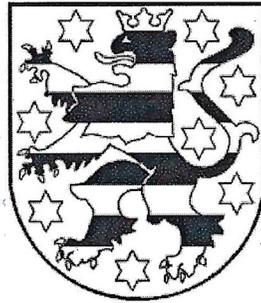


Thüringer Oberlandesgericht

Az.: 2 W 354/21
12 HK O 75/13 LG Gera



Beschluss

In Sachen

gegen

wegen Forderung
hier: Beschwerden nach dem Gesetz über das gesellschaftsrechtliche Spruchverfahren
(SpruchG)

hat der 2. Zivilsenat des Thüringer Oberlandesgerichts in Jena durch
den Richter am Oberlandesgericht
die Richterin am Oberlandesgericht und
den Richter am Oberlandesgericht

b e s c h l o s s e n :

1. Die Beschwerden der Antragsteller zu 1 - 5 und der Antragsgegnerin gegen den Beschluss des Landgerichts Gera vom 27.01.2021, Az. 12 HK O 75/13, werden zurückgewiesen.
2. Die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens einschließlich der Vergütung des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre trägt die Antragsgegnerin. Außergerichtliche Kosten werden darüber hinaus nicht erstattet.
3. Der Beschwerdewert wird auf 200.000 € festgesetzt.
4. Die Rechtsbeschwerde wird nicht zugelassen.

Gründe:

I.

Die Beteiligten streiten um die Angemessenheit der Barabfindung nach der grenzüberschreitenden Verschmelzung zwischen der biolitec AG Jena, einer früheren Aktiengesellschaft nach deutschem Recht (übertragende Gesellschaft) und einer Aktiengesellschaft nach österreichischem Recht (übernehmende Gesellschaft).

Die biolitec AG Jena war zum 30. August 2012 im Handelsregister des Amtsgerichts Jena unter HRB 207823 eingetragen.

Das Grundkapital der biolitec AG Jena betrug 10.515.750 €, aufgeteilt auf 10.515.750 auf den In-

haber lautende Stammaktien (Stückaktien) hielt als Großaktionär 74,3 % der Aktien, weitere 1,5 % wurden von der biolitec AG Jena selbst gehalten. 24,2 % befanden sich im Streubesitz.

Die teilte am 27. März 2012 mit, auf der nächsten Hauptversammlung der biolitec AG Jena für einen Downstream Merger mit Sitzverlegung nach Österreich zu stimmen. Am 28. März 2012 erfolgte die Neugründung der die im Zuge der Eintragung der grenzüberschreitenden Verschmelzung zur biolitec AG, Wien/Österreich, umfirmiert wurde.

Das Landgericht Gera hat mit Beschluss vom 10. Juli 2012 eine sachverständige Verschmelzungsprüferin bestellt. Diese hält eine Barabfindung von 2,35 € pro Aktie für angemessen.

Für den Fall des Widerspruchs gegen die Verschmelzung hat die biolitec jedem Aktionär für jede Stückaktie ein Barabfindungsangebot in Höhe von 2,35 € gemacht.

Anlässlich der außerordentlichen Hauptversammlung der biolitec AG Jena am 30. August 2012 wurde der Verschmelzungsplan mehrheitlich beschlossen. Außerdem wurde die Barabfindung auf 2,40 € pro Aktie erhöht. Die Verschmelzung wurde jeweils am 25. Februar 2013 und am 15. März 2013 im Handelsregister eingetragen.

Die Antragsteller und Beschwerdeführer waren im Zeitpunkt der Verschmelzung Aktionäre der biolitec AG Jena und haben dem Beschluss zum Verschmelzungsplan widersprochen.

Die Antragsteller halten die gewährte Abfindung für zu niedrig. Sie haben daher ein Spruchverfahren eingeleitet mit dem Ziel, die Angemessenheit der Abfindung gerichtlich überprüfen zu lassen.

Das Landgericht hat die sachverständige Verschmelzungsprüferin angehört. Bezüglich der Einzelheiten wird Bezug genommen auf das Sitzungsprotokoll vom 28. Januar 2016 (Bl. 268 ff, Bd. II d.A.). Das Landgericht hat außerdem ein weiteres schriftliches Sachverständigengutachten zur Feststellung der Angemessenheit der für die ausgeschiedenen Aktionäre angebotenen Barabfindung eingeholt und den bestellten Sachverständigen mündlich angehört. Hinsichtlich des Ergebnisses der Beweisaufnahme wird Bezug genommen auf das schriftliche Gutachten des Sachverständigen vom 21. Dezember 2018 (Gutachtensonderband) sowie auf das Sitzungsprotokoll vom 24. Juni 2020 (Bl. 1065 ff, Bd. V d.A.).

Mit Beschluss vom 27. Januar 2021 hat das Landgericht die an die ausgeschiedenen Aktionäre zu zahlende Barabfindung auf 2,89 € je Aktie nebst Zinsen ab dem 16. März 2013 festgesetzt. Wegen der weiteren Begründung wird auf den angefochtenen Beschluss (Bl. 1159 ff, Bd.VI d.A.) Bezug genommen.

Hiergegen richten sich die Beschwerden der Antragsteller zu 1 - 5 und der Antragsgegnerin.

Den Antragstellern zu 1, 2, 4 und 5 wurde der Beschluss am 1. Februar 2021 zugestellt (Bl. 1171b, c, Bd. VI d.A.), der Antragstellerin zu 3 am 29. Januar 2021 (Bl. 1171u, Bd. VI d.A.) und der Antragsgegnerin am 2. Februar 2021 (Bl. 1171i, Bd. VI d.A.).

Die Beschwerde der Antragsteller zu 1 - 3 ist am 25. Februar 2021, die der Antragsteller zu 4 und 5 ist am 1. März 2021 und die der Antragsgegnerin ist am 26. Februar 2021 beim Landgericht eingegangen.

Die Antragsteller zu 1 - 3 tragen vor,

die bare Zuzahlung müsse mindestens 3,55 € je Aktie betragen. Das Landgericht habe die Prognosen und Bewertungsannahmen des Sachverständigen auch im Bereich des Kapitalisierungszinssatzes übernommen und u.a. eine Marktrisikoprämie von 5 % nach Steuern unbeanstandet gelassen. Dabei sei das Landgericht einem Beweisantrag trotz der gerichtlichen Amtsermittlung nicht nachgegangen und habe die neuere Rechtsprechung zur Frage der nach CAPM - Grundsätzen anzunehmenden Marktrisikoprämie unvollständig in die Schätzung eingestellt. Vielmehr habe das Landgericht die Annahmen des Sachverständigen, der den Empfehlungen des Ausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) gefolgt ist, als „mindestens vertretbar“ übernommen.

Aufgrund des beständigen Abwärtstrends der Kapitalmarktzinsen aus der Sicht des Jahres 2012 sei auch der vom Landgericht verwendete Basiszinssatz vor Steuern von 2,25 % zu hinterfragen. Richtigerweise sei allenfalls mit 2,23 % zu rechnen und nicht aufzurunden.

Der vom Landgericht angenommene Betafaktor von 0,95 sei zu ermäßigen, weil das eigene Beta der biolitec - Aktie ausnahmslos unter dem Mittel der Peer Group - Betrachtung des Sachverständigen

digen gelegen habe.

Das vom Sachverständigen für die ewige Rente ab 2020/21 angenommene nachhaltige Wachstum der biolitec von 1 % sei nicht plausibel, da biolitec als weltweit führender Hersteller im Wachstumsmarkt der medizinischen Laser nicht nur in der Vergangenheit, sondern auch in der Planungsphase ein sehr viel höheres Wachstum gezeigt habe.

Die angenommene Ausschüttungsquote von der ewigen Rente von 60 % sei zu ermäßigen. Die durchschnittlichen Ausschüttungen deutscher börsennotierter Unternehmen gemäß den Untersuchungen der DSW u.a. habe in den Jahren 2019 und 2020 nur rund 40 % betragen.

Wertmindernde Effekte aus zum Bewertungsstichtag anhängigen Rechtsstreitigkeiten dürften keine Rolle spielen. In Bezug auf diese Streitigkeiten habe die biolitec weder gegenüber den Aktionären noch gegenüber dem Kapitalmarkt irgendwelche Risiken gesehen und vermeldet. Dementsprechend habe sie für diese Streitigkeit auch keinerlei Rückstellungen gebildet. Das Landgericht habe eine Eintrittswahrscheinlichkeit von 50 % angenommen. Zu Lasten von Minderheitsaktionären dürften nur solche Verbindlichkeiten Berücksichtigung finden, die zum Bewertungsstichtag hinreichend wahrscheinlich gewesen seien. Dies sei in Bezug auf die Rechtsstreitigkeiten nicht der Fall gewesen.

