

Bericht
über die Prüfung
des Beherrschungs- und
Gewinnabführungsvertrags

zwischen der

**DMG MORI GmbH,
Stuttgart,**

und der

**DMG MORI AKTIENGESELLSCHAFT,
Bielefeld**

Abkürzungsverzeichnis

Abkürzung	Bezeichnung
AG	Die Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
BewP	BewertungsPraktiker
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGH	Bundesgerichtshof
Bloomberg	Bloomberg Finance L.P., New York/USA
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CHF	Schweizer Franken
CNC	<i>(Computerized Numerical Control)</i> Computergestützte Steuerungstechnik für hochpräzise Werkzeugmaschinen
CNY	Chinesischer Renminbi
DB	Der Betrieb
DECKEL MAHO Pfronten	DECKEL MAHO Pfronten GmbH, Pfronten
DMG Asia	DMG Asia Pte. Ltd., Singapur
DMG MORI AG	DMG MORI AKTIENGESELLSCHAFT, Bielefeld
DMG MORI GmbH	DMG MORI GmbH, Stuttgart
DMG MORI CO., LTD.	DMG MORI CO., LTD., Nagoya/Japan

Abkürzung	Bezeichnung
DMG MORI Italia	DMG MORI Italia S.r.l., Mailand/Italien
DMG MORI Stuttgart	DMG MORI Stuttgart GmbH, Leonberg
EBIT	Earnings before interest and taxes (Ergebnis vor Zinsen und Steuern)
EBITDA	Earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation (Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen)
Ebner Stolz	Ebner Stolz GmbH & Co. KG, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Stuttgart
EBT	Earnings before taxes (Ergebnis vor Steuern)
EuGH	Gerichtshof der Europäischen Union
EURIBOR	European Interbank Offered Rate
EZB	Europäische Zentralbank
FAUB	Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW
FB	Finanz Betrieb
Gj.	Geschäftsjahr
HGB	Handelsgesetzbuch
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Düsseldorf
IDW-FN	IDW Fachnachrichten
IFRS	International Financial Reporting Standards
IWF	Internationaler Währungsfonds

Abkürzung	Bezeichnung
JPY	Japanischer Yen
KG	Kammergericht
KPMG	KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Berlin
KRW	Südkoreanischer Won
LG	Landgericht
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
OE	Oxford Economics
OLG	Oberlandesgericht
PKF	PKF Fasselt Schlage Partnerschaft mbB Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft Rechtsanwälte, Duisburg
SpruchG	Gesetz über das gesellschaftsrechtliche Spruchverfahren
TWD	Neuer Taiwan-Dollar
USD	US Dollar
VDW	Verein Deutscher Werkzeugmaschinen e.V. (VDW), Frankfurt am Main
WM	WM Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht
WPg	Die Wirtschaftsprüfung
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht

Inhaltsverzeichnis

	Seite
A. Auftrag und Auftragsdurchführung	1
B. Gegenstand, Art und Umfang der Prüfung gemäß § 293b AktG	5
I. Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag	5
II. Gemeinsamer Bericht über den Unternehmensvertrag	5
III. Prüfungsbericht	6
C. Prüfungsfeststellungen zum Vertragsinhalt und zur angewandten Bewertungsmethode	7
I. Vollständigkeit des Vertragsinhalts	7
1. Firma und Sitz der beteiligten Gesellschaften	7
2. Leitung	7
3. Gewinnabführung	7
4. Verlustübernahme (§ 302 AktG)	8
5. Angemessene Ausgleichszahlung (§ 304 AktG)	9
6. Abfindung (§ 305 AktG)	10
7. Dauer und Beendigung des Vertrags	11
8. Patronatserklärung	12
9. Fazit	12
II. Angemessenheit der angewandten Bewertungsmethode	13
1. Ertragswert	13
2. Liquidationswert	15
3. Substanzwert	16
4. Börsenwert	17
5. Vergleichsorientierte Bewertung	18
6. Vorerwerbe durch die DMG MORI GmbH bzw. die DMG MORI CO., LTD.	18
7. Methode zur Ermittlung der Abfindung	19
8. Methode zur Ermittlung der Ausgleichszahlung	20
9. Ergebnis	20
D. Vorgehen bei der Prüfung der Angemessenheit von Ausgleich und Abfindung	22

