaft nicht berücksichtigt worden. Der Kapitalisierungszins sei falsch, dieser liege allenfalls bei 4,9%. Für eine „rückwärts-gewandte“ Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes gebe es keinen vernünftigen Grund. Allein die Rückführung des Kapitalisierungszinses auf ein vernünftiges Maß führe schon zu einer spürbaren Erhöhung der Barabfindung.

Die Antragstellerin zu 24¹¹ führt aus, bei dem Referenzzeitraum sei auf den Tag der Hauptversammlung abzustellen gewesen. Der durchschnittliche Börsenkurs sei auf Grund eines dreimonatigen Referenzzeitraums vom 29.05.2002 bis 29.08.2002 zu bilden gewesen. Das Landgericht habe auch rechtsfehlerhaft eine Marktmenge angenommen. Der Basiszins betrage allenfalls 4,0 bis 4,5%.

Der Antragsteller zu 18¹² rügt u. a., dass der Ansatz eines Basiszinssatzes auf der Basis historischer Durchschnittsrenditen nicht zu akzeptieren sei, sondern es auf die Zinsstrukturkurven am Bewertungsstichtag ankomme. Der Sachverständige habe sich darüber hinaus bei den zugrunde gelegten Überschüssen von fehlerhaften Annahmen leiten lassen.

Die Antragstellerin zu 17¹³ macht sich die Ausführungen der Antragsteller 1 bis 4, 6, 7 und 11, 12 in deren Schriftsatz vom 27.11.2006 zu Eigen.

Die Antragsteller/Beschwerdeführer beantragen,

¹⁰ Antragsteller zu 8 und 9: Schriftsatz vom 29.03.2009, As. II 169 ff

¹¹ Antragstellerin zu 24: Schriftsatz vom 29.03.2007, As. II 177 ff

¹² Antragsteller zu 18: Schriftsatz vom 02.04.2007, As. II 185 ff und 209 ff

¹³ Antragstellerin zu 17: Schriftsatz vom 29.03.2007, As. II 165

den Beschluss des Landgerichts Mosbach vom 14.11.2006 - 4 AktE 1/03 KfH - aufzuheben und eine angemessene Barabfindung festzusetzen, die höher liegt als 33,50 € pro Aktie der Michael Weinig AG.

Die Antragsgegnerinnen/Beschwerdegegnerinnen beantragen,

die sofortige Beschwerde der Antragstellerin zu 17 als unzulässig und die übrigen Beschwerden als unbegründet zurückzuweisen.

Die Antragsgegnerinnen verteidigen den landgerichtlichen Beschluss und führen ergänzend aus, die Beschwerde der Antragstellerin zu 17 sei schon mangels Begründung unzulässig. Bislang lägen drei Gutachten vor. Es könne nicht Sinn und Zweck des Spruchverfahrens sein, die Angemessenheit der Abfindung nochmals feststellen zu lassen. Die Bewertung des Unternehmenswerts sei naturgemäß mit Unsicherheiten behaftet; der wahre Unternehmenswert könne ohnehin nicht bestimmt werden. Keines der Gutachten habe dazu geführt, dass der Abfindungsbetrag über dem durchschnittlichen Börsenwert der Antragsgegnerin zu 1 liege.

Wegen der weiteren Einzelheiten des Sachverhalts wird, soweit in diesem Beschluss keine abweichenden Feststellungen getroffen worden sind, auf die angefochtene Entscheidung und die Schriftsätze der Beteiligten sowie die von ihnen vorgelegten Urkunden nebst aller Anlagen Bezug genommen.

Der Senat hat Beweis erhoben durch Einholung eines weiteren Sachverständigengutachtens, welches der Sachverständige in einer ersten Stellungnahme vom 18.02.2011 und in einer Ergänzung vom 29.03.2012 erstellt hat.

B.

Die Beschwerden der Antragsteller sind unbegründet, soweit eine höhere Barabfindung verlangt wird. Nach Einholung eines weiteren Gutachtens durch den Sachverständigen kommt eine höhere als die von den Antragsgegnerinnen angebotene Barabfindung nicht in Betracht. Das Landgericht hat im Ergebnis die angebotene Barabfindung in Höhe von 33,50 € zu Recht für angemessen gehalten (§§ 327a ff. AktG; Squeeze-Out).

Die ausgeschlossenen Minderheitsaktionäre haben einen Anspruch auf eine angemessene Barabfindung (§§ 327a Abs. 1 S.1, 327b Abs. 1 S.1 AktG), die dem ausscheidenden Aktionär eine volle Entschädigung für seine Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen verschafft; die Entschädigung muss deshalb dem vollen Wert seiner Beteiligung entsprechen¹⁸. Zu ermitteln ist der Grenzpreis, zu dem der außenstehende Aktionär bei einer freiwilligen Deinvestitionsentscheidung ohne Nachteil aus der Gesellschaft ausscheiden könnte¹⁹. Nach diesem Maßstab steht den Minderheitsaktionären ein Abfindungsanspruch in Höhe von 33,50 € je Stückaktie zu.

Zu den einzelnen Einwendungen der Antragsteller

1. Börsenkurs - Referenzzeitraum

a) Soweit die Antragsteller meinen, der Referenzzeitraum in den drei Monaten vor dem 15.07.2002 sei vom Sachverständigen nicht richtig gewählt worden, bei der Ermittlung des Börsenkurses ergebe sich ein höherer Wert als 33,02 € pro Aktie, wenn für die Beurteilung von einem Referenzzeitraum vom 30.05.2002 bis 30.08.2002 statt wie im Gutachten vom 12.04.2002 bis 12.07.2002 ausgegangen werde, führt dieser Einwand zu keiner Abänderung der landgerichtlichen Entscheidung.

¹⁷

¹⁸ BVerfGE 14, 263, 284; BGH BGHZ 147, 109; BGHZ 156, 57; BayObLG NJW-RR 1996, 1125, 1126; BayObLG NZG 2006, 156; Hüffer, AktG, 5. Aufl., § 305 Rn. 18; Münchener Kommentar, AktG, 2. Aufl., 2. Aufl., § 305 Rn. 59; Kölner Kommentar, AktG, 3. Aufl., § 305 Rn. 50; Kölner Kommentar, SpruchG, 1. Aufl., Anh. § 11 Rn. 3

¹⁹ BGHZ 138, 136; Hüffer, AktG, a.a.O., § 305, Rn. 18

Nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts²⁰ und des Bundesgerichtshofs ist bei der Bemessung einer Barabfindung nicht nur der nach betriebswirtschaftlichen Methoden zu berechnende Wert der quotalen Unternehmensbeteiligung, sondern unter Umständen auch der Börsenwert zu berücksichtigen.

Soweit es danach auf den Börsenwert ankommt, ist im Regelfall auf den nach Umsatz gewichteten Durchschnittskurs in einem dreimonatigen Zeitraum vor der Bekanntmachung der Maßnahme abzustellen. Der Bundesgerichtshof hält an der Ansicht nicht fest, der Tag der Hauptversammlung sei maßgeblich, weil die Maßnahme an diesem Tag beschlossen wird. Zwar bezieht sich die Wertermittlung auf dieses Datum. Zur Ermittlung des Börsenwerts taugt der Stichtagswert auch unter Einbeziehung eines Referenzzeitraums aber nicht, weil mit der Ankündigung einer Strukturmaßnahme hinsichtlich der Entwicklung des Unternehmenswertes und damit des der Aktie innewohnenden Verkehrswertes die Markterwartung an die Abfindungshöhe tritt²¹. Danach ist der bereits vom Sachverständigen ; gewählte Zeitraum vom 12.04. bis 12.07.2002 nicht zu beanstanden.

Auszugehen ist hierbei von einem - volumengewichteten - Durchschnitt. Zu dessen Ermittlung werden die Kurse innerhalb eines Börsentages mit den korrespondierenden Umsätzen gewichtet und daraus ein volumengewichteter Durchschnitt gebildet. Bei dieser Berechnung wird den nachvollziehbaren und plausiblen Ausführungen des Sachverständigen ; zufolge vermieden, dass die der Berechnung zugrunde liegenden täglichen Börsenkurse auf einen einzigen - eventuell für den Handelsverkauf eines Börsentages nicht repräsentativen - Kurs abstellen. Der Sachverständige hat darüber hinaus auf alle Börsenplätze und nicht nur auf die Kurse des Börsenplatzes Frankfurt abgestellt. Für den Zeitraum vom 12.04. bis 12.07.2002 ergibt sich danach ein gewichteter Durchschnittskurs von 32,95 €²², wie sich aus der nachstehenden Tabelle aus dem Gutachten ; entnehmen lässt:

²⁰ BVerfGE 100,289; ZIP 2007, 175; BGHZ 147, 108

²¹ BGHZ 186, 229 - juris Rn. 21 ff. und 25

²² Gutachten ; vom 18.02.2011, S. 30

Börsendurchschnittskurs alle Börsenplätze Michael Weinig AG	Auf Basis Schlusskurs in EUR	Auf Basis gew. Kurs in EUR
12.04. - 12.07.2002	32,04	32,95
30.05. - 30.08.2002	32,82	33,64

Der Sachverständige ist zu einem Börsenwert von 33,02 € ohne entsprechende Gewichtung gelangt, während im Bericht des Hauptaktionärs bei einem Referenzzeitraum vor dem 15.07.2002, dem Tag der Veröffentlichung des konkretisierten Verlangens der zur Durchführung des Verfahrens zum Ausschluss der Minderheitsaktionäre, ebenfalls ein durchschnittlicher, nach Handelsvolumen gewichteter Börsenkurs von 33,02 € ermittelt worden ist²⁴.

Danach lag im Drei-Monats-Zeitraum vor der Ankündigung des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre am 15.07.2002 der gewichtete durchschnittliche Börsenkurs nach allen Berechnungen unterhalb der angebotenen Barabfindung von 33,50 €. Die zu dem Bewertungsstichtag vom 30.08.2002 (Hauptversammlung) sich nach den Feststellungen des Sachverständigen ergebende Differenz von 0,14 € (33,50 € zu 33,64 €) und damit die als geringfügig zu bezeichnende Überschreitung von 0,4% fällt unter die Bagatellgrenze und ist damit bei der Barabfindung nicht zu berücksichtigen. Denn nicht jede Abweichung von demjenigen Wert, der dem Angebot zugrunde liegt, kann dazu führen, dass die angebotene Abfindung als unangemessen anzusehen ist. Vorliegend ist nicht zu entscheiden, ob eine Unangemessenheit in einer Größenordnung von 5% oder erst 10% anzunehmen ist. Hierüber besteht in der Literatur Streit²⁵. Eine Unangemessenheit von weniger als 1% lässt sich jedenfalls nicht feststellen. Der Senat schließt sich damit der Auffassung des OLG Stuttgart an, dass bei einer Abweichung von weniger als 1% sich eine Unangemessenheit der angebotenen Abfindung nicht feststellen lässt²⁶.

b) Markteng

Das Landgericht ist davon ausgegangen, dass im vorliegenden Fall eine Markteng besteht, weil sich nur 0,36% Aktien im Streubesitz befunden hätten und in Relation zur ge-

²³ Vorläufiges Gutachten vom 18.06.2004, S. 10 ff, 12

²⁴ Bericht des Hauptaktionärs, S. 30 - Anlage 1 Antragsgegnerinnen (AH I)

²⁵ Bungert, BB 2003, 669 (10%); Puzskajler, BB 2003, 1692

²⁶ OLG Stuttgart AG 2011, 205 und AG 2010, 510- juris Rn. 241

samten Aktienstückzahl damit nur mit einem ganz geringen Teil der Aktien Handel betrieben worden sei und deshalb der Börsenkurs nicht geeignet sei, die angemessene Barabfindung zu bestimmen.

Bei Vorliegen einer Marktengung ist der Börsenkurs nicht geeignet, den Unternehmenswert wiederzugeben²⁷. Der Börsenwert ist also nur dann Wertmaßstab, wenn er tatsächlich erzielbar gewesen wäre, wenn die Marktverhältnisse einen Verkauf der Aktien zum Stichtag erlaubt hätten. Das OLG Düsseldorf²⁸ hat eine Marktengung unter 5% der Aktien im Streubesitz angenommen. Der BGH²⁹ stellt ebenfalls dann nicht auf den Börsenkurs ab, wenn der außenstehende Aktionär auf Grund der Marktengung nicht in der Lage ist, seine Aktien zum Börsenkurs zu veräußern oder der Börsenkurs manipuliert worden ist. In diesen Fällen muss der Verkehrswert des Gesellschaftsunternehmens im Wege der Schätzung (§§ 287 Abs. 2 ZPO, 738 Abs. 2 BGB) nach einer der anerkannten betriebswirtschaftlichen Methoden ermittelt werden³⁰.

Im vorliegenden Fall ist die angebotene Barabfindung für die einzelne Aktie höher als der Börsenwert, so dass die Frage der Marktengung hier nicht abschließend beantwortet werden muss. Der Börsenwert laut Bericht des Hauptaktionärs lag zum maßgeblichen Zeitpunkt bei 33,02 €, während der Sachverständige zu einem Börsendurchschnittswert von 32,95 € gelangt ist³¹. Die Antragsgegnerinnen haben in der Hauptversammlung eine Barabfindung pro Stückaktie von 33,50 € beschlossen. Dieser Wert ist vorliegend maßgeblich, wie unten bei der Ertragswertmethode noch weiter auszuführen sein wird.

2. Ertragswertmethode - Neubewertung nach der analytischen Methode:

In aktienrechtlichen Spruchverfahren ist eine Änderung der angefochtenen Entscheidung zum Nachteil des Beschwerdeführers unzulässig (*reformatio in peius*), es sei denn,

²⁷ BVerfG ZIP 2007, 175- juris Rn. 17

²⁸ OLG Düsseldorf NZG 2000, 1074; Großfeld, Unternehmens- und Anteilsbewertung, 4. Aufl., S. 188

²⁹ BGHZ 147, 108- juris Rn. 35

³⁰ BGHZ 147, 108- juris Rn. 20

³¹ Gutachten vom 18.02.2011, S. 30, 31

auch die Gegenseite hätte (Anschluss-)Beschwerde eingelegt³². Da nur die Antragsteller Beschwerde eingelegt haben und diese somit als Beschwerdeführer nicht schlechter gestellt werden dürfen, das heißt den Antragstellern keine geringere als die vom Landgericht zuerkannte Barabfindung zugesprochen werden darf, hat es - wie auszuführen sein wird - im Ergebnis bei der Barabfindung von 33,50 € pro Aktie zu verbleiben. Der Sachverständige ist unter Berücksichtigung der Ertragswertmethode zu keinem höheren Unternehmenswert in seinem Gutachten vom 18.02.2011 gelangt. Der nach der Ertragswertmethode ermittelte Unternehmenswert liegt damit ebenfalls nicht über dem angebotenen Betrag pro Aktie. Der Senat schätzt nach Überprüfung den Unternehmenswert nicht höher als die beiden gerichtlichen Sachverständigen. Es ist daher nach der Berechnung des Landgerichts³³ von einem (höchsten) Unternehmenswert von 290.870.488,322 € auszugehen.

a) Pauschalmethode

Nach den Ausführungen des Sachverständigen ist die vom Sachverständigen angewandte so genannte Pauschalmethode, bei der das nachhaltig erzielbare Ergebnis aus Vergangenheitswerten abgeleitet wird, nicht anzuwenden, sondern ist die Bewertung anhand des Ertragswertverfahrens unter Zugrundelegung der Planungsrechnung der Weinig-Gruppe als sachgerecht zu erachten³⁴. Bei der Ableitung des nachhaltig erzielbaren Ergebnisses aus Vergangenheitszahlen (so genannte Pauschalmethode) werden zum einen Sondereinflüsse aus der Vergangenheit - wie zum Beispiel Veränderungen der Konzernstruktur - in die Zukunft fortgeschrieben, zum anderen mangelt es bei der vergangenheitsorientierten Ableitung einer Prognose an der Berücksichtigung zukünftiger Entwicklungen der Branche oder der Weinig-Gruppe selbst. Der Senat hält mit dem Sachverständigen deshalb die Ermittlung des Unternehmenswertes anhand des Ertragswertverfahrens unter Zugrundelegung der Planungsrechnung der Weinig-Gruppe für sachgerecht³⁵.

³² Kölner Komm., SpruchG, § 12 Rn. 44

³³ Beschluss Landgericht Mosbach vom 14.11.2006, S. 14

³⁴ Gutachten vom 18.02.2011, S. 16

³⁵ Gutachten vom 18.02.2011, S. 17

Der Sachverständige ist unter Zugrundelegung der Ertragswertmethode jeweils zu einem niedrigeren Unternehmenswert als das Landgericht unter Berücksichtigung der Ausführungen des Sachverständigen das von einem Unternehmenswert von 290.870.488,322 € ausgegangen ist³⁶, gelangt, wobei sich bei Zugrundelegung des IDW S 1 i. d. F. von 2000 ein Unternehmenswert von rund 269,8 Mio. € und bei Zugrundelegung des IDW S 1 i. d. F. von 2005 von rund 212,6 Mio. € ergibt. Danach kommt es trotz der vom Sachverständigen nach der analytischen Methode vorgenommenen Unternehmensbewertung zu keiner Abänderung der vom Sachverständigen und von dem Landgericht vorgenommenen Bewertung des Ertragswerts und der sich daraus ergebenden, von den Antragsgegnerinnen angebotenen Barabfindung. Die seinerzeit von den Antragsgegnerinnen angebotene und gezahlte Barabfindung erweist sich unabhängig von der pauschalen oder analytischen Bewertungsmethode damit als angemessen.

b) Methodik der Ertragswertermittlung

Die Ermittlung des Werts nach der Ertragswertmethode entspricht der nahezu durchgängigen Praxis der Gerichte³⁷. Nach dieser Methode bestimmt sich der Unternehmenswert primär nach dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens und wird ergänzt durch eine gesonderte Bewertung des nicht betriebsnotwendigen (neutralen) Vermögens, das regelmäßig mit dem Liquidationswert angesetzt wird³⁸. Der Ertragswert eines Unternehmens ist der Unternehmenswert, der durch Diskontierung der den Unternehmenseignern künftig zufließenden finanziellen Überschüsse, die aus den künftigen handelsrechtlichen Erfolgen (Ertragsüberschussrechnung) abgeleitet werden, gewonnen wird³⁹.