Im Übrigen hätten die mit einem eingeschränkten Bestätigungsvermerk bzw. mit Prüfungshemmnissen versehenen Abschlüsse von biolitec erhöhte Anforderungen an das Gericht und den Sachverständigen hinsichtlich der Planannahmen stellen müssen.

Darüber hinaus nehmen die Antragsteller Bezug auf das weitere Vorbringen, u.a. den Schriftsatz vom 6. März 2019.

Die Antragsteller zu 4 und 5 machen sich die Ausführungen der Antragsteller zu 1 - 3 zu eigen und führen ergänzend aus,

mangels entsprechender Rückstellungen habe keine Veranlassung bestanden, etwaige Prozessrisiken zu berücksichtigen. Künftige Verbindlichkeiten hätten darüber hinaus abgezinst werden müssen. Durch die fehlende Rückstellung habe das Unternehmen zum Ausdruck gebracht, dass das Risiko mit Null zu bewerten sei. An diese Einschätzung sei der Sachverständige gebunden.

Die Antragsgegnerin trägt vor,

die Tenorierung des Landgerichts sei missverständlich bzw. unrichtig, da nicht über die bare Zahlung, sondern über die Festsetzung einer angemessenen Barabfindung zu entscheiden gewesen sei. Insofern sei auch keine Verzinsung des Betrages vorzunehmen.

Darüber hinaus hätte der Geschäftswert auf 200.000 € festgesetzt werden müssen.

Die Antragsteller zu 1 - 3 beantragen,

unter Abänderung des Beschlusses des Landgerichts Gera vom 27. Januar 2021 die den früheren Minderheitsaktionären der auf die Antragsgegnerin verschmolzenen biolitec AG, Jena gewährte bare Zahlung höher als auf 2,89 € je Aktie festzusetzen.

Die Antragsgegnerin beantragt,

1. Ziffer 1 des Tenors dahingehend abzuändern, dass eine angemessene Barabfindung in Höhe von 2,89 € je Aktie der biolitec AG Jena - ohne Verzinsung - festgesetzt wird.
2. den Gegenstandswert auf 200.000 € festzusetzen.

Die Antragsteller zu 1 - 3 beantragen weiter,

die Beschwerde der Antragsgegnerin zurückzuweisen.

Die Antragsgegnerin beantragt,

die Beschwerden der Antragsteller zu 1 - 5 zurückzuweisen.

Die Antragsgegnerin trägt insofern ergänzend vor,

der Erstbewertungsgutachter, die Verschmelzungsprüferin und der gerichtliche Sachverständige hätten mit verschiedenen Ansätzen und Methoden eine Marktrisikoprämie von 5 % als angemessen angesehen und dies begründet. Der gerichtliche Sachverständige habe sich nicht allein auf die Empfehlung des FAUB gestützt, sondern ausgeführt, dass ein eigenes Marktrisikoprämientool entwickelt habe. Weiter habe das Landgericht auch die Grundsätze aus der jüngeren Rechtsprechung zur Anwendung des CAPM und die Heranziehung historischer Datenreihen hinreichend berücksichtigt. Eine ungeprüfte Übernahme einer Marktrisikoprämie von 3,8 % würde zu nicht sachgerechten Ergebnissen führen und den Begriff „Markt“ obsolet machen. Auch der angesetzte Basiszinssatz von 2,25 % (vor Steuern), der gewählte Betafaktor von 0,95 und die nachhaltige Wachstumsrate seien nicht zu beanstanden. Sowohl der Bewertungsgutachter, die Verschmelzungsprüferin als auch der gerichtliche Sachverständige seien diesbezüglich grundsätzlich zu keinen unterschiedlichen Feststellungen gekommen.

Die Höhe der Ausschüttungsquote könne zunächst unter Berücksichtigung der empirischen Studien analysiert werden. Zum Bewertungsstichtag hätten diese je nach dem zugrunde gelegten Marktindex zwischen 40 % und 60 % bzw. zwischen 40 % und 70 % betragen. Der rechnerische arithmetische Mittelwert dieser beiden Studien komme zu einer Ausschüttungsquote von ca. 52,5 %. Soweit man zusätzlich die Besonderheit der wachstumsstarken Branche innerhalb des Detailplanungszeitraums berücksichtige, sei es sachgerecht, eine nachhaltige Ausschüttungsquote von 60 % anzusetzen, welche sich leicht oberhalb des arithmetischen Mittelwertes und innerhalb der Bandbreite befinde.

Bezüglich der Berücksichtigung der US - Streitigkeiten habe der Bewertungsgutachter das Schadenseintrittsrisiko mit 0 % bewertet. Der gerichtlich bestellte Sachverständige habe demgegenüber eine andere Methode gewählt und die Einschätzung des Vorstandes zum Ausgang der anhängigen Verfahren nicht berücksichtigt. Dabei werde vom Unternehmenswert der wahrscheinlichkeitsgewichtete negative Wertbeitrag aus den anhängigen Rechtsstreiten abgezogen. Bei der Schadensermittlung sei pauschal unterstellt worden, dass 1/3 des Unternehmenswertes der Antragsgegnerin wegfallen. Es habe auch eine erhebliche Unsicherheit in Bezug auf die anhängigen Rechtsstreitigkeiten zum Bewertungsstichtag bestanden. Der Konzernabschlussprüfer der biolitec AG habe für das Geschäftsjahr 2011/2010 festgestellt, dass eine wesentliche Unsicherheit in Bezug auf die Eintrittswahrscheinlichkeit der Verfahrensausgänge bestehe. So sei am 24. Oktober 2012 ein Versagungsvermerk durch den Konzernabschlussprüfer mit Blick auf die Ungewissheit der Zukunft begründet worden. Dies habe sich auf die mangelnde finanzielle Vorsorge hinsichtlich eines erstinstanzlichen Urteils, in dem den Klägern 16,5 Millionen \$ zugesprochen worden sei, gestützt. Die unterlassene Bildung einer Rückstellung lasse keinen Rückschluss auf das

Schadenseintrittsrisiko und auch nicht auf die Unternehmensbewertung zu. Der Versagungsvermerk sei ein klares Indiz dafür, dass das Risiko mit einer höheren Eintrittswahrscheinlichkeit als 50 % bewertet worden sei.

Der gerichtliche Sachverständige habe auch eine vollständige Neubewertung vorgenommen. Dabei habe der Sachverständige explizit auf die vorhandene Datenbasis Bezug genommen. Für die vom Sachverständigen erstellte Plan- und Konvergenzphase habe dieser eine eigenständige Plausibilisierung der erhaltenen Datenbasis vorgenommen.

Das Landgericht hat auf die Streitwertbeschwerde den Geschäftswert mit Beschluss vom 22. September 2021 abgeändert und auf 200.000 € festgesetzt. Den weitergehenden Beschwerden der Antragsgegnerin und der Antragsteller zu 3 - 5 hat das Landgericht nicht abgeholfen und das Verfahren insoweit dem Thüringer Oberlandesgericht zur Entscheidung vorgelegt. Wegen der weiteren Begründung wird auf den Beschluss des Landgerichts (Bl. 1217 ff, Bd. VI d.A.) verwiesen.

II.

Der Streitwertbeschwerde hat das Landgericht bereits antragsgemäß abgeholfen.

Der Senat war an einer Entscheidung in der Sache nicht dadurch gehindert, dass das Landgericht in seiner Nichtabhilfeentscheidung vom 22. September 2021 unter Ziffer III. sich nur auf die Beschwerden der Antragsteller zu 3, 4 und 5 bezog. Die Auslassung der Antragsteller zu 1 und 2 ist eine offensichtliche Unrichtigkeit, da die Beschwerde der Antragsteller zu 1 bis 3 einheitlich mit Schriftsatz vom 25. Februar 2021 eingelegt wurde.

Die weitergehenden Beschwerden sind zulässig, jedoch unbegründet.

1.

Die gemäß § 12 Abs. 1 Satz 1 SpruchG statthaften Beschwerden sind zulässig.

a)

Sämtliche Beschwerden wurden in der Frist von einem Monat nach §§ 17 SpruchG, 63 Abs. 1, Abs. 3 Satz 1 FamFG eingelegt.

Den Antragstellern zu 1 und 2 wurde der angefochtene Beschluss am 1. Februar 2021 zugestellt und der Antragstellerin zu 3 am 29. Januar 2021. Ihre Beschwerden gingen am 25 Februar 2021 bei Gericht ein.

Den Antragstellern zu 4 und 5 wurde der angefochtene Beschluss am 1. Februar 2021 zugestellt und ihre Beschwerden gingen am 1. März 2021 bei Gericht ein.

Der Antragsgegnerin wurde der angefochtene Beschluss am 2. Februar 2021 zugestellt und ihre Beschwerde ging am 26. Februar 2021 bei Gericht ein.

b)

Sämtliche Beschwerdeführer sind beschwerdeberechtigt.

aa)

Die Antragsteller zu 1 - 5 und Beschwerdeführer begehren eine höhere Barabfindung nach § 122i Abs. 1 Satz 1 UmwG.

Die Antragsgegnerin und Beschwerdeführerin begehrt die Streichung der Verzinsung der Barabfindung.

Die Beschwerdeführer sind jeweils beschwert.

bb)

Der gemäß §§ 17 SpruchG, 61 Abs. 1, Abs. 2 FamFG erforderliche Beschwerdewert in Höhe von 600 € wird überschritten.

(1)

Die Beschwer des einzelnen Aktionärs und damit der Wert des Beschwerdegegenstands für das Beschwerdeverfahren ergibt sich aus dem Unterschiedsbetrag, den er mit seinem Rechtsmittel für sich pro Aktie an Barabfindung zusätzlich erstrebt. Die Beschwer aller Antragsteller zu 1 - 5 ist zusammenzurechnen, da sich die Beschwerden gegen dieselbe Entscheidung richten und das gleiche Rechtsschutzziel verfolgen (BGH, Beschluss vom 18. September 2018 – II ZB 15/17 –, Rn. 19, 24, juris).

Der Beschwerdewert ist von Amts wegen zu ermitteln, der Beschwerdeführer hat aber die wertbestimmenden Tatsachen darzulegen und gegebenenfalls glaubhaft zu machen (Zöller - Feskorn, ZPO, 33. A., § 61 FamFG, Rn. 8). Gemäß §§ 8 Abs. 3 SpruchG, 138 Abs. 1 ZPO haben die Parteien ihre Erklärungen über tatsächliche Umstände vollständig und der Wahrheit gemäß abzugeben. Ist eine Feststellung des Überschreitens der Mindestbeschwer aufgrund der Angaben des Beschwerdeführers nicht möglich, geht dies zu seinen Lasten. Soweit sich aus den Akten kein anderer Aktienbestand ermitteln lässt, ist von einem - ehemaligen - Bestand von einer Aktie auszugehen (BGH, Beschluss vom 18. September 2018 – II ZB 15/17 –, Rn. 13, 21, 23, juris). Das für den Beschwerdewert maßgebliche Abänderungsinteresse ist, soweit es nicht um einen bestimmten Geldbetrag geht, aufgrund der Umstände des Einzelfalles festzustellen und nach freiem Ermessen zu schätzen (OLG München, Beschluss vom 05. Mai 2015 – 31 Wx 366/13 –, Rn. 15, juris). Die vermögenswerten Interessen der Aktionäre, die sich am Spruchverfahren nicht beteiligt haben, und derer, die zwar am erstinstanzlichen Verfahren beteiligt waren, aber selbst kein Rechtsmittel eingelegt haben, erhöhen die Beschwer nicht. Auch die Kosten des laufenden Verfahrens sind bei der Wertbemessung nicht zu berücksichtigen (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 26. September 2016 – I-26 W 3/16 (AktE) –, Rn. 29, 32, juris).

(2)

Die Antragsteller zu 3 - 5 haben zwar erstinstanzlich belegt, Aktionäre der Beschwerdegegnerin gewesen zu sein, aber weder in erster Instanz noch im Beschwerdeverfahren Angaben zu der Zahl der ehemals gehaltenen Aktien gemacht.

Die Antragsteller zu 1 - 2 haben ebenfalls erstinstanzlich belegt, Aktionäre der Beschwerdegegnerin gewesen zu sein. Der Antragsteller zu 1 hat zudem durch Vorlage des Schreibens von vom 25. März 2013 den ehemaligen Besitz von 41.867 Aktien belegt. Die Antragstellerin zu 2 hat durch Vorlage des Schreibens von vom 25. März 2013 den ehemaligen Besitz von 22.100 Aktien belegt. Für alle zusammen ist daher von zumindest 63.970

Aktien auszugehen. Die Antragsteller zu 1 - 3 gehen von einer mindestens um 0,66 € pro Aktie höheren Barabfindung aus. Die Antragsteller zu 4 und 5 haben sich die Ausführungen insgesamt zu eigen gemacht, was insgesamt zu einem Beschwerdewert von über 600 € führt.

(3)

Soweit sich die Antragsgegnerin gegen die Verzinsung in Höhe von 5 Prozentpunkten über dem Basiszinssatz ab dem 16. März 2013 richtet (402.715 Aktien x 0,49 € Erhöhungsbetrag) ist der Beschwerdewert ebenfalls erreicht.

cc)

Die Beschwerden sind auch form- und fristgerecht eingelegt worden.

2.

Die Beschwerden sind unbegründet.

a)

Soweit die übernehmende oder neue Gesellschaft nicht dem deutschen Recht unterliegt, hat die übertragende Gesellschaft im Verschmelzungsplan oder in seinem Entwurf jedem Anteilshaber, der gegen den Verschmelzungsbeschluss der Gesellschaft Widerspruch zur Niederschrift erklärt, den Erwerb seiner Anteile gegen eine angemessene Barabfindung anzubieten, § 122i Abs. 1 Satz 1 UmwG a.F.

Die Vorschrift kommt für die vorliegende Verschmelzung nach § 355 Abs. 1 UmwG zur Anwendung, weil der Verschmelzungsbeschluss vor dem 1. März 2023 gefasst und die Verschmelzung auch vor dem 31. Dezember 2023 zur Eintragung angemeldet wurde.

Nach § 122i Abs. 2 Satz 1 UmwG a.F. gelten die §§ 32 und 34 UmwG für die Anteilshaber einer übertragenden Gesellschaft nur, sofern die Anteilshaber der an der grenzüberschreitenden Verschmelzung beteiligten Gesellschaften, die dem Recht eines anderen Mitgliedstaats der Europäischen Union oder eines anderen Vertragsstaats des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum unterliegen, dessen Rechtsvorschriften ein Verfahren zur Abfindung von Minderheitsgesellschaftern nicht vorsehen, im Verschmelzungsbeschluss ausdrücklich zustimmen.

Es erfolgte eine grenzüberschreitende Verschmelzung. Die Antragsgegnerin hat ihren Sitz in Österreich und unterliegt damit dem Recht eines anderen Mitgliedsstaates. Die §§ 219 ff Österreichisches AktG regeln die Verschmelzung von Aktiengesellschaften. Ist bei der Verschmelzung das Umtauschverhältnis oder sind die allfälligen baren Zuzahlungen nicht angemessen festgelegt, so hat jeder Aktionär einer der beteiligten Gesellschaften einen Anspruch gegen die übernehmende Gesellschaft auf Ausgleich durch bare Zuzahlungen. Auf Antrag bei Gericht wird das Umtauschverhältnis überprüft und festgestellt, welchen Ausgleich die übernehmende Gesellschaft durch bare Zuzahlungen zu leisten hat, § 225c Abs, 1 und 2 Österreichisches AktG.

Im Recht des Mitgliedsstaates ist damit ein entsprechendes Verfahren vorgesehen, so dass § 34 UmwG - ohne Rücksicht auf die ausdrückliche Zustimmung - Anwendung findet.

Nach § 34 Satz 1 UmwG hat auf Antrag das Gericht nach den Vorschriften des Spruchverfahrensgesetzes die angemessene Barabfindung zu bestimmen, wenn ein Anteilsinhaber geltend macht, dass eine im Verschmelzungsvertrag oder in seinem Entwurf bestimmte Barabfindung nicht angemessen ist.

b)

Bei der Bestimmung der angemessenen Barabfindung durch das Gericht gilt der Amtsermittlungsgrundsatz.