Danach wird der Unternehmenswert nach den erwarteten Gewinnen in der Zukunft aus der Sicht eines Unternehmenskäufers ermittelt. Die zu erwartenden Gewinne können naturgemäß nur aus einer ex ante-Betrachtung des maßgeblichen Stichtages, d.h. des

³⁶ Gutachten ; vom 28.12.2005, S. 31 und 37; Abänderung mündliche Verhandlung vom 11.07.2006 zu S. 31 des Gutachtens, As. I 2885; Beschluss des Landgerichts vom 14.11.2006, S. 14

³⁷ Senat - Beschluss vom 16.07.2008 - 12 W 16/02 -; BGH AG 2003, 627; OLG Düsseldorf AG 2001, 189; BayObLG AG 2006, 41 (Rn. 16)

³⁸ BGH AG 2003, 627; BayObLG AG 2006, 41

³⁹ IDW S1 Tz. (107) - Stand 28.06.2000

Zeitpunkts der Beschlussfassung der Gesellschaft über den Unternehmensvertrag, geschätzt werden. Grundlage der Schätzung sind hierbei in der Regel die früheren Erträge der Gesellschaft in den vergangenen 3 bis 5 Jahren. Diese werden in die Zukunft fortgeschrieben, wobei bei der Prognose der zukünftigen Erträge nur solche positiven und negativen Entwicklungen berücksichtigt werden dürfen, die in dem fraglichen Zeitraum zumindest in ihrem Kern bereits angelegt und absehbar sind (sog. Wurzeltheorie). Die Ertragsaussichten der abhängigen Gesellschaft sind damit rückblickend von einem längst vergangenen Zeitraum aus zu beurteilen, ohne dass zwischenzeitliche Entwicklungen berücksichtigt werden dürfen⁴⁰.

Zu beachten ist allerdings, dass auch ein Ertragswertgutachten nicht geeignet ist, den exakten oder "wahren" Unternehmenswert bezogen auf den Stichtag zu ermitteln. Deshalb haben die Gerichte nach Auffassung des BGH⁴¹ im Spruchstellenverfahren den Verkehrswert des Gesellschaftsunternehmens nach einer anerkannten betriebswirtschaftlichen Methode im Wege der Schätzung gem. § 287 Abs. 2 ZPO zu ermitteln. Da es sich aber auch bei diesen betriebswirtschaftlichen Ansätzen jeweils um Verfahren handelt, die subjektive Einschätzungen und Prognosen zur Grundlage haben, sind auch derartige Bewertungen mit erheblichen Unsicherheiten behaftet - wie gerade auch die Einwendungen gegen die verschiedenen Gutachten im vorliegenden Verfahren zeigen - und können nicht für sich in Anspruch nehmen, den "wahren" Unternehmenswert mathematisch exakt zu bestimmen. Nachdem die Feststellung des Unternehmenswertes zu einem bestimmten Zeitpunkt damit auch durch fundamental analytische Methoden nicht punktgenau möglich ist und es sich um die Ermittlung eines fiktiven Wertes handelt, ist die richterliche Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO letztlich entscheidend für die Bestimmung der angemessenen Abfindung oder der Ausgleichszahlung⁴².

⁴⁰ OLG Stuttgart AG 2004, 4- juris - Rn. 21; BayObLG AG 2002, 390

⁴¹ BGHZ 147, 108

⁴² OLG Stuttgart AG 2004, 43; BayObLG AG 2002, 390; Senat - Beschluss vom 22.06.2010 - 12 W 87/07

c) Überschüsse und deren Bewertung

Die Antragsteller meinen, der Sachverständige habe sich von falschen Annahmen leiten lassen, indem der offenkundig nur vorübergehende Einbruch ab 2001 in die Zukunft projiziert worden sei und auch noch die umsatzschwächeren Jahre 1996-1997 berücksichtigt worden seien.

Der Sachverständige hat die Weinig-Gruppe anhand der Ertragswertmethode nochmals bewertet. Dort findet eine Betrachtung der Vergangenheitswerte nur aus Gründen der Plausibilität statt. Die Jahre 1996-1997 bleiben hierbei außerhalb der Betrachtung. Auf das Jahr 2001 ist im Rahmen der Ergebnisentwicklung der Weinig einzugehen. Es ist - so nachvollziehbar der Sachverständige - ersichtlich, dass das Jahresergebnis 2001 das niedrigste Ergebnis (EBIT) in dem Zeitraum 1999 - 2006 ausweist und insofern nicht repräsentativ ist⁴³.

d) Allgemeine Betriebsaufwendungen sowie Abschreibungen und Zinsen

Hier wenden die Antragsteller ein, dass der Sachverständige keine Detailermittlung vorgenommen habe. Es habe nur eine Schätzung aus durchschnittlichen Vergangenheitswerten stattgefunden. Das Ergebnis von 33,5 Mio. € im Gutachten⁴⁴ sei nicht nachvollziehbar. Die Höhe der Abschreibungen bzw. der Reinvestitionsrate seien nur aus einem vergangenheitsbezogenen Durchschnitt ermittelt worden.

Der Sachverständige hat in diesem Zusammenhang nochmals verdeutlicht, dass die Vergangenheitsanalyse nur den Ausgangspunkt für die Prognose künftiger Entwicklungen bilden kann und damit lediglich der Plausibilisierung dient. Für die Prognose des Materialaufwands sind die künftigen Produktionsmengen und die voraussichtlichen Einkaufspreise für Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe zu schätzen. Die Bewertung dieser Position ist deshalb im Rahmen des Ertragswertverfahrens vorzunehmen (siehe hierzu unten Ziffer 3.). Die Personalaufwendungen wurden gemäß des Berichts des Hauptaktionärs⁴⁵

⁴³ Gutachten ; vom 18.02.2011, S. 17

⁴⁴ Gutachten ; vom 28.12.2005, S. 30

⁴⁵ Bericht des Hauptaktionärs, S. 24

auf Basis einer Personalbedarfsrechnung und unter Berücksichtigung erwarteter Tarifsteigerungen prognostiziert.

Nichts anderes gilt für Abschreibungen und Investitionen. Die Weinig AG hat ausweislich des Berichts des Hauptaktionärs vom 16.07.2002⁴⁶ Abschreibungen und Investitionen für die Jahre 2002 bis 2006 in eine Investitionsplanung eingestellt. Diese Planungsrechnung ist deshalb auch bei der Bewertung nach dem Ertragswertverfahren heranzuziehen (siehe unten 3.)⁴⁷.

Auch bezüglich des Zinsergebnisses ist dieses auf der Basis einer Finanzbedarfsplanung zu ermitteln (siehe auch insoweit unten Ermittlung des Ertragswerts anhand der Ertragswertmethode unter Ziffer 3.). Hingegen hat der Sachverständige das zukünftig erzielbare Zinsergebnis auf Basis des durchschnittlichen Saldos der tatsächlichen Zinserträge- und -aufwendungen der Jahre 2002 bis 2004 prognostiziert. Es wurden mithin bei der Ermittlung des durchschnittlichen Zinsergebnisses Ist-Zahlen der Weinig AG verwendet, die zum Bewertungsstichtag 30.08.2002 noch gar nicht bekannt waren. Diese Vorgehensweise entspricht nicht den anerkannten Bewertungsmethoden und -kriterien.

3. Bewertung der Antragsgegnerin zu 1 (Weinig AG) anhand des Ertragswertverfahrens

a) Bewertungsverfahren im vorliegenden Fall

Der Sachverständige hat zur Ermittlung des objektivierte Unternehmenswerts eine Ertragswertbewertung sowohl nach IDW S 1 2000 als auch nach IDW S 1 2005 vorgenommen. Im vorliegenden Verfahren muss der Senat die Frage, welche Bewertungskriterien maßgeblich sind, nicht klären, weil - wie unten zum Kapitalisierungszinssatz ausgeführt (siehe Ziffer 4. a)) - beide Bewertungsverfahren zu einem Wert führen, der unter dem von dem Sachverständigen und dem Landgericht in der angefochtenen Entscheidung angenommenen Unternehmenswert liegt.

⁴⁶ Bericht des Hauptaktionärs vom 16.07.2002, S. 24

⁴⁷ Gutachten vom 18.02.2011, S. 20

b) Bewertungsstichtag - Zeitrahmen der Kapitalisierung

Bewertungsstichtag für die Ermittlung der angemessenen Barabfindung ist der 30.08.2002 (Tag der Hauptverhandlung). Die Antragsteller vertreten die Auffassung, dass die Kapitalisierung der Erträge erst mit einer um sechs Monate verschobenen Frist erfolge. Bei der Unternehmensbewertung komme es auf das Entstehen der Erträge und nicht auf die fiktive Ausschüttung an.

Der Sachverständige hat zunächst die prognostizierten Ausschüttungen auf den technischen Bewertungsstichtag diskontiert und anschließend mit dem Kapitalisierungszinssatz aufgezinst. Wenn der Stichtag - wie hier - nach dem Ende des für die Planung angesetzten Geschäftsjahres liegt, so wird das Ergebnis mit dem Kapitalisierungszinssatz aufgezinst⁴⁸. Die Vorgehensweise des Sachverständigen ist finanzmathematisch nicht zu beanstanden. Der Sachverständige hat die Nettoausschüttungen zudem phasengleich, das heißt als ausschüttungsfähig zum Geschäftsjahresende, behandelt⁴⁹. Den zutreffenden Ausführungen der Antragsgegnerinnen⁵⁰ zufolge werden Dividenden in der Realität nicht unmittelbar zum Geschäftsjahresende ausgeschüttet, sondern zeitverzögert nach Durchführung der ordentlichen Hauptverhandlung. Die vom Sachverständigen demgegenüber gewählte vereinfachte Vorgehensweise wirkt sich damit wert erhöhend aus. Hinzukommt, dass die unmittelbare Diskontierung hier auf den Bewertungsstichtag 30.08.2002 zum gleichen Ergebnis führt⁵¹.

c) Ableitung der erwarteten Nettoausschüttungen

aa) Plausibilisierung der Planungsrechnung

Die in die Zukunft gerichteten Planungen der Unternehmen und die darauf aufbauenden Prognosen ihrer Erträge sind nur eingeschränkt überprüfbar. Denn die Planungen und Prognosen sind in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entschei-

⁴⁸ OLG Frankfurt - 5 W 52/09; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 6. Aufl., Rn. 277; Simon/Leverkus, Komm. zum SpruchG, Anh. § 11 Rn. 33

⁴⁹ Gutachten vom 18.02.2011, S. 48

⁵⁰ Schriftsatz vom 06.02.2012, S. 26 = As. II 1049

⁵¹ Gutachten vom 18.02.2011, S. 33 und 48, 49

dungen der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen. Diese Entscheidungen haben auf zutreffenden Informationen und realistischen Annahmen aufzubauen. Sie dürfen auch nicht widersprüchlich sein. Im Rahmen einer Unternehmensbewertung sind die Planungen des Unternehmens zu hinterfragen und auf Plausibilität zu überprüfen. Die Planungen bilden damit den Ausgangspunkt für die Bewertung. Dem Gericht und dem Gutachter steht es nicht zu, eine eigene - letztlich ebenfalls nur vertretbare - Planung an die Stelle der des Unternehmens zu setzen⁵². Danach hat der Sachverständige die Plausibilität der Planungsrechnung zu beurteilen.

Der Sachverständige hat nachvollziehbar ausgeführt, dass er die Bewertung anhand des Ertragswertverfahrens unter Zugrundelegung der Planungsrechnung der Weinig-Gruppe für sachgerecht hält. Dabei bilden die Werte der Vergangenheit grundsätzlich nur den Ausgangspunkt für die Prognose der künftigen Entwicklung und dienen Plausibilitätsüberlegungen. Zum Zwecke der Vergleichbarkeit von Planung und Vergangenheitsergebnissen ist eine Bereinigung der Vergangenheitsergebnisse um Sondereffekte erforderlich⁵³. Dabei dient die Vergangenheitsbereinigung ausschließlich der Plausibilisierung der Planung. Sie hat keine unmittelbare Auswirkung auf den Unternehmenswert. Im vorliegenden Fall konnte keine Bereinigung vorgenommen werden, weil dies den Ausführungen des Sachverständigen zufolge nicht sinnvoll möglich war. Nur die vorgelegten Prüfungsberichte der Jahre 1999 - 2001 für den Einzel- und Konzernabschluss für die Weinig AG enthielten eine Aufgliederung nach Aufwands- und Ertragspositionen. Für den Konzern sind die beiden Positionen nur nach Tochtergesellschaften gegliedert⁵⁴. Die Plausibilisierung beruht im vorliegenden Fall somit auf unbereinigten Vergangenheitsergebnissen.

Der Sachverständige hat zur Überprüfung für die Jahre 1999 - 2001 die budgetierten Umsatzzahlen und die Marge des operativen Ergebnisses der Weinig-Gruppe den Ist-Zahlen dieser Jahre gegenüber gestellt. Die Abweichungen von -0,4%, 6,2% und -4,9% bei den Umsatzerlösen und -2,2%, 0,6% und -3,9% bei der Marge des operativen Geschäftes erklärt sich durch einen unerwartet guten Verlauf der Konjunktur in 2000,

⁵² OLG Stuttgart NZG 2012, 549 (juris - Rn. 22); OLG Düsseldorf AG 2008, 498; Simon/Leverkus, a.a.O., Anh. § 11 Rn. 76

⁵³ IWD 2000, Tz. 78; IWD 2005 Tz. 81

⁵⁴ Gutachten vom 18.02.2011, S. 34

während das Jahr 2001 insbesondere durch die Terroranschläge in USA geprägt war. Aus der Analyse der Planungsrechnung ergeben sich somit keine Planüber- bzw. Planunterschreitungen. Der Sachverständige hat somit mit nachvollziehbarer Begründung die Planungsrechnung der Weinig-Gruppe als geeignete Grundlage für eine Unternehmensbewertung angesehen. Das Vorgehen des Sachverständigen ist nicht zu beanstanden.

Die Ergebnisplanung der Weinig-Gruppe bis zum Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) für die Jahre 2002 - 2006 (Detailplanung) stellt sich zu den Ist-Ergebnissen der Jahre 1999 - 2001 (Vergangenheitswerte) wie folgt dar⁵⁵:

Gewinn- und Verlustrechnung Weinig-Gruppe	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	Ist in TEUR	Ist in TEUR	Ist in TEUR	Plan in TEUR	Plan in TEUR	Plan in TEUR	Plan in TEUR	Plan in TEUR
Umsatzerlöse	279.019,1	312.570,1	308.712,0	316.453,0	320.097,0	334.052,0	349.174,0	363.438,0
Bestandserhöhungen fertige und unfertige Erzeugnisse	-4.412,4	6.527,2	4.628,0	-4.140,0	4.765,0	4.825,0	4.418,0	3.398,0
Anderer aktivierte Eigenleistungen	1.978,7	1.426,0	617,0	614,0	620,0	620,0	620,0	620,0
Ergebnisfunktion	276.585,4	320.523,3	313.957,0	312.927,0	325.477,0	343.507,0	358.212,0	371.456,0
Aufwendungen für Roh-, Hilfs-, und Betriebsstoffe und bez. Waren	-94.324,7	-113.533,4	-110.817,0	-107.087,0	-114.491,0	-119.790,0	-125.232,0	-130.033,0
Aufwendungen für bezogene Leistungen	-6.398,1	-5.827,2	-6.903,0	-4.884,0	-4.816,0	-5.023,0	-5.210,0	-5.419,0
Materialaufwand	-100.722,8	-119.360,6	-117.720,0	-111.971,0	-119.307,0	-124.813,0	-130.442,0	-135.452,0
Löhne und Gehälter	-74.739,6	-81.635,9	-85.384,0	-87.100,0	-89.547,0	-93.294,0	-97.177,0	-101.248,0
Soziale Abgaben und Aufw. für Altersvorsorge und Unterstützung	-16.337,3	-16.191,3	-18.683,0	-19.761,0	-20.402,0	-20.739,0	-21.416,0	-22.564,0
davon Aufwand für Altersvorsorge und Unterstützung	-2.528,0	-2.702,7	-2.508,0					
Personalaufwand	-91.076,9	-97.827,2	-104.067,0	-106.861,0	-109.949,0	-114.033,0	-118.593,0	-123.812,0
Sonstige betriebliche Erträge	5.362,4	4.815,5	5.583,0	1.400,0	1.814,0	1.722,0	1.641,0	1.581,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-57.005,0	-65.380,1	-66.007,0	-61.760,0	-62.199,0	-63.808,0	-66.655,0	-68.477,0
Sonstige Steuern	-187,6	-320,8	-184,0	-474,0	-450,0	-463,0	-463,0	-463,0
EBITDA	22.955,6	40.447,2	30.062,0	34.512,0	35.620,0	39.006,0	40.677,0	40.810,0
Abschreibungen auf Immat. Vermögensgegenst. und Sachanlagen	-8.613,2	-9.376,6	-10.185,0	-11.085,0	-11.183,0	-11.863,0	-12.734,0	-13.119,0
davon Abschreibungen auf den Geschäftsverwert aus Kapitalkonzessionierung	-354,3	-357,4	-506,0	-532,0	-528,0	-424,0	-424,0	-424,0
Abschreibungen auf Finanzanlagen	-27,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	24.345,2	31.060,2	20.707,0	22.453,0	24.190,0	26.232,0	28.937,0	27.700,0

Im Einzelnen ist zur Planungsplausibilisierung noch auszuführen, dass die erwartete Umsatzentwicklung bei einem etwas niedrigeren Wachstum in den Planjahren 2002 und 2003 mit 2,5% und 1,2% sich schon damit erklärt, dass hier noch die Auswirkungen der Wirtschaftskrise zu Beginn des Jahrzehnts anzutreffen sind. Für die Jahre ab 2004 geht Weinig von einer Erholung der Wirtschaft aus und rechnet mit einem jährlichen Wachstum von 4,1% bis 4,5%, was - so der Sachverständige⁵⁶ - durchaus plausibel erscheint.

Materialaufwand

Der Sachverständige hat auch den von der Weinig-Gruppe pauschal geplanten Materialaufwand einer Plausibilisierung unterzogen und ist durch Untersuchung der geplanten Aufwandsquoten in den Jahren 1999 - 2001 zu der Feststellung gekommen,

⁵⁵ Gutachten vom 18.02.2002, Tabelle S. 35

⁵⁶ Gutachten vom 18.02.2011, S. 36

dass der erwartete Materialaufwand - mit Ausnahme des Jahres 2002, in dem die geplante Materialquote unter den in den Jahren 1999 bis 2001 erzielten Materialaufwandsquoten liegt - in den Jahren 2003 - 2006 in etwa die gleiche Relation zur Gesamtleistung wie in der Vergangenheit aufweist. Die Planung ist mithin auch in diesem Punkt als plausibel anzusehen. Die Materialaufwandsquote in 2002 liegt mit 35,7% zudem nur gering unter den sonstigen Annahmen für den Materialaufwand, wie der nachstehenden Tabelle zu entnehmen ist⁵⁷:

Materialaufwand Weinig-Gruppe	1999 Ist in %	2000 Ist in %	2001 Ist in %	2002 Plan in %	2003 Plan in %	2004 Plan in %	2005 Plan in %	2006 Plan in %
Materialaufwand	100.692,8	119.360,6	117.720,0	111.771,0	119.307,0	124.822,0	130.471,0	135.446,0
In % der Gesamtleistung	36,4%	37,2%	37,5%	35,7%	36,7%	36,8%	36,8%	36,9%
Veränderung zum Vorjahr		18,5%	-1,4%	-5,1%	6,7%	4,6%	4,5%	3,8%

Personalaufwand

Der Sachverständige hat nach Überprüfung auch die Planung des Personalaufwands für plausibel erachtet. Die Ausführungen des Sachverständigen sind nicht zu beanstanden. Der Sachverständige hat den Personalaufwand in der nachfolgenden Tabelle zusammengestellt⁵⁸:

Personalaufwand Weinig-Gruppe	1999 Ist in %	2000 Ist in %	2001 Ist in %	2002 Plan in %	2003 Plan in %	2004 Plan in %	2005 Plan in %	2006 Plan in %
Personalaufwand	91.076,9	99.827,2	104.067,0	106.861,0	109.949,0	114.033,0	118.593,0	123.812,0
In % der Gesamtleistung	32,9%	31,1%	33,1%	34,1%	33,8%	33,6%	33,5%	33,7%
Veränderung zum Vorjahr	n/a	0,0%	2,2%	2,7%	2,9%	3,7%	3,0%	3,2%
Tarifsteigerung	n/a	n/a	n/a	n/a	3,5%	3,0%	3,0%	3,0%
Personalstand	2.172,0	2.173,0	2.174,0	2.175,0	2.136,0	2.160,0	2.166,0	2.190,0
Steigerung Personalstand	n/a	n/a	n/a	n/a	-1,8%	0,7%	0,7%	1,1%
Summe	n/a	n/a	n/a	n/a	1,7%	3,7%	3,7%	4,1%

Der Personalaufwand berücksichtigt dabei zu Recht auch eine durchschnittliche Personalkostensteigerung für 2002 in Höhe der aktuellen Tarifierung und für 2003 von durchschnittlich 3,5% und für die Jahre ab 2004 von 3%. Der Personalaufwand bewegt sich während des Planungszeitraums 2002 bis 2006 zwischen 33,5% und 34,1%. Der Sachverständige erachtet diese Größenordnung vor dem Hintergrund der in den Jahren 1999 - 2001 beobachteten Personalaufwandsquote von 31,1% (2000) und 33,1% (2001) für plausibel. Die von den Antragstellern geforderte Steigerung des Personalaufwands in

⁵⁷ Gutachten vom 18.02.2011, S. 36: Tabelle Materialaufwand

⁵⁸ Gutachten vom 18.02.2011, S. 37: Tabelle Personalaufwand

Höhe der Geldentwertungsrate von 2%⁵⁹ berücksichtigt schon nicht die jährlichen Tarifsteigerungen, die die Antragsgegnerinnen im Schriftsatz vom 06.02.2012⁶⁰ aufgeführt haben und die sich auf durchschnittlich 3,18% für die Jahre 2002 bis 2007 belaufen. Hinzu kommt, dass auch die vom Sachverständigen berücksichtigte jährliche Veränderung im Personalaufwand bei der Personalaufwandsquote von 31,1% bis 33,1% plausibel erscheint⁶¹. Die in 2003 nennenswerte Abweichung ist damit zu erklären, dass der Personalaufwand in diesem Jahr eine relativ deutliche Personalreduzierung von 39 Mitarbeitern bzw. von 1,8% auf 2.136 Mitarbeiter vorsah. Dieser Personalabbau ließ sich den Ausführungen der Antragsgegnerinnen zufolge aber erst im Laufe des Jahres 2003 verwirklichen. Für die abzubauenen Mitarbeiter mussten auch in 2003 Personalkosten geplant werden. Der Sachverständige hat auch die erwartete Entwicklung des Personalstands berücksichtigt und hielt auch die Planung des Personalaufwands für plausibel. Der geplante Personalaufwand umfasst zudem die Zuführungen zu Pensionsrückstellungen sowie ausbezahlte Betriebsrenten, wie auch im Bericht des Hauptaktionärs⁶² festgehalten worden ist. Die Planung der Personalaufwendungen ist auch vor diesem Hintergrund plausibel. Hiergegen bestehen aus Sicht des Senats keine Beanstandungen. Die Veränderungen lassen sich im Wesentlichen auf die erwarteten Tarifsteigerungen sowie die erwartete Entwicklung des Personalbestands zurückführen. Dies hat der Sachverständige nochmals in seiner ergänzenden Stellungnahme vom 29.03.2012⁶³ vertieft dargestellt und nachvollziehbar begründet.

Abschreibungen/Investitionen

Der Sachverständige hält nach Überprüfung der Planung auch das geplante Investitionsvolumen für plausibel. Die Planung der Investitionen und Abschreibungen für die Jahre 2002 - 2006 erfolgte auf der Grundlage einer Investitionsplanung der Weinig-Gruppe. Bei den Investitionen handelt es sich im Wesentlichen um Erhaltungs- und Rationalisierungsinvestitionen der Weinig-Gruppe. Für das Jahr 2002 sind die Investitionen

⁵⁹ Schriftsatz Antragsteller zu 1- 4, 6, 7, 11 und 12 vom 27.06.20011, S. 6, 7 = As. II 793 ff.

⁶⁰ Schriftsatz vom 06.02.2012, S. 6 = As. II 1009

⁶¹ Ergänzungsgutachten vom 29.03.2012, S. 4

⁶² Bericht des Hauptaktionärs vom 16.07.2002, S. 24

⁶³ Ergänzungsgutachten vom 29.03.2012, S. 4

nach Investitionsgegenständen aufgegliedert, für 2003 bis 2006 basieren die geplanten Investitionen auf der strategischen Investitionsplanung⁶⁴.

Die Investitionsquote der Wenig-Gruppe lag in 1999 - 2001 bei 3,2% bis 4,5% der Gesamtleistung. In der Planungsphase ging die Gesellschaft von einer Bandbreite von 3,1% bis 4,1% aus. Das entspricht in etwa dem Niveau der Vergangenheit, wie die Überprüfung der Planungsunterlagen nebst einer Vorscheurechnung der Wenig AG ergeben hat. Der Sachverständige erachtet deshalb auch das geplante Investitionsvolumen für plausibel. Auch die sich im Gegenzug ergebenden Abschreibungen sind den begründeten Ausführungen des Sachverständigen zufolge plausibel. Investitionen in abnutzbares Vermögen führen zu Abschreibungen in den Folgejahren. Investitionen und Abschreibungen stehen damit in einem Zusammenhang. Die Relation beider Größen ist zudem der nachfolgenden Tabelle zu entnehmen⁶⁵:

Abschreibungen / Investitionen Wenig-Gruppe	1999 Ist in %	2000 Ist in %	2001 Ist in %	2002 Plan in %	2003 Plan in %	2004 Plan in %	2005 Plan in %	2006 Plan in %
Abschreibungen	8.613,2	9.375,6	10.165,0	11.085,0	11.183,0	11.863,0	12.734,0	13.119,0
Abschreibungen modifiziert	7.556,4	8.270,1	8.795,0	9.769,0	9.871,0	10.655,0	11.526,0	11.911,0
Investitionen	11.202,4	14.391,8	10.081,0	11.192,0	13.430,0	12.226,0	11.512,0	11.512,0
in % zur Gesamtleistung	4,1%	4,5%	3,2%	3,6%	4,1%	3,6%	3,3%	3,1%
Investitionsquote ¹⁾	130%	154%	99%	101%	120%	103%	90%	88%
Investitionsquote modifiziert ²⁾	148%	174%	115%	115%	136%	115%	100%	97%

¹⁾ Investitionen / Abschreibungen
²⁾ Investitionen / modifizierte Abschreibungen

Hieraus erschließt sich anschaulich, dass die Investitionen, mit Ausnahme der Jahre 2005 und 2006, korrelieren und die Investitionen in den Jahren 1999 bis 2001 sich in einer Bandbreite von 115% bis 174% der Abschreibungen bewegen, wenn die Abschreibungen um die Positionen Firmenwert (784 TEUR) und Geschäftswert aus Kapitalkonsolidierung bereinigt werden. In den Jahren 2005 und 2006 bewegen sich die Investitionen auf der Höhe der Abschreibungen.

Der Sachverständige hat im Ergänzungsgutachtens nochmals eingehend dargestellt, dass die sich in der Tabelle der Antragsteller 1 bis 4, 6, 7, 11 und 12 im Schriftsatz vom 27.06.2011⁶⁶ angeführten Werte auf die Abschreibungen inklusive der Abschreibungen auf Firmenwert und auf den Geschäftswert aus Kapitalkonsolidierung beziehen, im Gut-

⁶⁴ Bericht Hauptaktionär vom 16.07.2002, S. 25

⁶⁵ Gutachten vom 18.02.2011, S. 38 Tabelle Abschreibungen/Investitionen

⁶⁶ Schriftsatz vom 27.06.2011, S. 8 = As. II 797

achten aber diese Positionen gerade eliminiert worden sind und die entsprechende Anpassung der modifizierten Gewinn- und Verlustrechnung zu entnehmen ist. Die Antragsteller haben daraufhin ihre Bedenken nicht aufrecht erhalten⁶⁷.

Auch die Einwände der Antragstellerin zu 24⁶⁸ gehen fehl, soweit diese meint, es fehle seitens des Sachverständigen schon an einer Überprüfung der Erforderlichkeit der geplanten Investitionen. Hier ist darauf zu verweisen, dass es nicht Aufgabe des Sachverständigen einer Unternehmensbewertung ist, die Notwendigkeit der Investitionen zu überprüfen. Der Sachverständige hat nur die Aufgabe, die Plausibilität der Planung und die Konsistenz der Annahmen, die einer Unternehmensplanung zugrunde liegen, zu würdigen. Dieser Aufgabe ist der Sachverständige nachgekommen. Der Sachverständige hält die Höhe der geplanten Investitionen für plausibel, da die Investitionen der Weinig-Gruppe sowohl im Vergleich zur Gesamtleistung als auch im Vergleich zu den Abschreibungen sich auf einem vergleichbaren Niveau bewegen wie in der Vergangenheit. Am Ende des Detailplanungszeitraums befindet sich die Weinig-Gruppe den Feststellungen des Sachverständigen zufolge in einem eingeschwungenen Zustand, in welchem die Investitionen den Abschreibungen entsprechen. Die Höhe der nachhaltigen Abschreibungen entspricht den bereinigten Abschreibungen des Planjahres 2006. Damit ist auch eine Fortschreibung der Abschreibungen in der Phase der ewigen Rente nicht zu beanstanden. Die Ausführungen des Sachverständigen entsprechen der im Rahmen der Unternehmensbewertung zu beachtenden, eingeschränkten Prüfungsdichte und sind nachvollziehbar begründet.

Sonstige betriebliche Aufwendungen und Erträge

Auch in diesem Punkt sind die Feststellungen des Sachverständigen nicht zu beanstanden. Der Sachverständige hält nach Überprüfung in der Summe die Planung der sonstigen betrieblichen Aufwendungen und Erträge für plausibel⁶⁹.

Die Antragstellerin zu 24 hat im Einzelnen aufgezeigt⁷⁰, dass die Planung der sonstigen betrieblichen Aufwendungen und der sonstigen betrieblichen Erträge im Vergleich zu

⁶⁷ Schriftsatz vom 04.05.2012, S. 14 = As. II 1125

⁶⁸ Schriftsatz vom 30.06.2011, S. 8 = As. II 881

⁶⁹ Gutachten vom 18.02.2011, S. 40

den Vergangenheitswerten einen Bruch aufweist. Beide Positionen werden - wie auch die Überprüfung durch den Sachverständigen ergeben hat - niedriger angesetzt. In den Jahren 1999 bis 2001 lag die Quote der sonstigen betrieblichen Erträge bei 1,5% und 1,9% der Gesamtleistung, während für den Planungszeitraum von 0,4% (2006) und 0,6% (2003) ausgegangen wurde. Auch die Quote der sonstigen betrieblichen Aufwendungen lag für 2002 bis 2006 (Bandbreite: 19,7% - 18,6%) unter der Quote für 1999 bis 2002 (20,4% bis 21,2%), wie auch der nachstehenden Tabelle zu entnehmen ist⁷¹:

Sonstige betr. Aufwendungen und Erträge Weinig-Gruppe	1999 Ist in %	2000 Ist in %	2001 Ist in %	2002 Plan in %	2003 Plan in %	2004 Plan in %	2005 Plan in %	2006 Plan in %
Sonstige betriebliche Erträge in % der Gesamtleistung	5.362,4 1,9%	4.816,0 1,5%	5.583,0 1,8%	1.466,0 0,5%	1.814,0 0,6%	1.722,0 0,5%	1.641,0 0,5%	1.561,0 0,4%
Sonstige betriebliche Aufwendungen in % der Gesamtleistung	-57.005,0 20,6%	-65.386,0 20,4%	-66.607,0 21,2%	-61.769,0 19,7%	-62.199,0 19,1%	-63.806,0 18,8%	-66.855,0 18,8%	-68.477,0 18,6%
Saldo in % der Gesamtleistung	18,7%	18,9%	19,4%	19,3%	18,6%	18,3%	18,4%	18,2%

Der Sachverständige hat zur Plausibilisierung auf den Saldo der beiden Positionen abgestellt, was sich nach der Offenlegung der Jahresabschlüsse als zulässige Betrachtung herausgestellt hat. Danach heben sich die abweichenden Zuordnungen zwischen den beiden Positionen in den Ist-Zahlen und den Planzahlen gegeneinander auf. Der Saldo der Aufwendungen und Erträge bewegte sich in den Jahren 1999 - 2001 in einer Bandbreite von 18,7% und 19,4% der Gesamtleistung. Im gesamten Detailplanungszeitraum bewegte er sich in einer Bandbreite zwischen 18,2% und 19,3% und damit auf oder unter dem Niveau der Vergangenheit.

Die Antragsgegnerinnen haben hierzu ergänzend ausgeführt, dass die Weinig-Gruppe einzelne Ertrags- und Aufwandspositionen für das interne Berichtswesen und die Planung stets anders zuordnet als in den Jahresabschlüssen, um die Verständlichkeit zu erhöhen. Der Sachverständige hat hierzu ebenfalls ausgeführt, dass der Bruch im ersten Planjahr sich ohne weiteres durch die abweichende Zuordnung von Erträgen und Aufwendungen erklären lässt. Vor dem Hintergrund der saldierten Betrachtung ist die Planung beider Positionen in der Summe jedoch durchaus plausibel. Die Beurteilung des Sachverständigen ist nachvollziehbar und nach Auffassung des Senats nicht zu beanstanden. Auf Grund der saldierten Betrachtung ist auch die Vorlage weitere Unterlagen nicht erforderlich.

⁷⁰ Schriftsatz vom 19.11.2010, S. 4 ff = As. II 703 ff

⁷¹ Gutachten vom 18.02.2011, S. 39, Tabelle

bb) Modifikationen und nachhaltiges Ergebnis

(1) Modifikationen der Planergebnisse durch den Sachverständigen

Der Senat schließt sich den vom Sachverständigen vorgenommenen Korrekturen an den originären Planungsrechnungen an. Dies betrifft - wie oben bereits angesprochen - die Positionen der Pensionsverpflichtungen und die hiermit in Zusammenhang stehenden Zinsaufwendungen, die in Zusammenhang mit der Kapitalkonsolidierung geplanten Abschreibungen und die Firmenwertabschreibungen.

Zinsergebnis

Die Antragsteller zu 1 - 4, 6, 7, 11 und 12 führen aus⁷², dass das - vom Übertragungsbericht abweichende - Zinsergebnis seitens des Sachverständigen überhöht angesetzt worden sei. Dies ergebe sich insbesondere aus dem Vergleich zu dem negativen Zinsergebnis für 2005 (-1.175) und für 2006 (-1.025) im Übertragungsbericht. Der Konzernbericht für die entsprechenden Jahre gehe von -1.048 und -1.036 aus.

Der Bericht des Hauptaktionärs hat die Planung des Zinsergebnisses für die Geschäftsjahre 2002 - 2006 pauschal ohne Aufstellung einer Plan-Cash-Flow-Rechnung vorgenommen. Dabei wurden die Vergangenheitserfahrungen und die Annahme der Vollausschüttung für die Jahre ab 2003 berücksichtigt. Für das Jahr 2002 wurde die von der Weinig-Gruppe vorgeschlagene Dividende (für das Geschäftsjahr 2001) von 10.800 TEUR eingeplant⁷³.

Der Sachverständige hat im Rahmen der von ihm vorgenommenen Neubewertung das Zinsergebnis hingegen auf Basis einer integrierten Finanzbedarfsrechnung neu bestimmt. Hierbei hat der Sachverständige das Zinsergebnis neu ermittelt und von der Nettoschuldenposition zum 31.12.2001 die Investitions- und Abschreibungsplanung, die Entwicklung des Working Capital sowie die Ausschüttungs- und Thesaurierungspolitik berücksichtigt. Auf die abgeleiteten Nettoschuldenpositionen wurde ein Zinssatz in Höhe

⁷² Schriftsatz vom 27.06.2011, S. 9 ff. = As. II 779 ff.

⁷³ Bericht des Hauptaktionärs, S. 25

von 5,5% angewendet. Hiergegen bestehen aus betriebswirtschaftlicher Sicht keine Bedenken. Gegen die Vorgehensweise des Sachverständigen ist auch methodisch nichts einzuwenden. Die modifizierte Finanzbedarfsrechnung ist auf Grund der vom Sachverständigen vorgenommenen Abweichungen von der Originalplanung erforderlich geworden. Das vom Sachverständigen gewählte integrierte Modell einer Finanzbedarfsrechnung wurde auch im - Gutachten angewendet⁷⁴. Es entspricht einem in der Bewertungspraxis gängigen Modell.

Hinzu kommt, dass der Sachverständige die Zinsaufwendungen im Zusammenhang mit den Pensionsverpflichtungen der Weinig-Gruppe vom Personalaufwand in das Zinsergebnis umgegliedert hat. Hierdurch hat sich zwar der Zinsaufwand erhöht, aber im Gegenzug wurde zugleich der Personalaufwand um diese Zinskomponente reduziert. Hierdurch wurde eine doppelte Berücksichtigung der Verzinsung der Pensionsrückstellungen vermieden. Die Umgliederung des in den Personalaufwendungen enthaltenen Zinsergebnisses ist somit als solches ergebnisneutral.

Zur Ermittlung der Höhe des Zinsergebnisses wird auf die Ausführungen des Sachverständigen im Gutachten vom 18.02.2011 auf S. 41 verwiesen.

Unternehmensteuer

Auf Grund der Anpassung des operativen Ergebnisses und der Neuberechnung des Zinsergebnisses musste auch die Unternehmensteuer neu ermittelt werden. Das Ertragswertverfahren bestimmt den Wert des Unternehmens nach den Zuflüssen, die der Unternehmenseigner zu seiner freien Verfügung hat. Das sind somit die Zuflüsse unter Abzug der auf Grund des Eigentums am Unternehmen entstehenden Ertragsteuern der Unternehmenseigner (Nettozuflüsse)⁷⁵. Die Ertragsteuern, die das Unternehmen belasten, sind die Gewerbesteuer und bei Kapitalgesellschaften die Körperschaftsteuer.