Der Amtsermittlungsgrundsatz verlangt nicht, dass alle in erster Instanz erhobenen Beweise erneut erhoben werden müssen. Beweise müssen nur noch erhoben werden, wo lückenhafte Ermittlungen ergänzt werden müssen. Ist das nicht der Fall, etwa weil die Prüfung ergibt, dass keine ergänzungsbedürftigen Lücken bestehen und an der Richtigkeit des Beweisergebnisses keine Zweifel bestehen, bedarf es keiner erneuten Begutachtung durch Sachverständige und keiner Anhörung des sachverständigen Prüfers (BeckOGK/Drescher, 1.6.2024, SpruchG § 12 Rn. 18).

c)

Die Barabfindung muss die Verhältnisse des übertragenden Rechtsträgers im Zeitpunkt der Beschlussfassung über die Verschmelzung berücksichtigen, § 30 Abs.1 Satz 1 UmwG.

Einen Maßstab für die Angemessenheit enthält das Gesetz nicht. Es gelten die Grundsätze ord-

nungsmäßiger Unternehmensbewertung, wie sie Literatur und Rechtsprechung auch für andere Abfindungsfälle (insbesondere § 305 Abs. 3 Satz 2, § 320b Abs. 1 Satz 5 und § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG) entwickelt haben (Lanfermann in: Kallmeyer, Umwandlungsgesetz, 8. Auflage 2024, § 30 UmwG 1995, Rn. 4).

Die Höhe der Barabfindung ist angemessen, wenn der Anteilsinhaber einen vollwertigen Ersatz für den Wert seiner Anteile am übertragenden Rechtsträger erhält. Verfassungsrechtlich schützt Art 14 Abs. 1 GG den Vermögenswert, der mit der Rechtsposition des Anteilsinhabers verknüpft ist. Die „Entziehung“ dieser Rechtsposition gegen den Willen des Berechtigten aufgrund des Mehrheitsbeschlusses der Anteilsinhaber für die Verschmelzung ist daher nur gerechtfertigt, wenn zumindest die Realisierung des Vermögenswerts garantiert ist. Um den verfassungsrechtlich geschützten Vermögenswert im Zeitpunkt der „Entziehung“ der Anteile am übertragenden Rechtsträger zu realisieren, muss die Barabfindung die anteilige Ertrags- und Vermögenslage, d.h. den wahren, zutreffenden Wert eines Anteils in diesem Zeitpunkt widerspiegeln (Stockburger in: Maulbetsch/Klumpp/Rose, Umwandlungsgesetz, 2. Auflage, 2017, § 30 UmwG, Rn. 11).

Angemessen ist die Abfindung nur, wenn sie den vollen Wert des Anteils oder der Mitgliedschaft kompensiert; dies ist idR der auf den Anteil entfallende anteilige Gesamtwert des übertragenden Rechtsträgers. Die Ermittlung erfolgt idR nach dem Ertragswertverfahren. Sie wird im Allgemeinen methodisch nicht zu beanstanden sein, wenn sie den „Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ des Hauptfachausschusses des Instituts der Wirtschaftsprüfer in der Fassung 2008 folgt. Aber auch andere Bewertungsverfahren sind möglich, zulässig und ggf. zielführender, wenn sie dem Bewertungsobjekt, der konkreten Situation und den Erkenntnismöglichkeiten adäquat sind (zB discounted cash flow-Methode; shareholder value-Methoden) (Lanfermann in: Kallmeyer, Umwandlungsgesetz, 8. Auflage 2024, § 30 UmwG 1995, Rn. 5). Entscheidend ist, dass die jeweilige Methode in der Wirtschaftswissenschaft oder Betriebswirtschaftslehre anerkannt und in der Praxis gebräuchlich ist (BGH, Beschluss vom 29. September 2015 - II ZB 23/14, ZIP 2016, 110 Rn. 33 mwN; BGH, Beschluss vom 12. Januar 2016 – II ZB 25/14 –, BGHZ 208, 265-278, Rn. 21).

aa)

Der Bewertungsstichtag ist vorliegend der 30.08.2012, weil die Hauptversammlung an diesem Tag den Verschmelzungsvertrag mehrheitlich beschlossen hat.

bb)

Das Landgericht hat zunächst die Verschmelzungsprüferin angehört sowie anschließend zur Ermittlung des Unternehmenswertes ein schriftliches Sachverständigengutachten eingeholt und den Sachverständigen beauftragt, nach den Grundsätzen des Ertragswertverfahrens nach den Bewertungsstandards des Instituts der Wirtschaftsprüfer (Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen, IDW S 1) den Wert zu bestimmen. Darüber hinaus hat das Landgericht im Hinblick auf eingegangenen Stellungnahmen den Sachverständigen angehört.

Dies ist nicht zu beanstanden.

(1)

Die Ertragswertmethode beruht auf der Überlegung, dass sich der Wert eines Unternehmens in erster Linie danach bestimmt, welche Erträge es in Zukunft erwirtschaften kann. Bei der Unternehmensbewertung ist daher primär der Barwert des betriebsnotwendigen Vermögens unter Berücksichtigung der prognostizierten Einnahmen- und Ertragsüberschüsse zu ermitteln. Nach dieser Methode werden somit die zukünftigen Erträge geschätzt und auf den maßgeblichen Stichtag (Tag der Beschlussfassung der Hauptversammlung) mit dem Kapitalisierungszinssatz diskontiert. Verfügt das Unternehmen neben dem betriebsnotwendigen Vermögen über nicht betriebsnotwendiges (neutrales) Vermögen, so ist dieses gesondert zu bewerten. Die Summe daraus bildet den Unternehmenswert. Es ist weiter zu berücksichtigen, dass es einen exakten, einzig richtigen Wert eines Unternehmens - unabhängig von der zugrunde gelegten Bewertungsmethode - nicht geben kann. Jede in die Zukunft gerichtete Prognose beinhaltet naturgemäß gewisse Unsicherheiten, die allerdings auch im Hinblick auf das Gebot des effektiven Rechtsschutzes hinzunehmen sind. Es muss dementsprechend eine gewisse Bandbreite von Werten als (noch) angemessen angesehen werden und eine höhere Barabfindung kann erst dann angenommen werden, wenn eine gewisse Grenze überschritten ist. Das Gericht ist in diesem Zusammenhang insbesondere auch nicht gehalten, nach dem Meistbegünstigungsprinzip die Bewertungsmethode oder innerhalb einer Bewertungsmethode die Parameter anzusetzen, die für die Antragsteller die größtmögliche Abfindung ergeben, etwa um auf diese Weise auszugleichen, dass die Antragsgegnerin im Zweifel eher eine niedrigere als eine höhere Abfindungszahlung anbietet. Die Antragsteller haben Anspruch auf eine angemessene, der Beteiligung am wirklichen Unternehmenswert entsprechende Abfindung, nicht aber auf eine möglichst hohe Abfindung. Wenn jede rechnerische Zwischengröße in diesem Sinne zu Gunsten der Aktionäre bestimmt werden würde, käme es im Ergebnis zu einer derartigen Kumulation von Günstigkeitsentscheidungen, dass der „wirkliche“ Wert sicherlich nicht mehr abgebildet werden würde (OLG München, Beschluss vom 20. März 2019 – 31 Wx 185/17 –, Rn. 27, 29, juris; OLG Frankfurt, Beschluss vom 24. November 2011 –

21 W 7/11 –, Rn. 42, juris).

Mit der Wahl der Ertragswertmethode ist nur bestimmt, dass der Unternehmenswert nach dem abgezinsten geschätzten Zukunftsertrag bestimmt wird. Wie der Zukunftsertrag ermittelt wird und welcher Abzinsungssatz zugrunde zu legen ist, liegt damit nicht fest. Die Unternehmensbewertung nach der Ertragswertmethode setzt damit ihrerseits wieder Prognosen und Schätzungen voraus. Es ist schon aus diesem Grund nicht möglich, auf der Grundlage der Ertragswertmethode stichtagsbezogen einen exakten, einzig richtigen Wert eines Unternehmens zu bestimmen. Die Regeln, nach denen die Ertragsprognose und der Zinssatz ermittelt werden, müssen zwar wiederum den Bewertungszielen entsprechen und in der Wirtschaftswissenschaft anerkannt und praktisch gebräuchlich sein; eine einzige Regel, die zu einem einzigen richtigen Ergebnis führt, existiert jedoch nicht (BGH, Beschluss vom 29. September 2015 – II ZB 23/14 –, Rn. 36, juris). Die Wertermittlung ist daher keinem Richtigkeits-, sondern nur einem Vertretbarkeitsurteil zugänglich (Hüffer/Koch, aaO, § 327b AktG, Rn. 6). Solange sowohl das der Abfindung zugrunde gelegte Ergebnis der Wertermittlung als auch die Einzelschritte auf dem Weg dorthin nachvollziehbar und plausibel sind, ist es zumindest naheliegend, wenn nicht gar geboten, die jeweils für sich gesehen vertretbaren Methoden und Einzelwerte aus der vorgelegten Unternehmensbewertung für die eigene Schätzung des Gerichts als Grundlage nutzbar zu machen und nicht durch andere, gleichfalls nur vertretbare Annahmen, Prognosen und wertende Ergebnisse zu ersetzen (OLG Frankfurt, Beschluss vom 24. November 2011 – 21 W 7/11 –, Rn. 34, 37, juris).