Der Sachverständige hat im Einzelnen ausgeführt, wie bei der Neubewertung die Ermittlung der Unternehmensteuer vorgenommen worden ist. Die Steuerberechnung erfolgte

⁷⁴ Gutachten vom 30.08.2002, Tz. 50 und 91

⁷⁵ IWD 2000 und 2005 jeweils Tz. 32 ff.; Kölner Komm. a.a.O., Anh. §§ 11 Rn. 15; Großfeld, a.a.O., Rn. 402 ff., 420

auf Länderebene unter Berücksichtigung länderspezifischer Steuersätze sowie unter Berücksichtigung von vorhandenen steuerlichen Verlustvorträgen. Für die ausländischen Tochtergesellschaften wurden länderspezifische Unternehmenssteuersätze herangezogen. Der Unternehmensbewertung liegt zudem eine explizite Steuerberechnung zugrunde. Der Sachverständige hat somit die ausländischen Tochtergesellschaften nach den landesspezifischen Unternehmenssteuersätzen beurteilt. Der Einholung eines weiteren Gutachtens durch einen Sachverständigen mit besonderer Erfahrung in der steuerlichen Behandlung von Konzernen mit umfänglichen Auslandsbeziehungen bedurfte es demnach nicht.

Soweit die Antragsteller 1 - 4, 6, 7, 11 und 12⁷⁶ auf die tatsächlichen Konzernergebnisse der Jahre 2005 und 2006 abstellen, ist auch dieser Einwand nicht weiterführend, weil die nunmehr vorliegenden Ist-Zahlen zum Bewertungsstichtag nicht bekannt waren. Die Heranziehung dieser Zahlen ist schon wegen des Stichtagprinzips nicht sachgerecht. Die Antragsgegnerinnen führen in diesem Zusammenhang nachvollziehbar aus, dass der in den Konzernabschlüssen für 2005 und 2006 ausgewiesene Ertragsteueraufwand zu einer Minderung von 5.888 TEUR in 2005 und 6.249 TEUR in 2006 geführt habe. Dies sei aber auf die nach Durchführung des Squeeze-Out durchgeführten steuerlichen Organschaft mit der Weinig International AG zurückzuführen, was sich aus der Darstellung auf S. 29 der veröffentlichten Konzernabschlüsse ergebe⁷⁷. Auch der Sachverständigen hat nochmals in seiner ergänzenden Stellungnahme betont, dass es nicht sachgerecht sei, auf der Grundlage von mittlerweile bekannten Ist-Zahlen zu argumentieren.

Minderheitenanteile

Die Planungsrechnungen berücksichtigen die gesamten Aufwendungen, Erträge und die daraus resultierenden Überschüsse der Tochtergesellschaften, auch wenn die Weinig nicht zu 100% an den jeweiligen Tochtergesellschaften beteiligt ist. Der Anteil der Minderheiten am Überschuss dieser Unternehmen steht nicht den Aktionären der Weinig AG, sondern den Minderheitseignern der entsprechenden Tochtergesellschaften zu. Die Höhe der Minderheitsanteile hat der Sachverständige aus der vorgelegten Planungs-

⁷⁶ Schriftsatz vom 27.06.2011, S. 11 = As. II 803 und Schriftsatz vom 16.05.2012, S. 16 ff. = As. II 1129

⁷⁷ Siehe hierzu Anlage 2 zum Schriftsatz der Antragsgegnerinnen vom 06.02.2011, S.12 = As. II 1021

rechnung abgeleitet⁷⁸. Hiergegen bringen die Antragsteller nichts weiter vor. Die Vorgehensweise ist nicht zu beanstanden.

(2) Nachhaltiges Ergebnis

Das nachhaltige Ergebnis für die Jahre 2007 ff. wird durch die Fortschreibung der für 2006 geplanten Ergebnisse mit einer Wachstumsrate von 1,5% ermittelt (siehe hierzu im Einzelnen unten Ziffer 4.) dd)). Die nachhaltigen Abschreibungen entsprechen den modifizierten Abschreibungen des Jahres 2006 (siehe Tabelle oben zu den Abschreibungen/Investitionen).

cc) Ergebnis vor Steuern

Die Bewertung der Ergebnisplanung für die Jahre 2002 bis 2007 ff. führt unter Berücksichtigung der vom Sachverständigen vorgenommenen Änderungen zu dem nachfolgenden Ergebnis⁷⁹:

Gewinn- und Verlustrechnung Weinig-Gruppe	2002 Plan in TEUR	2003 Plan in TEUR	2004 Plan in TEUR	2005 Plan in TEUR	2006 Plan in TEUR	2007 ff. Plan in TEUR
Umsatzerlöse	316.453,0	320.097,0	334.052,0	349.174,0	363.438,0	368.889,6
Bestandserhöhungen fertige und unfertige Erzeugnisse	-4.140,0	4.765,0	4.825,0	4.418,0	3.398,0	
Andere aktivierte Eigenleistungen	614,0	620,0	620,0	620,0	620,0	629,3
Gesamtergebnis	123.927,0	125.482,0	139.497,0	158.210,0	171.456,0	179.518,9
Aufwendungen für Roh-, Hilfs-, und Betriebsstoffe und bez. Waren	-107.087,0	-114.491,0	-119.799,0	-125.252,0	-130.033,0	-128.534,5
Aufwendungen für bezogene Leistungen	-4.684,0	-4.816,0	-5.023,0	-5.219,0	-5.413,0	-5.494,2
Materialeinwand	-111.771,0	-119.307,0	-124.822,0	-130.471,0	-135.446,0	-134.028,7
Löhne und Gehälter	-87.100,0	-89.547,0	-93.294,0	-97.177,0	-101.248,0	-102.766,7
Soziale Abgaben und Aufw. für Altersvorsorge und Unterstützung	-19.761,0	-20.402,0	-20.739,0	-21.416,0	-22.564,0	-22.502,5
Personalaufwand	-106.861,0	-109.949,0	-114.033,0	-118.593,0	-123.812,0	-125.269,2
Modifikation Verzinsung Pensionsrückstellungen	1.181,4	1.422,2	1.578,5	1.666,6	1.732,7	1.809,8
Personalaufwand nach Modifikation	-105.679,6	-108.526,8	-112.454,5	-116.926,4	-122.079,3	-123.459,4
Sonstige betriebliche Erträge	1.466,0	1.814,0	1.722,0	1.641,0	1.561,0	1.584,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-61.769,0	-62.199,0	-63.806,0	-66.655,0	-68.477,0	-69.504,2
Sonstige Steuern	-474,0	-459,0	-463,0	-463,0	-463,0	-469,9
EBITDA	3.189,4	3.600,2	4.671,5	5.311,6	6.557,7	7.271,1
Abschreibungen auf immat. Vermögensgegenst. und Sachanlagen	-11.085,0	-11.183,0	-11.863,0	-12.734,0	-13.119,0	-11.911,0
davon Abschreibungen auf Firmenwert	-784,0	-784,0	-784,0	-784,0	-784,0	0,0
davon Abschreibungen auf den Geschäftswert aus Kapitalkonsolidierung	-532,0	-528,0	-424,0	-424,0	-424,0	0,0
Abschreibungen auf Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-8.679,6	-9.090,8	-7.995,5	-7.926,4	-7.265,3	-5.639,9
Modifikation Abschreibung Firmenwert/Geschäftswert	1.316,0	1.312,0	1.208,0	1.208,0	1.208,0	0,0
EBIT nach Modifikation	-7.363,6	-7.778,8	-6.787,5	-6.718,4	-6.057,3	-5.639,9
Zinsergebnis	-3.413,4	-2.716,4	-3.130,3	-3.382,9	-3.618,4	-3.855,5
EBT	-21.517,0	-24.216,6	-25.889,2	-26.429,7	-27.022,2	-27.474,6

⁷⁸ Gutachten vom 18.02.2011, S. 42

⁷⁹ Gutachten vom 18.02.2011, S. 43: Tabelle: Gewinn- und Verlustrechnung

dd) Erwartete Nettoausschüttungen

Die Bewertung der Weinig-Gruppe wurde vom Sachverständigen anhand des Ertragswertverfahrens sowohl nach IDW 2000 als auch nach IDW 2005 vorgenommen. Die sich daraus ergebenden Nettoausschüttungen stellen sich wie folgt dar:

(1) Nach IDW 2005

Unter Berücksichtigung der Planung der Ergebnisse vor Steuern ergeben sich die nachfolgenden Nettoausschüttungen:

Nettoausschüttung IDW S 1 2005 Weinig-Gruppe	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ff.
	Plan in TEUR	Plan in TEUR	Plan in TEUR	Plan in TEUR	Plan in TEUR	Plan in TEUR
EBT	21.517,0	24.216,8	25.888,2	26.428,7	27.022,2	27.474,6
Steuern von Einkommen und Ertrag	-6.077,9	-7.775,4	-8.275,7	-8.728,1	-9.055,9	-9.143,1
Minderheitenanteil am Gewinn	-113,2	-282,0	-346,4	-341,2	-332,4	-337,4
Jahresüberschuss nach Minderheiten	15.325,9	16.159,4	17.266,1	17.359,4	17.633,9	17.994,1
Thesaurierung wegen handelsrechtl. Verlustvorträge	-11.125,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Thesaurierung für Bilanzwachstum	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1.108,2
Jahresüberschuss nach Minderheiten und Thesaurierung	4.200,0	6.159,4	17.266,1	17.359,4	17.633,9	16.885,9
Wertbeitrag aus Thesaurierung	0,0	5.359,4	6.466,1	6.559,4	6.833,9	8.442,9
Wertbeitrag aus Dividende	4.200,0	10.800,0	10.800,0	10.800,0	10.800,0	6.442,9
persönliche Einkommenssteuer	-735,0	-1.890,0	-1.890,0	-1.890,0	-1.890,0	-1.477,5
Nettoausschüttung nach Minderheiten	3.465,0	14.269,4	15.376,1	15.469,4	15.743,9	15.408,3

Zur Ableitung der Nettoausschüttungen mit den einzelnen, bei den Jahresüberschüssen vorzunehmenden Abzügen ist erläuternd auszuführen:

Thesaurierung wegen handelsrechtlicher Verlustvorträge - 11.125,9 TEUR

Für die Weinig AG bestanden zum 31.12.2001 keine Verlustvorträge. Der Sachverständige hat die steuerlichen Verlustvorträge der Tochtergesellschaften den ihm überlassenen Unterlagen - wie auf S. 9 des Gutachtens vom 18.02.2011 festgehalten - entnommen. Umgerechnet mit den jeweiligen Wechselkursen zum 31.12.2001 ergeben sich die nachfolgend in der Tabelle der Antragsgegnerinnen festgehaltenen Werte⁸⁰:

⁸⁰ Siehe Schriftsatz vom 06.02.2012, S. 10 = As. II 1017

Handelsrechtliche Verlustvorträge	Gerichtsgutachten (zum 31.12.2001)	S 43 f. umgerechnet in EUR
GreCon Dimter Holzoptimierung GmbH	653 TEUR	653 TEUR
GreCon Dimter Holzoptimierung Nord GmbH & Co. KG	2.036 TEUR	2.063 TEUR
Michael Weinig Australia Pty. Ltd	3.213 TAUD	1.847 TEUR
Michael Weinig Japan Kabushiki Kaisha	286.013 TJPY	2.437 TEUR
GreCon Dimter Inc.	3.697 TUSD	4.154 TEUR
Summe		11.127 TEUR

Hiervon weicht der vom Sachverständigen angesetzte Wert von 11.125,9 TEUR nur geringfügig ab. Der Sachverständige hat ausgeführt⁸¹, dass ihm die steuerlichen Verlustvorträge der Weinig AG und ihrer Tochtergesellschaften mit der Aufstellung als Anlage zum Schriftsatz der Antragsgegnerinnen vom 01.02.2010 mitgeteilt worden seien und er - obwohl die Steuerbescheide nicht vollständig vorlägen - keinen Anlass zum Zweifel habe, dass diese Übersicht richtig und vollständig sei. Konkrete Anhaltspunkte für eine Unvollständigkeit oder Unrichtigkeit der Angaben haben auch die Antragsteller nicht aufgezeigt. Der Senat hat daher keinen Anlass gesehen, in dieser Richtung von Amts wegen - etwa durch ein förmliches Verlangen nach Vorlage zusätzlicher Unterlagen - weitere Ermittlungen anzustellen.

Die Antragsteller zu 1 - 4, 6., 7, 11 und 12 sowie die Antragstellerin zu 24 beanstanden, dass der Gesamtbetrag der Verlustvorträge für das Jahr 2002 zu hoch sei. Dieser Einwand ist durch die vorstehende Tabelle widerlegt.

Weiter sind die Antragsteller der Auffassung, die Verlustvorträge hätten nicht nur im ersten Jahr (2002) und darüber hinaus auch gesondert bei den einzelnen Tochtergesellschaften berücksichtigt werden müssen.

Steuerliche Verlustvorträge (§ 10d Abs. 2 EStG, § 8 Abs. 1 S. 2 und Abs. 4 KStG in der Fassung vom 01.01.2002) sind die Beträge, die aus den Vorjahren nach Maßgabe einer gesonderten Feststellung der Finanzverwaltung zur Verrechnung mit laufenden Gewinnen verwendet werden können. Die Verrechnung bewirkt, dass die laufenden oder künftigen Gewinne in diesem Umfang nicht versteuert werden müssen. Steuerliche Verlustvorträge eines Unternehmens sind deshalb ein Wertfaktor, der bei der Unternehmens-

⁸¹ Gutachten vom 18.02.2011, S. 9

bewertung zur Aufwertung führen kann⁸². Deshalb ist ein Verlustvortrag bei der Bewertung zu beachten. Der Sachverständige hat dies bei der Steuerberechnung berücksichtigt.

Der Sachverständige hat die gesamten Verlustvorträge im Jahr 2002 mit den Konzernüberschüssen verrechnet, so dass aus Sicht des Sachverständigen folgerichtig in den Jahren ab 2003 keine Thesaurierungen wegen bestehenden handelsrechtlichen Verlustvorträgen zu erfolgen hatten. Die Vorgehensweise des Sachverständigen ist auch in diesem Punkt nicht zu beanstanden. Der Sachverständige hat die Verrechnung aus Gründen der Vereinfachung vorgenommen und hierzu in seinem Ergänzungsgutachten ausgeführt, dass die Thesaurierung zum Unternehmenswert beiträgt und damit zu keiner Benachteiligung der Anteilseigner führt. Diese Annahme des Sachverständigen ist zutreffend. Denn die thesaurierten Mittel reduzieren die Nettoschulden der Weinig-Gruppe und führen zu einem niedrigeren Zinsergebnis. Hierdurch steigen die Nettoausschüttungen der Anteilseigner. Zudem sinkt auf Grund der reduzierten Nettoschulden das finanzwirtschaftliche Risiko der Weinig-Gruppe, was sich wiederum in niedrigeren Kapitalkosten ausweist.

Der Sachverständige hat zu der von ihm bei der Verrechnung vorgenommenen Vereinfachung ergänzend Stellung genommen und ausgeführt, dass die handelsrechtlichen Verlustvorträge grundsätzlich nur auf der Ebene der einzelnen Gesellschaften verrechnet werden können. Die von ihm vorgenommene Vereinfachung habe jedoch hier keine wesentlichen Auswirkungen auf den Unternehmenswert, weil für die betreffenden Unternehmen positive Jahresüberschüsse erwartet würden und die handelsrechtlichen Verlustvorträge mithin im Zeitablauf abgebaut werden könnten.

Thesaurierung für Bilanzwachstum - 1.108,2 TEUR

Die Antragsteller 1 - 4, 6, 7, 11 und 12⁸³ machen geltend, dass in der ewigen Rente ein Betrag von 1.108 TEUR jährlich für „Bilanzwachstum“ vom Ertragsansatz abgezogen

⁸² OLG Stuttgart, DB 2004, 749 = AG 2004, 271 - juris Rn. 158; Wollny, a.a.O., S. 288; Großfeld, Unternehmens- und Anteilsbewertung im Gesellschaftsrecht, 4. Aufl., S. 173 ff. sowie 6. Aufl., a.a.O., Rn. 1077 ff.

⁸³ Schriftsatz vom 16.05.2012, S. 17 = As. 1131

worden sei, obwohl ein solcher Abzug auch vom Hauptaktionär nicht als erforderlich angesehen worden sei.

Auch dieser Einwand führt zu keiner Abänderung des vom Sachverständigen ermittelten Ertragswerts. Die im nachhaltigen Ergebnis angenommene Thesaurierung in Höhe der Wachstumsrate bezogen auf das bilanzielle Eigenkapital berücksichtigt, dass das mit dem langfristig erwarteten Wachstum der Posten der Gewinn- und Verlustrechnung bzw. der Überschüsse einhergehende Wachstum der Bilanz zu finanzieren ist⁸⁴. Das nachhaltige Wachstum der finanziellen Überschüsse bedingt ein entsprechendes Wachstum der Bilanz, das zu finanzieren ist. Die Finanzierung kann entweder über Eigenkapital erfolgen oder durch Fremdkapital aufgebracht werden. Für die erste Möglichkeit müssen zur Stärkung der Eigenkapitalbasis Erträge thesauriert werden. Die zweite Möglichkeit erfordert die Aufnahme neuer Schulden, was zwangsläufig das Zinsergebnis beeinflussen würde. Ein Wachstum ohne den Einsatz zusätzlicher Mittel ist nicht möglich, worauf die Antragsgegnerinnen zutreffend hingewiesen haben. Wertbestimmend sind somit die finanziellen Überschüsse, die an die Aktionäre gelangen (Nettoeinnahmen), die bei Kapitalgesellschaften an sie ausgeschüttet werden. Deren Höhe hängt auch von den thesaurierten Überschüssen und deren Verwendung ab. Solche Überschüsse schaffen die Basis für zukünftige Ausschüttungen⁸⁵.

Nichts anderes ergibt sich daraus, dass der Hauptaktionär im Übertragungsbericht einen solchen Abschlag nicht vorgesehen hat. Der Sachverständige hat eine Neubewertung vorgenommen und hier eine Thesaurierung für das nachhaltige Wachstum für sachgerecht gehalten. Die Vorgehensweise des Sachverständigen ist mithin nicht zu beanstanden. Maßgeblich ist der betriebswirtschaftlich anerkannte Gedanke, dass ein nachhaltiges Gewinnwachstum ohne zusätzliche Finanzierung nicht in Betracht kommt. Hiervon ist der Sachverständige bei seiner Bewertung damit zu Recht ausgegangen.