(2)

Bei Ermittlung des Ertragswertes ist der in der Betriebswirtschaftslehre und in der gerichtlichen Bewertungspraxis anerkannte IDW S1 zum Ansatz gekommen.

Der Unternehmenswert leitet sich hierbei grundsätzlich aus den zukünftigen finanziellen Überschüssen ab. Untergrenze ist der Liquidationswert.

Nach der Systematik des IDW S1 basiert die Unternehmenswertberechnung ausschließlich auf den Planungs- und Prognoseannahmen für die Zukunft. Basierend auf der Detailplanungsphase von drei bis fünf Jahren erfolgt eine spätere Planungsphase mit langfristigen Fortschreibungen von Trendentwicklungen. Letztlich mündet diese Planungsphase in der Annahme eines letzten Planjahres als Bemessungsgrundlage der ewigen Rente, die aufgrund der mathematischen Gegebenheiten ein sehr hohes Gewicht hat. Sie impliziert, dass man bei der Bewertung von einer (theoretisch) unbegrenzten Lebensdauer des Unternehmens ausgeht.

Die so bestimmten zukünftig zufließenden Erträge werden dann mit dem Kapitalisierungszinssatz auf den Bewertungsstichtag abgezinst. Der Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens und andere Sonderrechte sind hinzuzurechnen. Der in Ansatz zu bringende Kapitalisierungszinssatz setzt sich zusammen aus dem Basiszins und einem Risikozuschlag. Die Höhe des Risikozuschlags wird mit dem CAPM- und Tax-CAPM-Modell geschätzt. In ihm wird das ermittelte Marktrisiko über eine Marktrisikoprämie und das unternehmensspezifische Risiko über einen sogenannten Betafaktor abgebildet, wobei die Marktrisikoprämie mit dem Betafaktor multipliziert wird. In der Phase der ewigen Rente wird zudem ein Wachstumsabschlag berücksichtigt.

Ausgangspunkt ist die Investition in eine als quasi risikolose Alternativenanlage am Kapitalmarkt eingeschätzte Anlage, diese bildet den Basiszins.

In Form der Marktrisikoprämie wird das allgemein höhere Risiko von Investitionen in Unternehmen gegenüber risikofreien Kapitalanlagen abgebildet. Das spezifische unternehmenseigene Risiko wird über den sogenannten Beta-Faktor abgebildet, der die Marktrisikoprämie bei höherem individuellem Risiko erhöht und bei niedrigerem individuellem Risiko mindert. Der Wachstumsabschlag berücksichtigt die Inflation und die Möglichkeit, diese Kosten auf die Kunden des Unternehmens abzuwälzen oder durch ein Wachstum des Unternehmens ganz oder teilweise zu kompensieren.

(3)

Der gerichtlich bestellte Sachverständige hat die Planungsberechnung plausibel und nachvollziehbar dargestellt.

Die biolitec AG verfügte zum Bewertungsstichtag über keinen geregelten Planungsprozess. Eine detaillierte Planungsrechnung (integrierte Bilanz –, Finanz – und Ertragsplanung) lag nach Auskunft der biolitec Österreich sowie des Bewertungsgutachters nicht vor. Der Bewertungsgutachter hat in Zusammenarbeit mit der Unternehmensleitung der biolitec sowie unter Analyse in der Vergangenheit festgestellter Entwicklungslinien eine überschlägige Erfolgsprognose für 2011/2012 bis 2013/2014 erstellt.

Der gerichtliche Sachverständige hat die entsprechenden Ausführungen des Bewertungsgutachters nachvollzogen.

Der Sachverständige hat zunächst eine Vergangenheitsanalyse vor Fehlerkorrektur 2008/09 - 2010/11 vorgenommen und dargestellt (vgl. Seite 70 ff des Gutachtens). Anschließend erfolgte eine Vergangenheitsanalyse nach Fehlerkorrektur 2010/11 (vgl. Seite 73 ff des Gutachtens). Zum

Stichtag lag der Versagungsvermerk der vom 24. Oktober 2012 noch nicht vor, sodass die Frage bestand, ob die korrigierten Fehler als Grundlage herangezogen werden können. Dies wurde vom gerichtlichen Sachverständigen bejaht und als Ausgangspunkt für die weiteren Plausibilitätserwägungen genutzt. Der Konzernabschluss 2011/12 der biolitec Österreich beinhaltet eine weitere Fehlerkorrektur der Vorjahreszahlen 2010/11 gemäß IAS 8. Der Sachverständige hat entsprechende Anpassungen der Vermögenslage und Ertragslage in 2010/11 aufgrund von Fehlerkorrekturen dargestellt sowie Veränderungen des Eigenkapitals, der Ist-Daten 2008/09 - 2010/11 sowie eine operative Gewinn- und Verlustrechnung (vgl Seite 74 ff des Gutachtens). Die operative Gewinn- und Verlustrechnung 2010/11 ergänzt um die Zahlen 2011/12 dient insofern der Plausibilisierung der Planung 2011/12 bis 2013/14. Bei der Verwendung der so ermittelten Zahlen ergibt sich eine deutlich verbesserte Ertragslage der biolitec AG als bei Verwendung der Zahlen des Bewertungsgutachters (Verbesserung der EBIT-Marge um 7,2 % bzw. der EBITDA-Marge um 5,4 %). Dies ist vorrangig auf die Verwendung der Zahlen nach Fehlerkorrektur (5,0 bzw. 4,2 %-Punkte) und ergänzend auf die vorgenommene, zusätzliche Bereinigung der Rechts- und Beratungskosten (1,2 %-Punkte) zurückzuführen.

Der Sachverständige hat anschließend eine Analyse des Planungszeitraums (2011/12 bis 2013/14) vorgenommen und auf entsprechende Plausibilität überprüft (vgl. Seite 83 ff des Gutachtens).

Nach Ansicht des Senats hat der Sachverständige seine Vorgehensweise ausführlich und überzeugend erläutert. Der Sachverständige hat außerdem die Annahmen und Ergebnisse auf Plausibilität überprüft. Die Notwendigkeit für eine weitergehende Prüfung durch Verprobung der Planannahmen an den existenten Abschlüssen von Tochterunternehmen besteht unter diesem Gesichtspunkt nicht.

(4)

Bezüglich der Kosten des Medikaments Foscan in der Planungsrechnung - ohne entsprechende zukünftige Umsatzpotentiale - hat der Sachverständige seine Vorgehensweise überzeugend erläutert. Eine Einzelanalyse von Foscan oder anderen Umsatzträgern ist auf der vorhandenen Datengrundlage nicht möglich. Das Medikament wurde daher auch nicht explizit in die Bewertung einbezogen. Es war zwar Hauptbestandteil des Segments Pharma, es ist jedoch nicht möglich den Anteil des Segments Pharma in der ewigen Rente zu bestimmen. Hierfür fehlt die Datengrundlage.

(5)

Der Ansatz einer Marktrisikoprämie in Höhe von 5 % nach Steuern ist nicht zu beanstanden. Der gerichtliche Sachverständige hat insofern keinen Grund für eine Anpassung der vom Bewertungsgutachter angenommenen Marktrisikoprämie gesehen.

Der Sachverständige hat die Problematik der Bestimmung der Marktrisikoprämie und die Heranziehung vorhandener Studien und der Annahme von Zu- oder Abschlägen ausführlich und überzeugend begründet (S. 144 ff des Gutachtens; S. 1068 f Bd. V d.A.).

Danach hat das IDW damals die Marktrisikoprämie zwischen 4 und 5 % nach Steuern angenommen. In der Bewertungspraxis hat man sich üblicherweise am Mittelwert dieser Bandbreite orientiert. Es gab außerdem eine Empfehlung des FAUB, sich am oberen Ende der Bandbreite zu orientieren. Im September 2012 gab es die Empfehlung des FAUB, die Marktrisikoprämie nach Steuern im Bereich zwischen 5 und 6 % anzusiedeln. Nach der Mittelwertlogik wären es dann 5,5 %. Zum Bewertungsstichtag war absehbar, dass der FAUB die Bandbreite erhöht. Der Sachverständige bestätigte auch, dass seine Gesellschaft eigenständig Marktrisikoprämien ermittelt. Diese können nach verschiedensten Kriterien berechnet werden, entweder unter der Annahme, dass die Marktrisikoprämie in der Vergangenheit konstant war, oder unter der Annahme, dass die Aktienrendite in der Vergangenheit konstant war, oder unter der Verwendung zukunftsgerichteter Daten. Unter der ersten Prämisse liegt die Marktrisikoprämie zum Stichtag unter 5 %. Auf Basis der anderen beiden Methoden liegt sie deutlich über 5 %. In der Gesamtschau hat der Sachverständige eine Marktrisikoprämie in Höhe von 5 % als plausibel angesehen. Die Festlegung der Marktrisikoprämie erfolgte danach ausgehend von den Empfehlungen des FAUB und auch unter Berücksichtigung eigener Berechnungen.

Soweit das Landgericht den Ausführungen des Sachverständigen insofern gefolgt ist und das angebotene weitere Sachverständigengutachten zur Frage der Entwicklung der Marktrisikoprämien ab dem Jahr 2010 (im Bereich der Unternehmensbewertung und im Bereich der Netzentgeltregulierung) und zu der Frage der Anwendung unterschiedlicher Marktrisikoprämien nicht eingeholt hat, ist dies nicht zu beanstanden.

Der Kartellsenat des BGH beanstandete in diesem Zusammenhang nicht die Anwendung der DMS Datenreihe bei der Berechnung des netzbetriebsspezifischen Zuschlags, obwohl die dortigen Beschwerdeführer eingewandt hatten, Indizien dafür, dass die Bundesnetzagentur den Zinssatz zu niedrig festgelegt habe, ergäben sich aus einer Analyse der Unternehmensbewertungspraxis. So habe der Fachausschuss für Unternehmensbewertung (FAUB) des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW) am 19. September 2012 empfohlen, vor dem Hintergrund der aktuellen Kapitalmarktsituation die Bandbreite für die Marktrisikoprämie (vor Steuern) von 4,5 bis 5,5% auf 5,5

bis 7% zu erhöhen. Hierzu führte der Kartellsenat aus, bei der Empfehlung des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW) handele es sich um eine alternativ in Betracht kommende Berechnungsmethode, die dem von der Bundesnetzagentur gewählten Ansatz nicht klar überlegen und zu deren ergänzender Heranziehung die Bundesnetzagentur mangels konkreter Anhaltspunkte für die Unangemessenheit des von ihr ermittelten Ergebnisses nicht verpflichtet gewesen sei (BGH, Beschluss vom 9. Juli 2019 – EnVR 41/18 –, Rn.51, juris).

Die Unternehmensbewertung nach der Ertragswertmethode setzt unvermeidlich Prognosen und Schätzungen voraus. Es ist schon aus diesem Grund nicht möglich, auf der Grundlage der Ertragswertmethode stichtagsbezogen einen exakten, einzig richtigen Wert eines Unternehmens zu bestimmen.

Sowohl die Frage, welche Mittelwertbildung bei der Ableitung der Marktrisikoprämie verwendet werden sollte, als auch die konkrete Höhe der Marktrisikoprämie ist innerhalb der Wirtschaftswissenschaften sehr umstritten. Eine allgemein anerkannte Höhe hat sich bislang nicht herausgebildet; eine empirisch genaue Festlegung ist nach dem aktuellen Stand der Wirtschaftswissenschaften nicht möglich (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 24. September 2020 – I-26 W 5/16 (AktE) –, juris). Solange die wirtschaftswissenschaftliche Diskussion andauert, kann die Marktrisikoprämie stets nur eine mit Zweifeln behaftete Schätzung sein (OLG Karlsruhe, Beschluss vom 18. Mai 2016 – 12a W 2/15 –, juris). Die IDW-Standards und die sonstigen Verlautbarungen des FAUB stellen insoweit eine anerkannte Expertenauffassung und Erkenntnisquelle dar (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 24. September 2020 – I-26 W 5/16 (AktE) –, juris).

Es ist vor diesem Hintergrund methodisch nicht zu beanstanden, sich im Rahmen des § 287 ZPO an den Empfehlungen des FAUB des IDW als eines maßgeblichen Sachverständigengremiums zu orientieren (so auch OLG Düsseldorf, Beschl. v. 30. April 2018 - 26 W 4/16, AG 2018, 679 ff., Rn. 40 ff.), auch wenn das Gericht nicht an die Empfehlungen des IDW gebunden ist (vgl. BGH, Beschluss v. 29. September.2015 - II ZR 23/14, Rn. 45; BGH, Beschl. v. 9. Juli 2019 - EnVR 41/18, BeckRS 2019, 16439, Rn. 55 f.), innerhalb der Bandbreite aber wegen der Ungeklärtheit der maßgeblichen wirtschaftlichen Zusammenhänge zurückhaltend zu bleiben (OLG München, Beschluss vom 12. Mai 2020 – 31 Wx 361/18 –, Rn. 68, juris).

(6)

Bezüglich des Betafaktors hat der gerichtlich bestellte Sachverständige ebenfalls keine Anhaltspunkte gesehen, von dem vom Bewertungsgutachter festgestellten Wert (0,95) abzuweichen.

Der Betafaktor drückt die spezielle (unternehmens- und branchenspezifische) Risikostruktur des zu bewertenden Unternehmens im Verhältnis zum durchschnittlichen Risiko des Marktes (der Marktrisikoprämie) aus. Damit ist der Betafaktor kein empirisch feststellbarer Vergangenheitswert, sondern ein durch Schätzung zu ermittelnder Zukunftswert. Der historische Verlauf des Börsenkurses der zu bewertenden Aktie selbst kann allenfalls Grundlage für die Schätzung des Betafaktors sein, ebenso wie derjenige einer Peer-Group oder auch allgemeine Überlegungen zum individuellen Unternehmensrisiko im Vergleich zum Risiko des Marktportfolios (OLG Karlsruhe, Beschluss vom 18. Mai 2016 – 12a W 2/15, juris Rn. 71; OLG Karlsruhe, Beschluss vom 16. April 2024 – 12 W 27/23 –, Rn. 110, juris).

Mangels hinreichend aussagekräftiger Daten für die Ermittlung des unternehmenseigenen Beta-Faktors kann auf eine Peer-Group, also eine Gruppe von Unternehmen mit vergleichbarem Unternehmenszweck und -gegenstand, abgestellt werden (OLG Celle, Beschluss vom 19. April 2007 – 9 W 53/06 –, Rn. 32, juris; OLG Stuttgart, Beschluss vom 03. April 2012 – 20 W 6/09 –, Rn. 169, juris).

Allein das Argument der Antragsteller und Beschwerdeführer, der Betafaktor sei zu ermäßigen, weil das eigene Beta der biolitec - Aktie ausnahmslos unter dem Mittel der Peer-Group - Betrachtung des Sachverständigen gelegen habe, überzeugt nicht. Der Betafaktor ist ein durch Schätzung zu ermittelnder Zukunftswert. Darüber hinaus hat der Sachverständige eindeutige Indizien für eine nicht ausreichende Liquidität der Aktie festgestellt. Die errechneten Raw-Betas der Gesellschaft sind auf der Basis der Liquiditätsanalysen des Sachverständigen nicht geeignet, um als Grundlage für die Abschätzung des künftigen operativen Risikos der Gesellschaft verwendet zu werden (vgl. Seite 161 f des Gutachtens).

Der gerichtliche Sachverständige hat insofern nachvollziehbar dargelegt, dass der Betafaktor im Rahmen der Gesamtschau der verschiedenen Parameter bestimmt wurde. Dabei handelt es sich jedoch nicht um eine exakte Rechenoperation. Relevant sind u.a die Renditen und der Aktienindex, lokal oder weltweit, wobei die Tendenz besteht, den weltweiten Aktienindex zu verwenden. Für die Raw-Betas musste die Peer-Group als zentraler Baustein bestimmt werden.