Der Jahresüberschuss nach Minderheiten und Thesaurierung ist vom Sachverständigen in einen Wertbeitrag aus Thesaurierung und einen solchen aus Dividenden hälftig aufge-

⁸⁴ Gutachten vom 18.02.2011, S. 44

⁸⁵ Großfeld, a.a.O., Rn. 492

teilt worden⁸⁶. Die Aufteilung des Ergebnisses nach Thesaurierung hat der Sachverständige hälftig vorgenommen und sich hierbei an den historischen Ausschüttungsquoten von Vergleichsunternehmen orientiert. Die Aufteilung zwischen Thesaurierung und Dividende erfolgt somit auf der Basis der in der ewigen Rente unterstellten Ausschüttungsquote. Dabei ist der Wertbeitrag aus Thesaurierung der nicht als Dividende ausgeschüttete Teil des Unternehmensergebnisses und fließt den Aktionären steuerfrei zu. Demgegenüber unterliegt der Wertbeitrag aus Dividende der Abgeltungsteuer. Auch deshalb muss zwischen thesaurierten und ausgeschütteten Überschüssen getrennt werden⁸⁷. Die Wertbeiträge Ausschüttungen unterliegen einer Besteuerung auf Ebene der Anteilseigner. Die persönliche Ertragsteuer beträgt 17,5% (Halbeinkünfteverfahren). Die sich aus der Summe der Wertbeiträge aus Ausschüttung (abzüglich typisierter Ertragsteuer) und Thesaurierung ergebenden Nettoausschüttungen sind mit dem nach IDW 2005 abgeleiteten periodenspezifischen Kapitalisierungszinssatz zu kapitalisieren (siehe hierzu unten Ziffer 5.: Kapitalisierung nach IDW 2005).

(2) Nettoausschüttungen nach IDW 2000

Nettoausschüttung iDw S 1 2000 Weinlg-Gruppe	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ff.
	Plan in TEUR	Plan in TEUR	Plan in TEUR	Plan in TEUR	Plan in TEUR	Plan in TEUR
EBT	21.517,0	24.216,8	25.888,2	26.428,7	27.022,2	27.474,6
Steuern von Einkommen und Ertrag	-6.077,9	-7.775,4	-8.275,7	-8.728,1	-9.055,9	-9.144,8
Minderhellenanteil am Gewinn	-113,2	-282,0	-346,4	-341,2	-332,4	-337,4
Jahresüberschuss nach Minderhalten	15.325,9	16.159,4	17.266,1	17.359,4	17.633,9	17.992,4
Thesaurierung wegen handelsrechtl. Verlustvorträge	-11.125,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Thesaurierung für Bilanzwachstum	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1.108,2
Jahresüberschuss nach Minderhalten und Abführung	4.200,0	16.159,4	17.266,1	17.359,4	17.633,9	16.884,2
persönliche Einkommensteuer	-735,0	-2.827,9	-3.021,6	-3.037,9	-3.085,9	-2.954,7
Nettoausschüttung nach Minderhalten	3.465,0	13.331,5	14.244,5	14.321,5	14.548,0	13.929,4

Hier erfolgt keine Unterscheidung zwischen Wertbeitrag aus Thesaurierung bzw. Wertbeitrag aus Dividenden, sondern es wird die Vollausschüttung des ausschüttbaren Jahresüberschuss unterstellt. Weiter unterliegen die Nettoausschüttungen der typisierten Ertragssteuer von 17,5% (Halbeinkünfteverfahren). Daraus ergeben sich die abweichenden Nettoausschüttungen im Vergleich zu den erwarteten Nettoausschüttungen nach IDW 2005.

⁸⁶ Gutachten vom 18.02.2011, S. 44, 45

⁸⁷ Großfeld, a.a.O., Rn. 494

4. Kapitalisierungszinssatz:

Die den Antragstellern zukünftig zufließenden Erträge des betriebsnotwendigen Vermögens sind um den Kapitalisierungszinssatz zu diskontieren, um ihren Barwert zu erhalten. Der Kapitalisierungszinssatz setzt sich aus einem risikolosen Basiszinssatz sowie einem Risikozuschlag zusammen. Außerdem ist in der der Detailplanung (Phase I) nachgelagerten Phase II ein Wachstumszuschlag zu berücksichtigen⁸⁸.

Durch den sog. Kapitalisierungszinssatz werden die zukünftigen nacheinander anfallenden Erträge auf eine Größe zum Bewertungsstichtag reduziert. Mit Hilfe des Kapitalisierungszinssatzes soll die Beziehung zwischen dem bewerteten Unternehmen und den anderen Kapitalanlagemöglichkeiten hergestellt werden. Man ermittelt so den Betrag, der bei Wiederanlage mit einem realistischen Zins Überschüsse erbringt, die den erwarteten Unternehmensüberschüssen entsprechen. Der Abzinsung der zukünftigen Erträge auf den Stichtag liegt damit die Vorstellung zugrunde, den Betrag zu ermitteln, der bei einem realistischen Zins (Kapitalisierungszins) Erträge bringt, die den zu erwartenden Unternehmensgewinnen entsprechen. Dabei wird der Kapitalisierungszinssatz im allgemeinen nachvollziehbar abgeleitet aus dem "Basiszins" genannten landesüblichen Zins, einem eventuellen Abschlag wegen eines geringeren Inflationsrisikos (sog. Inflationsabschlag) bei Beteiligungspapieren und einem möglichen Zuschlag für das Unternehmerrisiko (Risikozuschlag). Außerdem ist der Kapitalisierungszinssatz um die persönlichen Ertragsteuern zu kürzen. Gegebenenfalls ist noch ein Wachstumsabschlag in der ewigen Rente vorzunehmen⁸⁹.

Der Senat erachtet die von dem Sachverständigen unter Berücksichtigung des IDW S 1 2005 und IDW S 1 2000 in seinem Gutachten vom 18.02.2011 und weiteren Gutachten vom 29.03.2012 angenommenen Kapitalisierungszinssätze für zutreffend ermittelt.

Der Sachverständige hat den Kapitalisierungszinssatz sowohl unter Beachtung des IDW 2005 als auch des IDW 2000 errechnet und gelangt hierbei zu einem Zinssatz

⁸⁸ Senat - Beschluss vom 21.01.2011 - 12 W 77/08; OLG Stuttgart ZIP 2010, 274 (juris- Rn. 196 ff.) und AG 2011, 560 (juris - Rn. 166 ff.)

⁸⁹ Senat - Beschluss vom 16.08.2008 - 12 W 16/02 - Faktoren des Kapitalisierungszinssatzes

von 8,32% und für die ewige Rente von 6,63% nach IDW 2005 und einem solchen von 6,38% und für die ewige Rente von 4,89% nach IDW 2000, wie den nachstehenden Tabellen im Einzelnen zu entnehmen ist:

Nach IDW S 1 i.d.F. 2005 leitet sich der Kapitalisierungszinssatz wie folgt ab⁹⁰:

Kapitalisierungszinssatz IDW S 1 2005 Weinig-Gruppe	2002 Plan	2003 Plan	2004 Plan	2005 Plan	2006 Plan	2007 ff. Plan
Basiszinssatz vor ESt	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Persönliche Ertragsteuern	-1,93%	-1,93%	-1,93%	-1,93%	-1,93%	-1,93%
Basiszinssatz nach ESt	3,57%	3,57%	3,57%	3,57%	3,57%	3,57%
Marktrisiko prämie nach ESt	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Beta unverschuldet	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70
Verschuldungsgrad	23,3%	17,4%	19,8%	21,2%	22,4%	23,6%
Beta verschuldet	0,86	0,82	0,84	0,85	0,86	0,87
Risiko prämie nach ESt	17,5%	16,2%	16,1%	16,2%	17,0%	17,6%
Kapitalisierungszinssatz vor Wachstum	20,32%	19,0%	19,1%	19,2%	19,9%	20,3%
Wachstumsrate						-1,50%
Kapitalisierungszinssatz	8,32%	8,09%	8,19%	8,24%	8,29%	8,83%

Nach IDW S 1 i.d.F. 2000 leitet sich der Kapitalisierungszinssatz wie folgt ab:

Kapitalisierungszinssatz IDW S 1 2000 Weinig-Gruppe	2002 Plan	2003 Plan	2004 Plan	2005 Plan	2006 Plan	2007 ff. Plan
Basiszinssatz vor ESt	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Marktrisiko prämie vor ESt	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
Beta unverschuldet	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70
Verschuldungsgrad	23,3%	17,4%	19,8%	21,2%	22,4%	23,6%
Beta verschuldet	0,86	0,82	0,84	0,85	0,86	0,87
Kapitalisierungszinssatz vor ESt	9,0%	9,5%	9,6%	9,7%	9,7%	9,8%
Persönliche Ertragsteuern	-3,44%	-3,36%	-3,39%	-3,41%	-3,42%	-3,44%
Kapitalisierungszinssatz vor Wachstum	5,56%	6,2%	6,2%	6,3%	6,3%	6,4%
Wachstumsrate						-1,50%
Kapitalisierungszinssatz	6,38%	6,25%	6,30%	6,33%	6,36%	4,89%

a) Geltung und Anwendung von IDW 2000 bzw. 2005

Ausführungen dazu, welches Kapitalmarktmodell zur Ableitung des Risikozuschlags - das Capital Asset Pricing Model (CAPM) oder das darauf aufbauende Tax-CAPM - hier zur Anwendung kommt, bedarf es im vorliegenden Fall nicht. Denn beide Modelle gelangen - wie der Berechnung unter Ziffer 7. zu entnehmen ist - zu einem Ertragswert, der unter dem vom Landgericht angenommenen Ertragswert von 290.870.488,322 € liegt. Im Ergebnis verbleibt es mithin bei der Annahme des Sachverständigen da die Antragsteller im Beschwerdeverfahren ansonsten schlechter gestellt würden.

⁹⁰ Tabelle aus Gutachten vom 18.02.2011, S. 48

b) Zu den einzelnen Faktoren des Kapitalisierungszinssatzes

aa) Basiszinssatz:

Der Sachverständige ist unter Berücksichtigung von so genannten Zinsstrukturkurven zu einem Basiszinssatz vor Einkommensteuern von ungerundet 5,4901% gelangt und hat den Basiszinssatz auf 5,5% (Empfehlung des Fachausschusses für Unternehmensbewertung) gerundet. Im Bericht des Hauptaktionärs wurde im Rahmen der Bewertung der Weinig-Gruppe der vergangenheitsorientierte Ansatz zur Bestimmung des Basiszinssatzes herangezogen⁹¹ und ein Basiszinssatz von 6,0% angesetzt. Der Sachverständige hat ebenfalls den vergangenheitsorientierten Ansatz zur Bestimmung des Basiszinssatzes gewählt und ist zu einem solchen von 7,5% vor Einkommensteuer gelangt⁹².

Der Basiszinssatz wird aus dem durchschnittlichen Zinssatz für öffentliche Anleihen oder für langfristige festverzinsliche Wertpapiere als landesüblichen Zinssätzen für (quasi-)risikofreie Anlagen am Kapitalmarkt abgeleitet. Durch die Abzinsung der künftigen Erträge auf den Stichtag soll nämlich der Betrag ermittelt werden, dessen Erträge bei einer realistischen Verzinsung den zu erwartenden Unternehmenserträgen entsprechen. Für den Basiszinssatz kommt es deshalb auf die aus der Sicht des Stichtags auf Dauer zu erzielende Rendite öffentlicher Anleihen und nicht auf die aktuelle Rendite an. Für die hierbei erforderliche Beurteilung der Wiederanlage können zur Orientierung aktuelle Zinsstrukturkurven herangezogen werden⁹³.

Eine Zinsstrukturkurve stellt ganz allgemein den Zusammenhang zwischen der Verzinsung und den Laufzeiten von in einem Markt gehandelten Anleihen dar. Sie gibt - vereinfacht gesagt - den Zusammenhang zwischen Verzinsung (bzw. Rendite) einer Anleihe und deren Laufzeit wieder. Hierbei können theoretisch die Effektivrenditen von Kuponanleihen, die Renditen von Zerobonds (sog. spot rates) oder Forward Rates (implizite Terminzinssätze) zur Darstellung von Zinsstrukturen verwendet werden. Die Deutsche Bundesbank ermittelt die notwendigen Parameter für die Ableitung einer durchschnittli-

⁹¹ Bericht des Hauptaktionärs, S. 17 ff.

⁹² Gutachten vom 18.06.2004, S. 23

⁹³ IWD S 1 2005 Tz. 127

chen Zinsstrukturkurve (unter Anwendung des so genannten "Svensson-Verfahren") seit Mitte 1997 börsentäglich. Diese Zinsstrukturkurven bilden laufzeitspezifische Basiszinssätze (sog. Zerobond-Zinssatz) ab.

In der Rechtsprechung hat sich eine einheitliche Linie für den zugrunde zu legenden Basiszinssatz nicht gebildet. Vielmehr führen unterschiedliche Stichtage, verschiedene methodische Ansätze in der Wirtschaftswissenschaft und der Bewertungspraxis sowie die Entwicklung der Wissenschaft und Bewertungspraxis im Zeitablauf dazu, dass von einem nach einheitlichen Grundsätzen abzuleitenden Basiszinssatz nicht die Rede sein kann. Das ist unvermeidliche Folge des Umstands, dass einerseits der Gesetzgeber auf nähere Vorgaben zur Bestimmung des Unternehmenswerts im Rahmen von Spruchverfahren bisher verzichtet hat und andererseits in der Wirtschaftswissenschaft ein allgemeiner Konsens über die Ermittlung des Basiszinssatzes bisher nicht zustande gekommen ist⁹⁴.

Der Senat erachtet die Vorgehensweise des Sachverständigen für sachgerecht und im vorliegenden Fall auch aus methodischer Sicht für zutreffend. Wirtschaftliche Prozesse unterliegen bekanntermaßen der dauernden Fortentwicklung und können deshalb zu besseren oder präziseren Bewertungsmethoden führen, die im Rahmen von Kontrollüberlegungen auch ergänzend herangezogen werden können, um einen in der Vergangenheit liegenden Vorgang methodisch und rechnerisch genauer zu bewerten und zu plausibilisieren. Hierbei wird der einzelne Rechenparameter lediglich durch eine neue Methode ermittelt, überprüft und unterlegt. Diesem Vorgehen steht auch nicht Art. 170 EGBGB entgegen, weil es sich bei den in den IDW-Standard genannten Bewertungskriterien nicht um Rechtsnormen handelt. Die Heranziehung von Zinsstrukturkurven für den Stichtag 30.08.2002 begegnet somit keinen rechtlichen Bedenken⁹⁵. Die Bestimmung des Basiszinssatzes anhand von Zinsstrukturkurven hat der Senat schon in einem früheren Spruchverfahren (12 W 16/02) für vertretbar erachtet.

Ausgehend hiervon hat der Sachverständige bei der Ermittlung des Basiszinssatzes die täglichen Zinsstrukturkurven aus den Bundesbankschätzungen für die Monate

⁹⁴ Senat - Beschluss vom 6. Februar 2012 - 12 W 69/08

⁹⁵ Senat - Beschluss vom 16.07.2008 - 12 W 16/02 = NZG 2008, 791; OLG Stuttgart AG 2008, 510 und NZG 2007, 112; Großfeld, a.a.O., 6. Aufl., Rn. 586

Juni 2002 bis August 2002 zugrunde gelegt⁹⁶. Daraus ergibt sich ein einheitlicher Basiszinssatz vor Ertragssteuer von gerundet 5,5%⁹⁷. Der vom Sachverständigen ermittelte Basiszinssatz liegt damit unter dem vom Sachverständigen angenommenen Basiszinssatz.

Eine von den Antragstellern nunmehr geforderte Abrundung des Basiszinssatzes auf 5,25% kommt nicht in Betracht. Der Sachverständige hat entsprechend den Empfehlungen des FAUB kaufmännisch auf einen 1/4 Prozentpunkt gerundet⁹⁸. Diese Vorgehensweise ist im vorliegenden Fall nicht zu beanstanden. Auch ausgehend von einem nicht gerundeten Zinssatz von 5,4091% ergibt sich zudem keine höhere als die zuerkannte Abfindung. Den Berechnungen des Sachverständigen zufolge⁹⁹ ergäbe sich bei Anwendung von IDW 2005 ein Wert pro Aktie von 23,91 € und bei Anwendung von IDW 2000 ein solcher von 30,43 €. Beide Werte liegen mithin unter der im Übertragungsbericht festgelegten Barabfindung von 33,50 €.

bb) Risikozuschlag (Marktrisikoprämie von 5,5% - nach Steuern x Betafaktor - unter Berücksichtigung des Halbeinkünfteverfahrens ab 2000)

Der Basiszinssatz ist um einen Risikozuschlag zu erhöhen, da bei der Investition in ein Unternehmen im Gegensatz zur Anlage in öffentlichen Anleihen die Risiken der unternehmerischen Tätigkeit zu berücksichtigen sind. Der Risikozuschlag soll dem Umstand Rechnung tragen, dass eine Kapitalanlage in einem Unternehmen regelmäßig mit höheren Risiken verbunden ist als eine Anlage in öffentlichen Anleihen. Hierher können insbesondere außergewöhnliche Umstände wie Betriebsstörungen sowie das stets vorhandene Insolvenzrisiko gehören, weshalb der Markt bei höherem Risiko einen höheren Zins verlange und nach hM deshalb ein Risikozuschlag zu machen ist¹⁰⁰. Der Senat hält in Übereinstimmung mit der hM in der Rechtsprechung einen Risikozuschlag für berech-

⁹⁶ Abzurufen unter: http://www.bundesbank.de/statistik/statistik_zeitreihen.php?func=list&tr=www_s300_it03; unter der Dateibezeichnung wt3201 bis wt3206; siehe auch OLG Stuttgart AG 2007, 128 - juris Rn. 43

⁹⁷ Gutachten vom 18.02.2011, S. 23

⁹⁸ Großfeld, a.a.O., 6. Aufl., Rn. 593

⁹⁹ Ergänzende Stellungnahme vom 29.03.2012, S. 8

¹⁰⁰ Großfeld, a.a.O., 6. Aufl., Rn. 610 ff.; OLG Düsseldorf NZG 2000, 323

tigt. Die Parteien streiten im Wesentlichen auch nur darüber, wie ein solcher zu bemessen bzw. zu bestimmen ist.

Die beiden Modellparameter, die nach dem CAPM zur Berechnung der Höhe des Risikozuschlags benötigt werden, sind die Marktrisikoprämie sowie der Betafaktor.

(1) Marktrisikoprämie

Die Marktrisikoprämie ist dabei im Wege der Schätzung in der Bewertung nach IDW 2005 - bei Berechnungen in einer Bandbreite von 5% und 6% - mit 5,5% nach Steuern anzusetzen (§ 287 Abs. 2 ZPO). Die Marktrisikoprämie nach IDW 2000 hat der Sachverständige - bei einer Bandbreite von 4% bis 5% - vor Steuern mit 5,0% angenommen. Die Differenz von 0,5% liegt dabei alleine darin begründet, dass nach IDW 2005 eine niedrigere Besteuerung auf Grund der Abbildung des Halbeinkünfteverfahrens berücksichtigt wird und damit die Nach-Steuer-Risikoprämie etwas höher ausfällt.