Zur Auswahl der Peer-Group Unternehmen hat der Sachverständige auf Daten des Kapitalmarktinformationsdienstleisters Capital IQ zurückgegriffen und die Peer-Group (Long List) durch manuelle Stichwortsuchen sowie der Branchenvoreinteilung Global Industry Classification Standard (GICS) und der Standard Industrial Classification (SIC) vorgenommen. Die Liste umfasst Unternehmen der Medizintechnik sowie Unternehmen, die auf Lasertechnik spezialisiert sind. Für die

Kern-Peer-Group hat der Sachverständige 3 Unternehmen aus der Liste ausgewählt, die eine größere - jedoch keine perfekte - Vergleichbarkeit mit der biolitec AG aufweisen (Carl Zeiss Meditec AG, The Spectranetics Corporation, AngioDynamics Inc.).

Der Sachverständige hat weiter die Betafaktoren der Kern-Peer-Group und der Peer-Group dargestellt, Spanne, Mittelwert und Median ermittelt und den vom Bewertungsgutachter angesetzten Wert als plausibel bewertet (Seite 170 ff des Gutachtens).

(7)

Zur Ermittlung des Basiszinssatzes hat der Sachverständige die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Schätzungen der täglichen Zinsstrukturkosten für den Zeitraum 31. Mai 2012 bis zum 30. August 2012 zugrunde gelegt. Auf dieser Grundlage und unter Berücksichtigung eines unendlichen Betrachtungszeitraums sowie einer Wachstumsrate von 1 % p. a. hat der Sachverständige in einem zweiten Schritt einen Basiszinssatz wovon 2,2282 %, gerundet 2,25 % ermittelt. Der Sachverständige hat insofern weiter ausgeführt, dass sich ohne die Rundung und ohne Berücksichtigung der Rechtsstreitigkeiten in den USA rechnerisch ein Wert in Höhe von 3,56 € und bei einem Basiszinssatz von 2,2 % ein Betrag von 3,57 € pro Aktie ergäbe. Rundungen werden an verschiedenen Stellen vorgenommen. Auch der FAUB nimmt insofern ebenfalls eine Rundungssystematik vor. Diese sieht vor, dass bei Zinssätzen oberhalb von 1 % auf 1/4 % gerundet wird. Eine andere Rundungspraxis hat sich in der Vergangenheit nicht herausgebildet.

Da es sich bei dem festzustellenden Wert nicht um einen exakten, einzig richtigen Wert handelt, ist diese Rundungspraxis nicht zu beanstanden (vgl. OLG Karlsruhe, Beschluss vom 16. April 2024 – 12 W 27/23 –, Rn. 99, - juris).

(8)

Die Einwendungen bezüglich des vom Sachverständigen angenommenen nachhaltigen Wachstums für die ewige Rente ab 2020/21 greifen ebenfalls nicht durch.

Der Wachstumsabschlag hat die Funktion, in der Phase der ewigen Rente die zu erwartenden Veränderungen der Überschüsse abzubilden, die bei der nominalen Betrachtung aus dem letzten Jahr der Detailplanungsphase, hier dem Jahr 2014, abgeleitet worden sind. Er umfasst vornehmlich eine inflationsbedingte sowie daneben gegebenenfalls eine weitere Komponente, die sich aus Mengen- und Strukturänderungen ergibt. Aufgrund des preisbedingten Bestandteils ist daher zu seiner Ermittlung die (erwartete) Preissteigerung ein erster Anhalt. Gleichwohl kann die Preissteigerung nicht mit der Wachstumsrate gleichgesetzt werden. Denn der Abschlag vom Kapitalisie-

rungszins hängt maßgeblich davon ab, in welchem Umfang das konkrete Unternehmen die Fähigkeit besitzt, die laufende Geldentwertung aufzufangen, indem es die durch die Inflation gestiegenen Kosten mittels Preiserhöhungen auf seine Abnehmer überwälzen kann. Entsprechend handelt es sich beim Wachstumsabschlag stets um eine unternehmensspezifische, in die Zukunft reichende und mithin zu prognostizierende Größe. Demgemäß basiert auch die Bemessung des Wachstumsabschlages letztlich auf einer Planung und Prognose der Ertragsentwicklung während der Zeit der ewigen Rente. Dies zeigt sich bereits daran, dass es mathematisch keinen Unterschied macht, ob die ausgewiesenen Ertragszahlen im Zähler um einen entsprechenden Faktor wachsen oder ob man - wie üblich - der Vorstellung nominell wachsender Erträge durch einen Abschlag vom Kapitalisierungszins und demgemäß im Nenner Rechnung trägt. Folglich besteht wie bei den Erträgen ein entsprechend verminderter Kontrollmaßstab. Erforderlich, aber auch ausreichend ist, dass der vom Unternehmen angenommene Wachstumsabschlag auf realistischen Annahmen beruht und zudem nicht in sich widersprüchlich ist (OLG Frankfurt, Beschluss vom 5. März 2012 – 21 W 11/11 –, Rn. 81 - 83, juris). Der Wachstumsabschlag hängt daher vom Einzelfall ab. Entscheidend ist, ob und in welcher Weise das konkrete Unternehmen aufgrund der Unternehmensplanung sowie der Erwartungen an die Marktentwicklung und der Inflation in der Lage sein wird, nachhaltige Wachstumserwartungen zu erfüllen; die Geldentwertungsrate kann dabei nur ein erster Anhalt sein (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 6. September 2018 – I-26 W 1/18 (AktE) –, Rn. 50, juris).

Der Bewertungsgutachter hat in den Planjahren (Phase I) insgesamt Wachstumsraten von 14,3 %, 6,0 % und 4,0 % angenommen. Der Sachverständige hat insofern festgehalten, dass sich die biolitec AG vor dem Planungszeitraum deutlich besser entwickelt hat, als es für die deutsche Medizintechnik insgesamt erwartet worden ist. Die angesetzten Wachstumsraten liegen jedenfalls im ersten Planjahr innerhalb der durch die Peer-Group-Unternehmen aufgespannten Bandbreite und im zweiten Planjahr bzw. im 3. Planjahr am unteren Ende der aufgespannten Bandbreite (Seite 124 des Gutachtens). Der Sachverständige stellt weiter fest, dass unter Berücksichtigung der Geschäftsfelder, in denen die biolitec AG tätig ist, und der Wettbewerbsposition ein inflationsbedingtes Wachstum oberhalb der (erwarteten) Inflationsrate ab dem Jahr 2020/2021 nicht plausibel ist. Insofern hat sich der Sachverständige gerade mit der Position und dem Geschäftsfeld der biolitec AG auseinandergesetzt und daraus die nachhaltige Wachstumsrate ermittelt.

(9)

Vom Bewertungsgutachter wurde eine Ausschüttungsquote von 60 % angenommen. Die Quote liegt damit am oberen Ende einer in der Literatur empfohlenen Bandbreite von 40 - 60%. Der

Sachverständige hat demgegenüber eine Ausschüttungsquote von 50 % angesetzt (Seite 131 des Gutachtens). Dies ist nicht zu beanstanden.

Für die Ausschüttungspolitik der Phase II wird in der Praxis typischerweise eine markt- oder branchenübliche Ausschüttungsquote - weit überwiegend zwischen 40 % und 60 %, im Schnitt um 50 % - unterstellt (vgl. IDW S1 2008 Tz. 37; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 27. Juni 2022 – I-26 W 13/18 (AktE) –, Rn. 86, juris). Auch vor dem Hintergrund der von den Antragstellern für die Jahre 2019 und 2020 im Hinblick auf die Besonderheiten der Corona-Krise vorgetragenen durchschnittlichen Ausschüttungen von rund 40 % ist dies nicht zu beanstanden.

(10)

Die US - Rechtsstreitigkeiten waren bei der Bestimmung der Höhe der Barabfindung zu berücksichtigen.

Nach § 30 Abs. 1 Satz 1 UmwG muss die Barabfindung die Verhältnisse des übertragenden Rechtsträgers im Zeitpunkt der Beschlussfassung über die Verschmelzung berücksichtigen. Un-erheblich ist in diesem Zusammenhang, ob die biolitec AG insofern Rückstellungen gebildet hat bzw. wie die biolitec AG das Risiko der Eintrittswahrscheinlichkeit eingeschätzt hat.

Grundsätzlich sind Forderungen - ebenso wie Verbindlichkeiten - in die Bewertung einzubeziehen, weil sie zum Vermögen gehören. Ggf. kann eine Wertberichtigung erfolgen (vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 16. Oktober 1990 – 19 W 9/88 –, Rn. 65 - 66, juris; Wälzholz in: Widmann/Mayer, Umwandlungsrecht, Stand Juli 2024, § 30 UmwG, Rn. 34-25).