Der Senat folgt dem Sachverständigen bei der Bewertung der Marktrisikoprämie darin, dass jeder Einzelfall einer gesonderten Beurteilung bedarf und damit aus einem anderen Verfahren keine Rückschlüsse gezogen werden können. Dies gilt auch, soweit die Antragsteller zu 1 - 4, 6, 7, 11 und 12 nunmehr mit Anlage B 2 das Gutachten von vom 10.05.2007 aus dem Verfahren 24 AktE 1/01 (Eingliederung der Weinig in - hier 12 W 21/09) vorgelegt haben und hierauf Bezug nehmen. Das Gutachten von betrifft eine Bewertung, die sich auf den Stichtag 18.08.2000 bezieht, also einen Zeitpunkt, der fast zwei Jahre vor dem maßgeblichen Bewertungsstichtag 30.08.2002 liegt, worauf der Sachverständige hingewiesen hat.

Bei dieser Ausgangssituation geht der Senat davon aus, dass die von einem gerichtlichen Sachverständigen mit begründeten Erwägungen getroffene Wahl zwischen mehreren in seinem Fachgebiet verbreiteten Methoden von den Gerichten grundsätzlich respektiert werden kann; das gilt insbesondere, wenn - wie hier - die Feststellung eines bestimmten Ergebnisses von vornherein nicht mit naturwissenschaftlicher Genauigkeit erfolgen kann, sondern nur eine begründete Schätzung zu erreichen ist. Ein Vergleich mit den in anderen Entscheidungen des Senats oder anderer Gerichte angenommenen

Marktrisikoprämien verbietet sich ebenfalls. Der Senat ist auch nicht deshalb an einer Billigung des Vorschlags des Sachverständigen zur Marktrisikoprämie gehindert, weil er in dem Beschluss vom 16. Juli 2008¹⁰¹ eine vom dort tätigen Sachverständigen vorgeschlagene Marktrisikoprämie von 5% gebilligt hat. Das ergibt sich schon daraus, dass die zitierte Entscheidung zu einem anderen Bewertungsstichtag - nämlich dem 25. Februar 1997 - ergangen ist. Im Übrigen ist es für die Rechtsprechungsadressaten nicht „unzumutbar“, dass das Bewertungsermessen von unterschiedlichen Gerichten, unterschiedlichen oder unterschiedlichen besetzten Spruchkörpern oder im Zeitablauf unterschiedlich festgesetzt wird. Auch dies ist vielmehr eine notwendige Folge des Umstands, dass der Gesetzgeber darauf verzichtet hat, detaillierte Regelungen für die Feststellung des Unternehmenswerts im Spruchverfahren festzulegen und es deshalb angesichts des Fehlens einer in der Wirtschaftswissenschaft allgemein anerkannten tragfähigen Bewertungsmethode zu unterschiedlichen Beurteilungen kommen kann¹⁰².

Das Oberlandesgericht Stuttgart hat zudem in seinem Beschluss vom 17. Oktober 2011¹⁰³ zu Recht darauf hingewiesen, dass ein im Spruchverfahren zur Bestimmung der Marktrisikoprämie bestellter neuer oder hier weiterer Sachverständiger nicht in der Lage sein würde, diejenigen Fragen abschließend und zweifelsfrei zu klären, die seit Jahren Gegenstand einer bislang nicht abgeschlossenen intensiven Auseinandersetzung innerhalb der Wirtschaftswissenschaft sind. Solange die wirtschaftswissenschaftliche Diskussion nicht abgeschlossen ist, kann die Marktrisikoprämie nur durch eine stets mit Zweifeln behaftete Schätzung ermittelt, ihre Höhe aber nicht abschließend bestimmt werden¹⁰⁴.

Nichts anderes folgt aus der Entscheidung des Senats vom 21.01.2011 (12 W 77/08). Dort hat der gerichtliche Sachverständige in Übereinstimmung mit dem hiesigen Sachverständigen ausgeführt, dass die Bandbreite, die auch vom Beobachtungszeitraum abhängig sei, 4% bis 6% (Standard CAPM 4%-5% Vorsteuerwert; Tax-CAPM 5%-6%

¹⁰¹ 12 W 16/02, AG 2009, 47

¹⁰² Senat 12 W 69/08 - Beschluss vom 06.02.2012, S. 34

¹⁰³ 20 W 7/11, NZG 2001, 1346 (Juris- Rn. 383)

¹⁰⁴ OLG Stuttgart, a.a.O., m. w. N.; Senat- 12 W 69/08 - Beschluss vom 06.02.2012, S. 39, 40

Nachsteuerwert) bei Geltung des Halbeinkünfteverfahrens¹⁰⁵ betrage. Dies entspricht auch den Annahmen in der Bewertungspraxis und in der Rechtsprechung¹⁰⁶. Es handelt sich hierbei um Durchschnittswerte aus der systematischen Auswertung langfristiger, empirischer Studien im relevanten Zeitraum.

In der Entscheidung des Senats vom 21.01.2011 (12 W 77/08) wurde von einer Marktrisikoprämie von 4,5% bei Anwendung des CAPM ausgegangen. Hier kann letztlich offen bleiben, ob bei Anwendung des IDW 2000 und der Berechnung nach dem CAPM von einer Marktrisikoprämie im Mittel von 4,5% (Vorsteuerwert) auszugehen ist. Denn die Berechnung des Sachverständigen zeigt für einen hier maßgeblichen Wachstumsabschlag von 1,5% auf, dass auch bei einer Marktrisikoprämie von 4,5% die angebotene Barabfindung von 33,50 € über der sich in Höhe von 32,00 € bei 4,5% Marktrisikoprämie ergebenden Abfindung liegt (siehe Tabelle - Szenariorechnung nach IDW 2000 unten unter Ziffer 6.).

Auch die weiteren Ausführungen des Antragstellers zu 18 rechtfertigen nicht die Einholung eines weiteren, vollständig neuen Sachverständigengutachtens zur Bestimmung der Marktrisikoprämie. Die Ausführungen des Antragstellers zu 18, die sich gegen die Auswahl des Beobachtungszeitraums für die Bemessung der Marktrisikoprämie, die Verwendung einjähriger arithmetischer Mittelwerte, die Einschätzung steuerlicher Effekte und das Datenmaterial richten, vermögen nicht die Unrichtigkeit der empirischen Untersuchungen zu bestätigen, die der Empfehlung des IDW zugrunde liegen. Die Ausführungen des Antragstellers zu 18, die dem Senat schon aus einem früheren Verfahren (12 W 69/08) bekannt sind, belegen vielmehr, dass es einen allein richtigen Weg für die Einschätzung der Marktrisikoprämie nicht gibt, sondern in der Wirtschaftswissenschaft unterschiedliche Methoden vertreten werden. Die mit dem Fehlen eines in den Wirtschaftswissenschaften konsensfähigen Modells verbundenen Schwierigkeiten lassen sich auch nicht dadurch lösen, dass einzelne vom gerichtlichen Sachverständigen als Einschätzungsgrundlage verwendete Studien anderer Wissenschaftler von einem dritten Sachverständigen jeweils einzelnen auf ihre Datenbasis und Konsistenz überprüft wer-

¹⁰⁵ siehe Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2009, S. 113

¹⁰⁶ Senat - Beschluss vom 12. 04.2012 - 12 W 57/10 (S. 35); OLG Stuttgart ZPI 2010, 274 (juris- Rn. 232) und NZG 1011, 1346; Simon/Leverkus, SpruchG, Anh. § 11 Rn. 128

den. Es kann nicht erwartet werden, dass hierdurch eine genauere Basis für die vom Gericht anzustellende Schätzung gewonnen werden kann. Das aktienrechtliche Spruchverfahren dient nicht dazu, die Entwicklung der Wirtschaftswissenschaft zu fördern. Es soll vielmehr in erster Linie die von einem Gerichtssachverständigen zu vermittelnden Ergebnisse der wirtschaftswissenschaftlichen Forschung heranzuziehen, um zu einer für die Zwecke des Spruchverfahrens brauchbaren Schätzung des Unternehmenswerts zu kommen¹⁰⁷. An diesen Grundsätzen für die Bewertung der Marktrisikoprämie hält der Senat auch im vorliegenden Spruchverfahren fest.

Soweit die Antragsteller einwenden, statt des arithmetischen sei das geometrische Mittel heranzuziehen, ist auch diese Frage wissenschaftlich nicht geklärt, und es ist auch nicht belegt, dass sich die geometrische Methode gegenüber dem arithmetischen Mittel mittlerweile durchgesetzt hat. Diese Frage kann ebenfalls keiner abschließenden Klärung zugeführt, sondern ist das Ergebnis einer wertenden Prognose¹⁰⁸. Solange das Problem, welche Durchschnittsbildung vorzugswürdig ist, nicht abschließend gelöst ist, erscheint es dem Senat – letztlich wie vom IDW empfohlen – vertretbar, sich an der Mitte der Bandbreite von 5% bis 6% als Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern zu orientieren¹⁰⁹. Der Senat schätzt ausgehend hiervon die Marktrisikoprämie nach Steuern auf 5,5% (§ 287 Abs.2 ZPO).

Nach alledem ist die vom Sachverständigen in Ansatz gebrachte Marktrisikoprämie von 5,5% (Nachsteuerwert - Tax-CAPM) nicht zu beanstanden. Für die Bewertung gemäß IDW 2000 ist der Sachverständige von einer Marktrisikoprämie von 5% ausgegangen, was im vorliegenden Fall nachvollziehbar begründet worden ist. Die Differenz von 0,5% liegt den Ausführungen des Sachverständigen zufolge darin begründet, dass nach IDW 2005 eine niedrigere Besteuerung auf Grund des Halbeinkünfteverfahrens berücksichtigt wird, weshalb die Nachsteuer-Risikoprämie etwas höher ist. Dass die Empfehlungen als Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern Werte zwischen 4% und

¹⁰⁷ Senat - Beschluss vom 06.02.2012 - 12 W 69/08 - (S. 38, 39)

¹⁰⁸ vgl. dazu ausführlich OLG Stuttgart - Beschluss vom 17.10.2011- NZG 2011, 1346 - juris Rn. 362 ff. und AG 2011, 560 - juris Rn. 175 ff.; OLG Frankfurt AG 2012, 513 - juris Rn. 25 ff und AG 2011, 629 - juris Rn. 25 ff.

¹⁰⁹ Senat Beschluss vom 12.04.2012 - 12 W 57/10 - S. 41; OLG Stuttgart NZG 2011, 1346 - juris Rn. 319; Simon/Leverkus, SpruchG, Anh. § 11 Rn. 128; Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2009, S. 113, 114

5% ansetzen und danach der Mittelwert der Bandbreite bei 4,5% und die Marktrisikoprämie damit 0,5% unter dem Wert des Sachverständigen liegen würde, ist hier ohne Relevanz. Denn - wie oben bereits ausgeführt - hat der Sachverständige auch den Wert je Aktie mit einer Marktrisikoprämie von 4,5% berechnet und ist zu einem unter der gewährten Barabfindung liegenden Wert je Aktie von 32,00 € gelangt. Der Senat musste somit im vorliegenden Fall nicht abschließend entscheiden, von welcher Marktrisikoprämie (4,5% oder 5% als Vorsteuerwert - CAPM) auszugehen ist.

(2) Betafaktor

Der vom Sachverständigen auf Grund von Vergleichsgruppen ermittelte Betafaktor von gerundet 0,7 (unverschuldet) bzw. 0,86 / 0,87 (verschuldet) ist nicht zu beanstanden.

Das unternehmerische Risiko wird nach dem CAPM im so genannten Beta-Faktor ausgedrückt. Während die Marktrisikoprämie die dem höheren Risiko einer Investition in ein Unternehmen allgemein Rechnung tragende Überrendite von Aktien gegenüber Anleihen der öffentlichen Hand abbildet und durch Rückgriff auf die historische Entwicklung bestimmt wird, dient der Betafaktor im Rahmen der Bemessung des Risikozuschlags der Berücksichtigung des individuellen Risikos des zu bewertenden Unternehmens¹¹⁰. Der Senat übersieht auch hier nicht, dass die Bestimmung des Beta-Faktors im Rahmen des CAPM in der betriebswirtschaftlichen Bewertungspraxis nicht unumstritten ist. Dennoch liegen die Gründe für die Akzeptanz in dem breit akzeptierten theoretischen Fundament¹¹¹. Die erzielten Ergebnisse sind nicht perfekt, basieren aber auf einer in der Betriebswirtschaftslehre verbreiteten Bewertungsmethode. Solange keine tatsächlich bessere Methode aufgezeigt wird, besteht somit aus den im Einzelnen zur Marktrisikoprämie bereits dargestellten Erwägungen kein sachlicher Grund, das CAPM als unvertretbare Methode einzustufen. Beim Betafaktor handelt es sich um einen durch Schätzung zu ermittelnden Zukunftswert. Grundlage für die Schätzung des Betafaktors können der historische Verlauf der Börsenkurse der zu bewertenden Aktie selbst bzw. - sofern diese nicht aussagekräftig sind - derjenige einer Gruppe von Vergleichsunternehmen (Peer

¹¹⁰ OLG Stuttgart, NZG 2011, 1346 - juris Rn. 386ff; Simon/Leverkus, a.a.O., Anh. § 11, Rn. 129

¹¹¹ OLG Düsseldorf, I-26 W 5/07 (Rn. 122)

Group) sein¹¹². Alternativ bietet sich die Verwendung von Betas an, die für die Branche abgeleitet wurden, in der das zu bewertende nicht-börsennotierte Unternehmen tätig ist. Dieser Ansatz besteht in der Verwendung von sogenannten Branchenbetas, die sich von Peer Group Betas insofern unterscheiden, dass in erstere mehr Unternehmen einbezogen werden¹¹³. Der Sachverständige hat vorliegend Betafaktoren von Vergleichsunternehmen gewählt.

Der Sachverständige hat nachvollziehbar dargelegt, warum er im vorliegenden Fall den Betafaktor anhand des durchschnittlichen Betafaktors einer Gruppe von Vergleichsunternehmen (Peer Group) abgeleitet hat. Der Senat schließt sich den Ausführungen des Sachverständigen an. Die Betrachtung der historischen Kursschwankungen der eigenen Aktie der Antragsgegnerin zu 1 im Vergleich zur Entwicklung des Marktportfolios ist hier zur Bestimmung des unternehmensindividuellen Risikos nicht geeignet.

Gerade im Falle konzernierter Unternehmen ist es in der Regel nicht sachgerecht, alleine auf den Betafaktor des zu bewertenden Unternehmens abzustellen. Das ist auch bei der Weinig-Gruppe der Fall. Zwar wurde die Eingliederung, mit der alle 2000 Aktien, die sich nicht in der Hand der Hauptaktionärin befanden, auf diese übertragen, durch Beschluss des Landgerichts Mosbach in 2001 rückgängig gemacht. Dieser Umstand war dennoch für die Wertentwicklung der Weinig AG nicht ohne Einfluss, weshalb der Betafaktor 0,126 beträgt, wobei das Bestimmtheitsmaß (R^2) mit 0,004 und der t-Wert 0,671 auf eine geringe statistische Güte hindeuten. Dem ermittelten Bestimmtheitsmaß R^2 mit 0,004 und damit nahe Null fehlt die statistische Signifikanz. Bei einem solch niedrigen Bestimmtheitsmaß sind die unternehmerischen Betas als nicht aussagekräftig anzusehen¹¹⁴.

Bei der Ermittlung des Bestimmtheitsmaßes wird die Abweichung der im Rahmen der Stichproben gemessenen Werte von der Regressionsgeraden untersucht¹¹⁵. Daraus folgt ein Wert zwischen Null und Eins. Geht der Wert gegen Null, fehlt dem Betafaktor

¹¹² OLG Frankfurt, AG 2012, 417 - juris Rn. 63 ff.; OLG Stuttgart, AG 2010, 510, juris Rn. 163 ff.

¹¹³ Wollny, Der objektive Unternehmenswert, S. 377

¹¹⁴ OLG Stuttgart AG 2011, 205 - juris Rn. 212; OLG Frankfurt AG 2012, 417 - juris Rn. 70

¹¹⁵ Kruschwitz/Löffler/Essler, Unternehmensbewertung für die Praxis, S. 68

die statistische Signifikanz¹¹⁶. In der Bewertungspraxis werden unterschiedliche Bestimmtheitsmaße gefordert (vgl. dazu die Beispiele bei Knoll, CFO aktuell 2007, 210, 211: mindestens 0,15 bzw. 0,50). Das vom Sachverständigen für den von ihm errechneten Betafaktor angegebene Bestimmtheitsmaß von 0,004 liegt nahe zu bei Null.

Der t-Wert liegt im vorliegenden Fall bei 0,671. Mittels des t-Tests wird untersucht, ob der jeweilige Regressionskoeffizient signifikant von Null verschieden ist¹¹⁷. Mit dem theoretischen t-Wert und dem Standardfehler des Regressionskoeffizienten kann dabei für ein vorgegebenes Konfidenzniveau das Konfidenzintervall (Vertrauensintervall¹¹⁸) bestimmt werden. Für ein Konfidenzniveau von 95% - also bei einer üblicherweise tolerierten Irrtumswahrscheinlichkeit von 5% - beträgt der einzusetzende t-Wert 1,96¹¹⁹. Der vom Sachverständigen ermittelte t-Wert liegt mit 1,64 damit unter dem Wert von 1,96.

Dies ergibt sich anschaulich auch aus der vom Sachverständigen hierzu im Ergänzungsgutachten angefügten Tabelle, in der die Betaermittlung graphisch veranschaulicht ist¹²⁰.

¹¹⁶ Kruschwitz/Löffler/Essler, Unternehmensbewertung für die Praxis, S. 68; Zimmermann, Schätzung und Prognose von Betawerten: Eine Untersuchung am deutschen Aktienmarkt, S. 67; OLG Stuttgart ZIP 2010, 274 - juris Rn. 247 (für ein Bestimmtheitsmaß von 0,051).

¹¹⁷ Zimmermann, Schätzung und Prognose von Betawerten, S. 69 f.

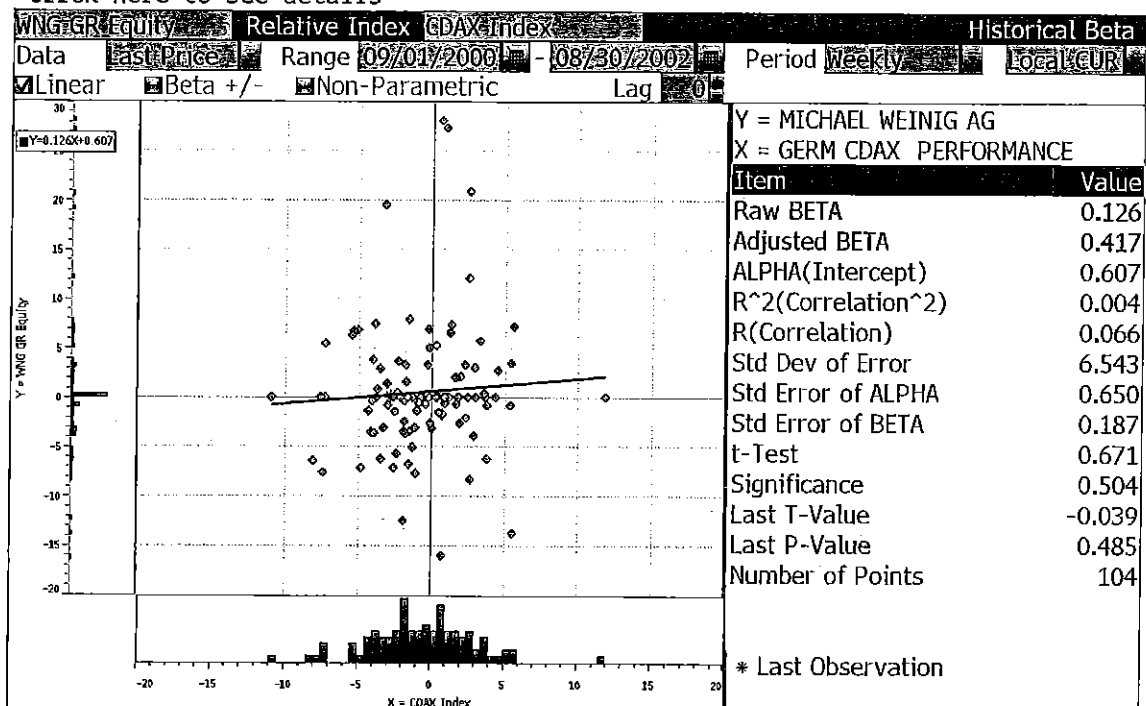
¹¹⁸ Zum Begriff des Konfidenzintervalls siehe Kruschwitz/Löffler/Essler, Unternehmensbewertung für die Praxis, S. 66

¹¹⁹ Zimmermann, Schätzung und Prognose von Betawerten, S. 70, OLG Stuttgart ZPI 20120, 274 - juris Rn. 248

¹²⁰ Ergänzungsgutachten vom 29.03.2012, S. 10 und Dörschell/Franken/Schulte, a.a.O., S. 200

WNG GR € Acquired by 113101Z GR on 10/21/2002
 Click here to see details

EquityBETA



In einem solchen Fall ist deshalb in der Regel auf historische Betafaktoren einer Peer Group abzustellen. Die Einholung eines weiteren Sachverständigengutachtens zu den statistischen Zusammenhängen bei der Ermittlung von Betafaktoren, wie vom Antragsteller zu 18 mit Schriftsatz vom 04.07.2011¹²¹ beantragt, kam nicht in Betracht. Der Sachverständige hat überzeugend dargelegt, warum er im vorliegenden Fall den eigenen Betafaktor für nicht hinreichend aussagekräftig hält und hat sich hierzu auch auf das Bestimmtheitsmaß und den t-Wert bezogen. Diese Vorgehensweise stellt keine Einzelmeinung dar, sondern wird maßgeblich auch in der Wirtschaftswissenschaft vertreten.

Der Senat übersieht nicht, dass in der Literatur die Auffassung vertreten wird, dass bei börsennotierten Unternehmen der eigene Betafaktor selbst dann zu verwenden sei, wenn das Handelsvolumen der Aktie wie in Fällen des Squeeze-Out sehr gering ist. Einzelne empirische Studien bei Gesellschaften, bei denen ein Squeeze-Out durchgeführt wurde, kommen zu dem Ergebnis, dass ein signifikanter Zusammenhang zwischen klei-

¹²¹ Schriftsatz vom 04.07.2011, S.2 und 22 ff. = As. 893, 931 ff.

nen Betafaktoren und beherrschten Gesellschaften bestehe¹²². Auch der Antragsteller zu 18 meint, es beruhe auf einer statistischen Fehleinschätzung, wenn nicht signifikante oder nur ein geringes Bestimmtheitsmaß aufweisende Betafaktoren mit dieser Begründung in der Unternehmensbewertung nicht herangezogen würden. Weiter wird die These vertreten, dass alle Unternehmen, bei denen ein Squeeze-Out stattfindet - unabhängig von der Branchenzugehörigkeit - keinen Risikozuschlag aufweisen würden¹²³.

Diese Annahmen sind allerdings nicht hinreichend gesichert. Der Senat vermag sich diesen Ansichten aus mehreren Gründen nicht anzuschließen. Die Annahmen widersprechen nämlich schon der Erkenntnis, dass unternehmerisches Handeln stets mit einem höheren Risiko einhergeht. Hinzu kommt, dass die Aussagekraft historisch ermittelter Betafaktoren bei der für Squeeze-Out-Fälle wegen des geringen Streubesitzes typischerweise nur geringen Liquidität der Aktie beeinträchtigt wird¹²⁴. Die aus dem Kursverlauf und den Dividendenzahlungen abgeleiteten Renditedaten, also der Ausgangspunkt für die Berechnung des Betafaktors, können daher in diesen Fällen nicht das Risiko des Unternehmens abbilden¹²⁵. Bei einem kleinen Betafaktor oder einem solchen gegen Null für Squeeze-Out-Fälle entspräche der Kapitalisierungszins tendenziell dem Basiszinssatz für quasi risikofreie Anlagen. Es ist jedoch nicht nachvollziehbar, warum sich der Mehrheitsaktionär sein auf Grund seines Beteiligungsumfangs entsprechend höheres unternehmerisches Risiko auch aus Sicht der außenstehenden Aktionäre nicht durch einen Risikozuschlag abgelten lassen soll. Hinzu kommt, dass insbesondere die Beherrschung eines Unternehmens das unternehmerische Risiko nicht senkt, da durch die Abhängigkeit von einem Hauptaktionär eher das Risiko von dessen Insolvenz als zusätzliches Risiko hinzukommt¹²⁶.

¹²² Knoll CFO aktuell 2007, 210 und UM 2005, 176; Ehrhardt/Nowak AG 2005, Sonderheft, S.7 ff.; Brühle/Ehrhardt/Nowak ZfB 2008, 455 (Anlage 10 zum Schriftsatz vom 16.02.2009 - Antragsteller zu 4, As. 387)

¹²³ Ehrhardt/Nowak, AG Sonderheft 2005, 5

¹²⁴ Zimmermann, Schätzung und Prognose von Betawerten: Eine Untersuchung am deutschen Aktienmarkt, S. 115 ff.; Wollny, Der objektivierte Unternehmenswert, S. 235; OLG Stuttgart ZIP 2010, 274 - juris Rn. 255

¹²⁵ Simon/Leverkus, a.a.O., Anh. § 11 Rn. 130; OLG Stuttgart, ZIP 2010, 274 - juris Rn.255;

¹²⁶ OLG Stuttgart AG 2011, 560 - juris Rn. 255 und ZIP 2010, 274 - juris Rn. 207 ff.; Wittgens/Redeke, ZIP 2008, 542

Auch unter diesem Gesichtspunkt ist hier den nachvollziehbaren Ausführungen des Sachverständigen zufolge auf historische Betafaktoren einer Peer Group abzustellen, die das Geschäftsmodell und somit das der Planung inhärente systematische Risiko besser und sachgerechter abbilden. Dies entspricht zudem der ganz herrschenden Meinung in der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur¹²⁷. Eignet sich - wie hier - der aus den eigenen historischen Daten des Unternehmens berechnete Betafaktor nicht zur Schätzung des künftigen Betafaktors ist somit auf den durchschnittlichen Betafaktor einer Peer Group zurückzugreifen¹²⁸. Der künftige Betafaktor ist im Rahmen von § 287 Abs. 2 ZPO mit 0,7 (unverschuldet) anzunehmen. Der Berechnung des Branchenbetas liegen - so der Sachverständige - Betafaktoren von 22 Branchenunternehmen zugrunde. Diese sind aus der nachfolgenden Tabelle¹²⁹ zu ersehen.

Peer Group	Land	Betafaktor unverschuldet
Nordex AG	GERMANY	1,00
Seco Tools	SWEDEN	0,56
Koenig & Bauer AG	GERMANY	0,74
Kloeckner-Werke AG	GERMANY	0,68
KUKA AG	GERMANY	0,34
Efore Oyj	FINLAND	0,55
Weir Group Plc/The	BRITAIN	0,72
Cencorp OYJ	FINLAND	0,57
Eurodrip SA	GREECE	0,80
Jungheinrich AG	GERMANY	0,42
Robotic Technology Systems Plc	BRITAIN	1,44
Schneider Electric SA	FRANCE	0,82
Konecranes Oyj	FINLAND	0,51
Kleemann Hellas SA	GREECE	1,15
OC Oerlikon Corp AG	SWITZERLAND	1,05
Rotork Plc	BRITAIN	0,78
Atlas Copco AB	SWEDEN	0,65
Urbair Ingenieros	SPAIN	0,51
FLSmith & Co A/S	DENMARK	0,46
ABB Ltd	SWITZERLAND	0,87
Duerr AG	GERMANY	0,55
Technotrans	GERMANY	0,85
Betafaktor (Mittelwert)		0,73
Betafaktor (Median)		0,70
Minimum		0,34
Maximum		1,44

¹²⁷ Wollny, Der objektivierte Unternehmenswert, S. 324 f.; Großfeld/Stöver/Tönnies, NZG 2006, 521;

¹²⁸ OLG Stuttgart NZG 2012, 1038 - juris Rn. 126

¹²⁹ Tabelle Gutachten vom 29.03.2012, S. 11

Die Einwendungen der Antragsteller zu 1 - 4, 6, 7, 11 und 12, 18 und 24 gegenüber Bildung und Auswahl der Peer Group Unternehmen führen zu keiner anderen Bewertung des Betafaktors.

Ohne Erfolg wenden sich Antragsteller gegen die Berücksichtigung ausländischer Unternehmen in der Peer Group. Die Bildung einer Peer Group mit ausländischen Unternehmen ist in der Rechtsprechung grundsätzlich anerkannt¹³⁰. Auch im vorliegenden Fall bestehen hiergegen keine Bedenken. Der Sachverständige hat plausibel dargelegt, warum er auf die in der obigen Tabelle aufgelisteten Unternehmen zurückgegriffen hat.

Maßgeblich für die Vorgehensweise des Sachverständigen bei der Auswahl der Vergleichsunternehmen war, solche börsennotierte Unternehmen zu finden, die mit der Weinig-Gruppe vergleichbar sind. Die Ermittlung der Peer Group hat sich als schwierig, aber - so der Sachverständige - nicht unmöglich erwiesen. Die Schwierigkeiten bestanden darin, dass es zum Bewertungsstichtag an Kapitalmarktdaten für Konkurrenten der Weinig-Gruppe wie die Biesse S.p.A, die Homag Group AG und die SCM Group fehlte. Die Biesse S.p.A. ging erst Mitte März 2001 an die Börse, so dass es am Bewertungsstichtag noch kein ausreichendes Datenmaterial gab. Sowohl die Aktien der Homag Group AG als auch die der SCM Group waren zum Bewertungsstichtag nicht börsennotiert. Die Auswahl von Vergleichsunternehmen, die zwar nicht direkt im Holzmaschinenbau wie die Antragsgenerin zu 1 tätig sind, aber mehr als 75% ihrer Umsätze im Maschinenbau erzielen, ist danach nicht zu beanstanden. Entscheidend ist, dass die Vergleichsunternehmen allesamt der Branche Maschinenbau zugehörig und damit als Vergleichsunternehmen geeignet sind.

Der Sachverständige ist bei Ermittlung des Betafaktors weiter so vorgegangen, dass die Betafaktoren für die Vergleichsunternehmen auf der Basis wöchentlicher Kapitalmarktbeobachtungen über einen Zeitraum von zwei Jahren bis 30.08.2002 abgefragt wurden. Die gegen einen jeweils breiten Landesindex und um das Kapitalstrukturrisiko bereinigten (unverschuldeten) adjustierten Betafaktoren weisen danach eine Bandbreite von 0,34 bis 1,44 auf. Der Durchschnittswert beträgt 0,73 und der Median 0,70. Bei der Berechnung wurde den Ausführungen des Sachverständigen zufolge auf den höchsten und

¹³⁰ OLG Stuttgart NZG 2012, 587 - juris Rn. 131 und NZG 2011, 1346 - juris Rz. 410; OLG Celle AG 2007, 865 - juris Rz. 32; OLG Düsseldorf WM 2009, 2220 - juris Rz. 120

den niedrigsten Wert verzichtet, um eine Verzerrung durch un plausible Werte zu vermeiden. Gegen die Ermittlung des Betafaktors bestehen keine rechtlichen Bedenken.

Wird der Betafaktor indirekt aus börsennotierten Referenzunternehmen (Peer Group) ermittelt, sind Anpassungen auf Grund eines abweichenden Kapitalstrukturrisikos der Referenzunternehmen im Vergleich mit dem zu bewertenden Unternehmen erforderlich (sogenanntes „unlevering“ und „relevering“). Unter Kapitalstrukturrisiko versteht man die Ausstattung eines Unternehmens mit Fremd- und Eigenkapital, die bei jedem Unternehmen verschieden sind. Mit dem sog. Unlevering/Relevering-Prozess werden mithin Risikoabweichungen auf Grund individueller Kapitalstrukturrisiken eliminiert und stattdessen das tatsächliche Kapitalstrukturrisiko des Bewertungsobjekts berücksichtigt¹³¹. Das Vorgehen des Sachverständigen ist danach auch in diesem Punkt nicht zu beanstanden.

Die Antragsteller 1 - 4, 6, 7, 11 und 12 machen darüber hinaus noch geltend, die Auswahl der Unternehmen sei vom Sachverständigen parteiisch erfolgt. Nur die Unternehmen KUKA AG, Jungheinrich und Duerr AG, die jeweils Betafaktoren im Bereich von 0,34 bis 0,55 ausweisen und Spezialisten auf dem Weltmarkt seien, seien mit Weinig vergleichbar, während dies für die Unternehmen Windmühlen Nordex als subventioniertem Unternehmen, Kleemann Hells und Technology Systems Plc, die alle Betafaktoren von 1,0 bis 1,44 aufweisen, nicht zutrefte. Die Antragsteller beantragen hierzu die Einholung eines weiteren Sachverständigengutachtens. Ein solches war nicht einzuholen. Die Ausführungen der Antragsteller sind pauschal und lassen eine konkrete Auseinandersetzung mit der Struktur und den für die Auswahl der Vergleichsunternehmen maßgeblich Kriterien vermissen. Außerdem wurde das von den Antragstellern als hochspekulativ bezeichnete Unternehmen Technology Systems Plc mit 1,44 Betafaktor wegen der Vermeidung von Verzerrungen gerade nicht bei der Auswertung der Betafaktoren der Vergleichsunternehmen berücksichtigt¹³².

Der vom Sachverständigen ; mit 0,7 ermittelte Betafaktor ist somit nicht zu beanstanden. Hinzu kommt, dass im Squeeze-Out Bericht vom 16.07.2002¹³³ der individuelle Betafaktor der Weinig-Aktie unter Bezugnahme auf das Bewertungsgutachten vom

¹³¹ Simon/Leverkus, a.a.O., Anh. § 11 Rn. 131; Kruschwitz/Löffler/Essler, Unternehmensbewertung in der Praxis, S. 147 ff.

¹³² Gutachten ; 18.02.2011, S. 28

¹³³ Bericht der vom 16.07.2002, S. 18 - in AH I

09.06.2000 bezogen auf den SMAX sich auf 0,8 beläuft (vergangenheitsbezogen - bis 2000 - über einen Zeitraum von drei Jahren). Der Vergleich der Werte von 0,7 zu 0,8 für den Betafaktor untermauert die vom Sachverständigen gewählte Methode, nachdem beide Methoden zu ähnlichen Werten geführt haben.

cc) Typisierte persönliche Einkommenssteuer

Weiter ist die typisierte persönliche Einkommenssteuer zu berücksichtigen. Der Basiszinssatz ist deshalb vom Sachverständigen im Rahmen der Bewertung nach IDW 2005 für die Jahre ab 2002 unter Berücksichtigung einer typisierten persönlichen Ertragssteuerbelastung von 35% in eine Nachsteuergröße von 3,58% umgerechnet worden (siehe Tabelle unten ee).

dd) Wachstumsabschlag

Der vom Sachverständigen für die Nachhaltigkeitsphase angenommene Wachstumsabschlag von 1,5% ist nicht zu beanstanden. Die Antragsteller erinnern hiergegen nichts weiter. Die Antragsgegnerinnen meinen hingegen, ein Wachstumsabschlag von 0,5% sei zutreffend. Zudem weiche der vom Sachverständigen angenommene Wachstumsabschlag auch deutlich von dem im Squeeze-Out Bericht angesetzten Wert von 0,5%¹³⁴ ab.

Der Wachstumsabschlag berücksichtigt bei der Unternehmensbewertung das im langfristigen Durchschnitt zu erwartende Gewinnwachstum. Die Höhe des Wachstumsabschlags bringt zum Ausdruck, welches Wachstum für das betrachtete Unternehmen zu erwarten ist. Dies bedeutet nicht, dass der Wachstumsabschlag notwendig der erwarteten Inflationsrate entsprechen muss. Er richtet sich vielmehr danach, inwieweit das Unternehmen nachhaltig in der Lage ist, die in seinem Fall erwarteten, nicht notwendig mit der Inflationsrate identischen Preissteigerungen auf der Beschaffungsseite (z. Bsp. Materialkosten, Personalkosten) durch entsprechende Preissteigerungen an seine Kunden weiterzugeben oder durch Effizienzsteigerungen zu kompensieren. Ob danach ein künftiges Wachstumspotential besteht, ist damit eine Frage aller Umstände des Einzelfalls.

¹³⁴ Bericht

vom 16.07.2002, S. 18, 19 (AH I)

Einflussfaktoren sind die langfristige Markt- und Branchenentwicklung, die erwarteten Veränderungen der Wettbewerbssituation oder mögliche regulatorische Änderungen. Gesamtwirtschaftlich ist die Inflationserwartung von Bedeutung¹³⁵.