Vorliegend führte der Sachverständige aus, dass die biolitec AG am 2. Juli 2012 mitteilte, dass ein Urteil im summarischen Verfahren über 15 Millionen USD zugunsten AngioDynamics vorliege. Zuvor lag bereits eine Memorandum-Decision and Order vom 27. September 2011 vor, ohne Quantifizierung der Ansprüche. Aus dem entsprechenden Rechtsanwaltsschreiben ergibt sich folgende Aufstellung:

- 3.111 TUSD für den Ersatz der bei AngioDynamics entstandenen Aufwendungen aus der Verteidigung gegenüber Diomed und VNUS,
- 6.756 TUSD für den Ersatz der entsprechenden, von AngioDynamics an Diomed geleisteten Vergleichszahlungen und
- 7.000 TUSD für den Ersatz der entsprechenden, von AngioDynamics an VNUS geleisteten Vergleichszahlungen.

Hieraus ergab sich eine Anspruchssumme in Höhe von 16,9 Millionen USD, was in der Größenordnung des späteren Teilurteils liegt.

Der weitere nach dem Bewertungsstichtag liegende Verfahrensverlauf ist nicht zu berücksichtigen. Der Sachverständige hat eine Abschätzung der Schadenshöhe dahingehend vorgenommen, dass zum Bewertungsstichtag im Falle einer abschließenden Verurteilung aufgrund des bereits erfolgten Teilurteils eine Schadensersatzleistung zumindest in der Höhe zu erwarten ist, welche zur Insolvenz der biolitec Inc., USA, und der anderen US-Gesellschaften führen würde. Der Schaden bestünde dann im Wegfall des gesamten USA-Geschäfts, was auch nicht durch Neugründungen oder durch andere Gesellschaften des Konzerns kompensiert werden könnte. Den Wert des USA-Geschäfts beziffert der Sachverständige zunächst als Anteil von 1/3. Dies entspricht etwa dem auf die USA entfallenden Umsatzanteil im Planungszeitraum. Die Verlustvorträge in den USA könnten nicht mehr genutzt werden. Das auf die USA entfallende nicht betriebsnotwendige Vermögen könnte ebenfalls nicht nutzbar gemacht werden. Der Schaden beliefe sich damit auf 12,6 Millionen € und entspräche etwa 1/3 des Unternehmenswertes. Der Sachverständige hat anschließend ausgehend von einer Bandbreite die Eintrittswahrscheinlichkeit, die oberhalb von 0 % und unterhalb von 100 % liegt, bestimmt. In der Gesamtschau veranschlagt der Sachverständige die Eintrittswahrscheinlichkeit mit 50 %. Unter Berücksichtigung dieser Eintrittswahrscheinlichkeit errechnet sich dann ein Wert der Aktie zum Stichtag 30. August 2012 in Höhe von 2,89 € (vgl. S. 205f des Gutachtens).

(11)

Die vom Sachverständigen angenommene betriebsnotwendige Liquidität von 5 % ist ebenfalls plausibel begründet. Der Sachverständige hat ausgeführt, dass er insofern verschiedene Vergleichsberechnungen mit unterschiedlichen Annahmen durchgeführt hat. Bei der Annahme von 5 % ergibt sich dann eine betriebsnotwendige Liquidität im Jahr 2013/14 in Höhe von 2,2 Millionen € (vgl. Seite 113 des Gutachtens). Dieser Wert passt aus Sicht des Sachverständigen zum Umsatz in Höhe von 45 Millionen €.

(12)

Der Sachverständige hat außerdem den Entscheidungsweg bezüglich der Ermittlungen der EBITDA - Margen erläutert und dargestellt (vgl. Protokoll des Landgerichts Gera vom 24. Juni 2020, S. 10, 11). Dabei hat der Sachverständige auch erläutert, warum die angenommenen EBITDA - Margen von biolitec unter den Margen der Peer - Group und der Kern - Peer - Group liegen.

(13)

Nach den Ausführungen des Sachverständigen ist eine Analyse bezüglich der geplanten Produktionsverlagerung anhand der vorhandenen Datenlage nicht möglich. Die geplante Verlagerung ist jedoch bei der Verarbeitung der nachhaltigen EBITDA - Margen erfolgt. Es wurde eine Höhe von 16 % angenommenen im Vergleich zu den vorherigen 14,4 % am Beginn des Planungszeitraums.

Nach alledem haben die Beschwerden der Antragsteller zu 1 - 5 keinen Erfolg.

3.

Nach § 30 Abs. 1 Satz 2 UmwG ist § 15 Abs. 2 UmwG auf die Barabfindung entsprechend anzuwenden. Nach § 15 Abs. 2 UmwG ist die bare Zuzahlung nach Ablauf des Tages, an dem die Eintragung der Verschmelzung in das Register des Sitzes des übernehmenden Rechtsträgers bekannt gemacht worden ist, mit jährlich 5 Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz nach § 247 BGB zu verzinsen.

Die Beschwerde der Antragsgegnerin hat daher ebenfalls keinen Erfolg.

4.

Die Durchführung einer mündlichen Verhandlung war nicht veranlasst. Eine solche hat bereits erstinstanzlich stattgefunden, bei der der Sachverständige und die Bewertungsgutachterin zudem ausführlich angehört wurden. Die Entscheidung des Senats beruht auf der Würdigung (bewertungs-)rechtlicher Fragestellungen und Sachverhalte, die bereits erstinstanzlich zwischen den Verfahrensbeteiligten ausführlich thematisiert wurden.

5.

Die Kostenentscheidung beruht auf § 15 SpruchG.

Die im Beschwerdeverfahren entstandenen Gerichtskosten einschließlich der Vergütung des gemeinsamen Vertreters hat gemäß § 15 Abs. 1 SpruchG, § 136 Abs. 1 Nr. 2, Abs. 5 Nr. 2 GNotKG die Antragsgegnerin zu tragen. Sie waren nicht ganz oder teilweise den Antragstellern aus Billigkeitsgründen aufzuerlegen, auch wenn die Beschwerden erfolglos geblieben sind, denn sie waren nicht offenkundig unbegründet. Aufgrund der Erfolglosigkeit der Beschwerden entsprach es jedoch der Billigkeit, dass die Antragsteller ihre außergerichtlichen Auslagen im Beschwerdeverfahren selbst tragen (§ 15 Abs.2 SpruchG).

Die Festsetzung des Geschäftswerts für das Beschwerdeverfahren beruht auf § 74 Satz 1 GNotKG und entspricht dem Mindestwert.

Der gemeinsame Vertreter kann gemäß § 6 Abs. 2 Satz 1 SpruchG von der Antragsgegnerin in entsprechender Anwendung des Rechtsanwaltsvergütungsgesetzes den Ersatz seiner Auslagen und eine Vergütung für seine Tätigkeit verlangen. Der Geschäftswert gilt nach § 6 Abs. 2 Satz 3 SpruchG auch für die Bemessung seiner Vergütung.

Die Rechtsbeschwerde ist nicht zuzulassen, da die Voraussetzungen der §§ 17 SpruchG, 70 Abs. 2 FamFG nicht vorliegen. Weder hat die Rechtssache grundsätzliche Bedeutung, noch erfordert die Fortbildung des Rechts oder die Sicherung einer einheitlichen Rechtsprechung die Entscheidung des Bundesgerichtshofs. Einzelheiten der Bewertung wie die Bemessung des Befaktors, der Risikoprämie etc. haben keine grundsätzliche Bedeutung, weil sie stets auf den Einzelfall bezogen sind (vgl. Drescher in Spindler/Stilz, Aktiengesetz 4. A., § 12 SpruchG Rdn. 21). Die Sicherung einer einheitlichen Rechtsprechung erfordert die Zulassung, wenn ein Oberlandesgericht von der Entscheidung eines anderen Oberlandesgerichts oder des Bundesgerichtshof abweichen will. Auch diese Voraussetzung ist nicht erfüllt. Eine Divergenz im Sinne von § 70 Abs.2 FamFG liegt nicht vor. Eine Divergenz im Sinne dieser Vorschrift setzt voraus, dass die Entscheidung von der abgewichen werden soll, auf einer anderen Beurteilung einer Rechtsfrage beruht. Es genügt nicht dass eine andere tatsächliche Bewertung vorgenommen wird (vgl. BGH II ZB 23/14 zu dem früher geltenden § 28 Abs. 2 Satz 1 FGG).