Der Sachverständige hat diese Vorgaben bei der Bemessung des Wachstumsabschlags berücksichtigt. Der Sachverständige hat ausgeführt, es ließen sich hinsichtlich der inflationsbedingten Veränderung aus den Renditedifferenzen zwischen nominal festverzinslichen und inflationsgeschützten Staatsanleihen implizite Inflationserwartungen ermitteln. Auf dieser Basis sowie auf der Basis des von der Europäischen Zentralbank definierten mittelfristigen Begriffs für Preisstabilität erachte er aus der Sicht Sommer 2002 eine langfristige Inflationserwartung für Europa in Höhe von rd. 1,8% bis 2% für realistisch. Daneben sei fraglich, ob vor diesem Hintergrund der langfristigen Markterwartungen eine vollständige Überwältzbarkeit der inflationsbedingten Kostensteigerungen angenommen werden könne. Neben diesen Überlegungen zur nominalen Geldentwertung - so weiter der Sachverständige - könnten auch reale Entwicklungen das Ergebniswachstum beeinflussen. Die Weinig-Gruppe weist am Ende des Planungszeitraums einen eingeschwungenen Zustand auf, weshalb der Sachverständige ein über das bis 2006 konkret geplante Wachstum hinausgehendes nachhaltiges reales Wachstum eher für unwahrscheinlich hält. Insoweit stimmen die Antragsgegnerinnen der Bewertung des Sachverständigen noch zu. Weiter ist im vorliegenden Fall besonders hervorzuheben, dass sich die Weinig-Gruppe mit ihren Produkten internationaler Konkurrenz ausgesetzt sieht, die durch Standortvorteile günstiger produzieren können. Dies schadet den nachvollziehbar begründeten Feststellungen des Sachverständigen zufolge dem langfristigen Wachstum. Hinzu kommt nämlich noch, dass der Auslandsanteil am Auftragsingang sehr hoch ist. Im Jahr 2001 betrug dieser ausweislich des Geschäftsberichts 87,2% und im Jahr zuvor 79,9%. Der Sachverständige hält deshalb vor diesem Hintergrund den Ansatz einer Wachstumsrate unterhalb der Inflationsrate für begründet. Für eine andere Beurteilung des Wachstumsabschlags als einem vom Sachverständigen mit 1,5% vorgenommenen besteht nach alledem kein Anlass. Hinzukommt, dass die Frage der Höhe des Wachstumsabschlags mit 1,5% Punkten bei der Frage der Angemessenheit der Barabfindung nicht verfahrensrelevant ist (siehe hierzu unten Ziffer 7.: Unternehmenswert und Wert je Aktie).

¹³⁵ Simon/Leverkus, a.a.O., Anh. § 11 Rn. 132, 136

ee) Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes

Nach IDW 2005 ergibt sonach folgender Kapitalisierungszinssatz¹³⁶:

Kapitalisierungszinssatz IDW S 1 2005 Weinig-Gruppe	2002 Plan	2003 Plan	2004 Plan	2005 Plan	2006 Plan	2007 ff. Plan
Basiszinssatz vor ESt	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Persönliche Ertragsteuern	-1,93%	-1,93%	-1,93%	-1,93%	-1,93%	-1,93%
Basiszinssatz nach ESt	3,56%	3,56%	3,56%	3,56%	3,56%	3,56%
Marktrisikoprämie nach ESt	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Beta unverschuldet	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70
Verschuldungsgrad	23,3%	17,4%	19,8%	21,2%	22,4%	23,6%
Beta verschuldet	0,86	0,82	0,84	0,85	0,86	0,87
Risikoprämie nach ESt	4,75%	4,52%	4,61%	4,67%	4,74%	4,75%
Kapitalisierungszinssatz vor Wachstum	8,32%	8,09%	8,19%	8,24%	8,29%	8,32%
Wachstumsrate						-1,50%
Kapitalisierungszinssatz	6,32%	6,09%	6,19%	6,24%	6,29%	6,63%

Nach IDW S 1 i.d.F. 2000 leitet sich der Kapitalisierungszinssatz wie folgt ab¹³⁷:

Kapitalisierungszinssatz IDW S 1 2000 Weinig-Gruppe	2002 Plan	2003 Plan	2004 Plan	2005 Plan	2006 Plan	2007 ff. Plan
Basiszinssatz vor ESt	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Marktrisikoprämie vor ESt	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
Beta unverschuldet	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70
Verschuldungsgrad	23,3%	17,4%	19,8%	21,2%	22,4%	23,6%
Beta verschuldet	0,86	0,82	0,84	0,85	0,86	0,87
Kapitalisierungszinssatz vor ESt	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%
Persönliche Ertragsteuern	-3,44%	-3,36%	-3,39%	-3,41%	-3,42%	-3,44%
Kapitalisierungszinssatz vor Wachstum	6,99%	6,75%	6,70%	6,69%	6,70%	6,69%
Wachstumsrate						-1,50%
Kapitalisierungszinssatz	6,38%	6,25%	6,30%	6,33%	6,36%	4,89%

5. Kapitalisierung auf den Bewertungsstichtag

Die zu kapitalisierenden Ergebnisse sind auf den (technischen) Bewertungsstichtag 31.12.2001 zu diskontieren und anschließend auf den maßgeblichen Bewertungsstichtag 30.08.2002 aufzuzinsen. Nach den verschiedenen Bewertungsstandards - IDW 2005 und 2000 - ergeben sich die nachfolgenden Ertragswerte¹³⁸.

Der Ertragswert nach IDW 2005 beträgt 212,2 Mio. EUR:

¹³⁶ Gutachten vom 18.02.2011, S. 48 - Tabelle

¹³⁷ Gutachten vom 18.02.2011, S. 48 - Tabelle

¹³⁸ Gutachten vom 18.02.2011, S. 48 und 49 - Tabellen

Ertragswert IDW S 1 2005 Weinig-Gruppe	2002 Plan in TEUR	2003 Plan in TEUR	2004 Plan in TEUR	2005 Plan in TEUR	2006 Plan in TEUR	2007 ff. Plan in TEUR
Nettoausschüttung	3.465,0	14.269,4	15.376,1	15.469,4	15.743,9	15.408,3
Kapitalisierungszinssatz	8,32%	8,09%	8,19%	8,24%	8,29%	6,83%
Barwertfaktor	0,92317	0,92512	0,92432	0,92387	0,92346	14,83089
Barwerte zum 01.01.	201.237,4	214.520,2	217.615,2	220.056,5	222.721,6	225.437,7
Ertragswert per 31.12.2001	201.237,4					
Aufzinsungsfaktor	1,05443					
Aufzinsung	10.953,8					
Ertragswert per 30.08.2002	212.191,2					

Die sich aus der Summe der Wertbeiträge aus Ausschüttungen (abzüglich typisierter Ertragsteuer) und Thesaurierung ergebenden Nettoausschüttungen wurden hierbei für die Ermittlung des Ertragswerts mit dem unter Berücksichtigung des IDW 2005 abgeleiteten periodenspezifischen Kapitalisierungszinssatz kapitalisiert.

Nach IDW 2000 ergibt sich ein Ertragswert zum 30.08.2002 in Höhe von 269,4 Mio. EUR:

Ertragswert IDW S 1 2000 Weinig-Gruppe	2002 Plan in TEUR	2003 Plan in TEUR	2004 Plan in TEUR	2005 Plan in TEUR	2006 Plan in TEUR	2007 ff. Plan in TEUR
Nettoausschüttung	3.465,0	13.331,5	14.244,5	14.321,5	14.548,0	13.929,4
Kapitalisierungszinssatz	6,38%	6,25%	6,30%	6,33%	6,36%	4,89%
Barwertfaktor	0,94002	0,94121	0,94073	0,94045	0,94020	20,45952
Barwerte zum 01.01.	258.563,2	271.595,4	275.226,8	278.323,4	281.625,7	284.989,8
Ertragswert per 30.12.2001	258.563,2					
Aufzinsungsfaktor	1,04186					
Aufzinsung	10.823,5					
Ertragswert per 30.8.2002	269.386,7					

Gegen die Aufzinsung bestehen - wie oben bereits ausgeführt - keine rechtlichen Bedenken.

6. Nicht betriebsnotwendiges Vermögen

Der Antragsteller zu 19¹³⁹ rügt, dass das nicht betriebsnotwendige Vermögen nicht vom Sachverständigen bewertet worden sei. Die Rüge ist unzureichend substantiiert. Die Angaben im Squeeze-Out Bericht vom 16.07.2002 (S. 27) stellen den Wert des unbebauten Grundstückes im Einzelnen überprüfbar und nachvollziehbar dar. Zur Bewertung wurde von der erzielbare Nettoerlös auf der Basis von Bodenrichtwerten abgeleitet und unter Abzug der Gewerbesteuer, Körperschaftssteuer (einschl. Solidaritätszuschlag) sowie der typisierten Ertragsteuer ein Wert in Höhe von 421 T€ ermit-

¹³⁹ Schriftsatz vom 29.11.2006, S. 3 = II 81

telt. Die Bodenrichtwerte sind Marktwerte, die von unabhängigen Gutachterausschüssen ermittelt und veröffentlicht werden. Diese Werte stellen eine realistische Bewertungsgrundlage dar. Der Sachverständige hat deshalb zu Recht keine Neuberechnung vorgenommen. Dieses Vorgehen ist nicht zu beanstanden.

7. Unternehmenswert und Wert je Aktie

Für die Weinig leitet sich zum Bewertungsstichtag 30.08.2002 nach IDW S 1 i.d.F. 2005 ein Unternehmenswert von 212,6 Mio. EUR und ein Wert je Aktie der Weinig von 23,62 EUR ab:

Wertübersicht IDW S 1 2005	
Weinig-Gruppe	in TEUR
Ertragswert	212.191,2
Nicht betriebsnotwendiges Vermögen	421,0
Unternehmenswert	212,6122
Anzahl ausgegebener Aktien	9.000.000
Unternehmenswert pro Aktie in EUR	23,62

Nach IDW S 1 i.d.F. 2000 leitet sich für die Weinig zum Bewertungsstichtag 30.08.2002 ein Unternehmenswert von 269,8 Mio. EUR und ein Wert je Aktie der Weinig von 29,98 EUR ab:

Wertübersicht IDW S 1 2000	
Weinig-Gruppe	in TEUR
Ertragswert	269.386,7
Nicht betriebsnotwendiges Vermögen	421,0
Unternehmenswert	269,8077
Anzahl ausgegebener Aktien	9.000.000
Unternehmenswert pro Aktie in EUR	29,98

Danach liegt der Ertragswert der Antragsgegnerin zu 1 nach beiden Berechnungsmethoden unter dem von dem Sachverständigen angenommenen Ertragswert. Der vom Sachverständigen nach der Pauschalmethode ermittelte Ertragswert ist vom Landgericht mit 290.870.488,322 € angenommen worden ist und führt zu einem höheren Wert des Unternehmens.

Die Antragsteller sind mit 33,50 € pro Aktie abgefunden worden und können somit keine höhere Abfindung mehr beanspruchen.

Die Barabfindung liegt auch bei der Annahme einer Marktrisikoprämie nach Steuern von 5,25% bei einer Berechnung nach IDW 2005 und einer Marktrisikoprämie von 4,5% vor Steuern bei einer Berechnung nach IDW 2000 höher wie der nachstehenden Tabellen zu entnehmen ist¹⁴⁰.

Bei einer Bewertung nach IDW S 1 i.d.F. 2005 ergeben sich in der Szenariorechnung die folgenden Werte je Aktie:

		Szenariorechnung IDW S 1 2005 - Wert je Weinig-Aktie in EUR				
		Marktrisikoprämie				
		5,00%	5,25%	5,50%	5,75%	6,00%
Wachstum	1,00%	23,77	23,05	22,37	21,72	21,11
	1,25%	24,46	23,69	22,97	22,29	21,65
	1,50%	25,21	24,39	23,62	22,90	22,22
	1,75%	26,03	25,15	24,34	23,57	22,85
	2,00%	26,94	26,00	25,12	24,31	23,54

Betrachtet man die in der Tabelle dargestellten Extremwerte, ergibt sich bei einer Bewertung nach IDW S 1 i.d.F. 2005 ein maximaler Wert je Aktie von 26,94 EUR und ein minimaler Wert je Aktie von 21,11 EUR.

Bei einer Bewertung nach IDW S 1 i.d.F. 2000 ergeben sich in der Szenariorechnung die folgenden Werte je Aktie:

		Szenariorechnung IDW S 1 2000 - Wert je Weinig-Aktie in EUR				
		Marktrisikoprämie				
		4,00%	4,50%	5,00%	5,50%	6,00%
Wachstum	1,00%	30,97	29,11	27,43	25,90	24,50
	1,25%	32,51	30,47	28,63	26,97	25,46
	1,50%	34,25	32,00	29,98	28,16	26,52
	1,75%	36,23	33,72	31,49	29,49	27,69
	2,00%	38,50	35,68	33,19	30,98	29,01

¹⁴⁰ Gutachten vom 18.02.2011, S. 51

C.

Dem Antrag auf mündliche Verhandlung war nicht zu entsprechen. Nach § 8 Abs. 1 S. 1 SpruchG ist zwar im Regelfall eine mündliche Verhandlung vorgesehen. Für das Beschwerdeverfahren ist eine mündliche Verhandlung aber grundsätzlich nicht zwingend¹⁴¹. Eine solche wäre nur dann obligatorisch, wenn im erstinstanzlichen Verfahren eine solche nicht stattfand und ein Antragsteller auf der Durchführung besteht. In erster Instanz wurde mündlich verhandelt. Eine Notwendigkeit ergab sich auch nicht durch die Einholung eines weiteren Gutachtens im Beschwerdeverfahren. Der Sachverständige hat zu den gegen das Gutachten vom 18.02.2011 gerichteten Einwendungen der Antragsteller eine weitere ergänzende und umfassende Stellungnahme abgegeben. Die Antragsteller hatten ausreichend Gelegenheit, auch hierzu Stellung zu nehmen. Das Recht der Verfahrensbeteiligten auf rechtliches Gehör ist damit gewahrt worden. Eine mündliche Verhandlung ist nicht veranlasst.

D.

Kostenentscheidung der erster Instanz und des Beschwerdeverfahrens

1. Die Beschwerden haben Erfolg, soweit sie sich dagegen richten, dass den Antragstellern die außergerichtlichen Kosten in erster Instanz auferlegt worden. Insoweit ist die Entscheidung des Landgerichts - wie aus I. des obigen Tenors ersichtlich - abzuändern gewesen.

Die Kostenentscheidung bezüglich der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller für die erste Instanz war entsprechend Tenor Ziffer I. zu deren Gunsten abzuändern. Es entspricht in Spruchverfahren der vorliegenden Art grundsätzlich auch dann billigem Ermessen, die Erstattung außergerichtlicher Kosten der ersten Instanz anzuordnen, wenn - wie hier - die Anträge der antragstellenden Aktionäre zurückgewiesen wurden¹⁴². Die maßgebliche Regelung für die außergerichtlichen Kosten findet sich in § 13a FGG. Die Kosten des Verfahrens treffen hiernach regelmäßig die Vertragsteile des Unterneh-

¹⁴¹ Kölner Komm., a.a.O., § 12 Rn. 34; Simon/Leverkus, a.a.O., §12 Rn. 25

¹⁴² BayObLG AG 2004, 99,100 und NJW-RR 2002, 106

mensvertrages. Eine Ausnahme hiervon kommt nur in Fällen des Missbrauchs des Antragsrechts sowie bei eindeutiger Unzulässigkeit oder Unbegründetheit des Antrags in Betracht. Hieran fehlt es im vorliegenden Fall. Dementsprechend war die Kostenentscheidung zu Gunsten der Antragsteller abzuändern (siehe Tenor Ziffer I. des Beschlusses).

2. Die Entscheidung über die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens folgt aus § 15 Abs. 2 Satz 1 SpruchG. Danach hat die Antragsgegnerin die Gerichtskosten zu tragen. Gründe für eine Billigkeitsentscheidung gemäß § 15 Abs. 2 SpruchG liegen nicht vor.

3. Bezüglich der außergerichtlichen Kosten der Beschwerdeinstanz gilt § 15 Abs. 4 SpruchG. Danach werden außergerichtliche Kosten nicht erstattet. Die Kosten der Antragsteller sollen nur erstattet werden, wenn die Erstattung unter Berücksichtigung des Ausgangs des Verfahrens der Billigkeit entspricht¹⁴³. Im Hinblick auf den Ausgang des Verfahrens ist eine abweichende Entscheidung zu Gunsten der Antragsteller nicht veranlasst.

E.

Geschäftswert

1. Der Geschäftswert des Beschwerdeverfahrens ist nach § 15 Abs. 1 S. 2 und 4 SpruchG auf 200.000,00 € festzusetzen. Die Beschwerde wurde nach dem 01.09.2003 eingelegt (§ 17 Abs. 2 S. 2 SpruchG), so dass für das Beschwerdeverfahren von § 15 SpruchG auszugehen ist. Der Mindestgeschäftswert von 200.000,00 € findet Anwendung, wenn die Anträge als unbegründet abgewiesen werden¹⁴⁴. So liegt der Fall hier. Das Gesetz räumt dem Gericht - anders als früher § 30 Abs. 1 KostO - kein Ermessen ein, in Einzelfällen von dem Berechnungsschema des § 15 Abs. 1 S. 2 SpruchG abzuweichen. Wenn die angebotene Kompensation - wie hier - wegen Abweisung des Antrags nicht erhöht wird, ergibt die Berechnung einen Geschäftswert von Null. Dieses Ergebnis wird nach dem Spruchgesetz nicht mehr dadurch korrigiert, dass das Gericht den

¹⁴³ Kölner Komm., a. a. O., § 15 Rn. 48

¹⁴⁴ OLG Stuttgart AG 2006, 421 (Rn. 164); Kölner Komm., a. a. O., § 15 Rn. 16

Geschäftswert nach freiem Ermessen, insbesondere nach der Differenz zwischen der angebotenen und der angestrebten Erhöhung bestimmt. Die Korrektur erfolgt ausschließlich durch Anhebung auf den Mindestwert von 200.000,00 €. Für eine Ermessensausübung ist kein Raum¹⁴⁵.

2. Der Gegenstandswert des Beschwerdeverfahrens für die Antragsteller richtet sich nach §§ 61 Abs. 1 S. 2, 31 Abs. 1 RVG bzw. bei mehreren Antragstellern nach § 31 Abs. 2 RVG¹⁴⁶. Der Wert beträgt danach mindestens 5.000,00 € (31 Abs. 1 S. 2 RVG). Im Übrigen entspricht der Gegenstandswert dem für die Gerichtsgebühren geltenden Geschäftswert dividiert durch die Gesamtzahl der Anteile aller Antragsteller (nicht aller Antragsberechtigten) multipliziert mit der Zahl der Anteile des vom Rechtsanwalt vertretenen Antragstellers. Maßgeblich ist hierbei der Zeitpunkt der Antragstellung. Auf Antrag des jeweiligen Antragstellers oder des Verfahrensbevollmächtigten (§ 33 Absatz 2 RVG) ist der Gegenstandswert unter Nachweis der von ihm gehaltenen Anteile jeweils gesondert festzusetzen.

¹⁴⁵ OLG Düsseldorf Der Konzern 2004, 800; BayObLG Der Konzern 2004, 685; Simon, a.a.O., § 15 Rn.

34

¹⁴⁶ Simon, a.a.O., Anh zu § 15 Rn.1 und 6