	Seite
E. Prüfungsfeststellungen zur Bewertung im Einzelnen	24
I. Bewertungsobjekt	24
II. Bewertungsstichtag	26
III. Ertragswert	26
1. Analyse der Vergangenheitsergebnisse	26
2. Planungsrechnung	28
a) Planungsprozess	28
b) Plan-Ist-Vergleich	29
c) Operative Planung	29
aa) Allgemeine Planungsplausibilisierung	29
bb) Markt- und Wettbewerbsumfeld	32
cc) Ergebnis unserer Prüfungshandlungen	37
d) Zinsergebnis	37
e) Unternehmenssteuern	38
f) Anteile Dritter am Jahresüberschuss	39
g) Übergangsjahr und nachhaltiges Ergebnis	39
3. Kapitalisierungszinssatz	41
a) Basiszinssatz	41
b) Risikozuschlag	43
aa) Marktrisikoprämie	44
bb) Betafaktor	49
c) Wachstumsabschlag	64
d) Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes	69
4. Ertragswertberechnung	69
a) Ausschüttungsquote und Dividendenbesteuerung	69
b) Veräußerungsgewinnbesteuerung	70
c) Kapitalisierung der Nettozuflüsse	71
IV. Sonderwert	72
V. Unternehmenswert	75
VI. Vergleichsorientierte Bewertung	75
VII. Börsenkurs	77
1. Ermittlung des Dreimonats-Durchschnittskurses	77
2. Anpassung des Börsenkurses	79
VIII. Sensitivitätsrechnung	80
IX. Besondere Schwierigkeiten bei der Bewertung	84

	Seite
F. Ermittlung der angemessenen Abfindung und Ausgleichszahlung	85
I. Ermittlung der angemessenen Abfindung gem. § 305 AktG	85
II. Ermittlung der angemessenen Ausgleichszahlung gem. § 304 AktG	85
G. Abschließende Erklärung zur Angemessenheit der festgelegten Ausgleichszahlung und Abfindung	92

Anlagen

Finaler Entwurf des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags	Anlage 1
Beschluss des Landgerichts Stuttgart vom 20. April 2016	Anlage 2
Allgemeine Auftragsbedingungen	Anlage 3

Aus rechentechnischen Gründen können in den Tabellen Rundungsdifferenzen
in Höhe von \pm einer Einheit (EUR, % usw.) auftreten.

A. Auftrag und Auftragsdurchführung

Die

DMG MORI GmbH, Stuttgart,

(im Folgenden auch DMG MORI GmbH)

und die

DMG MORI AKTIENGESELLSCHAFT, Bielefeld,

(im Folgenden auch DMG MORI AG)

beabsichtigen den Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages. Der Vertrag ist nach § 293b AktG durch einen oder mehrere sachverständige Prüfer zu prüfen. Das Landgericht Dortmund hat uns auf gemeinsamen Antrag der beiden Vertragsparteien ausgewählt und mit Beschluss vom 20. April 2016 (vgl. Anlage 2) gemäß § 293b AktG zum sachverständigen Vertragsprüfer bestellt. Wir bestätigen, dass wir bei unserer Angemessenheitsprüfung die nach § 321 Abs. 4a HGB anwendbaren Vorschriften zur Unabhängigkeit analog beachtet haben.

Bei unserer Prüfung haben wir den Standard „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ in der Fassung vom 2. April 2008 des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V. (IDW S 1 i.d.F. 2008) beachtet.

Bei der Ermittlung des Unternehmenswerts und der Ableitung von Abfindung und Ausgleichszahlung haben sich die Geschäftsführung der DMG MORI GmbH sowie der Vorstand der DMG MORI AG gemeinsam der sachverständigen Unterstützung durch PKF bedient, die hierzu ein Gutachten abgegeben hat. Im Rahmen unserer Prüfungshandlungen haben wir in die Bewertungsunterlagen Einsicht genommen.

Alle von uns erbetenen Informationen und Nachweise wurden uns vom Vorstand der DMG MORI AG bzw. den von ihm benannten Auskunftspersonen bereitwillig erteilt. Die Vollständigkeit der erteilten Aufklärungen und Nachweise wurde uns von der Geschäftsführung der DMG MORI GmbH und dem Vorstand der DMG MORI AG jeweils in einer schriftlichen Erklärung bestätigt.

Wir haben unsere Prüfung in der Zeit vom 22. April bis zum 2. Juni 2016 in den Geschäftsräumen der DMG MORI AG in Bielefeld sowie in unserem Büro in Stuttgart durchgeführt. Dabei haben wir unsere Prüfungstätigkeit zwar zeitlich parallel zu den Arbeiten des Bewertungsgutachters PKF durchgeführt, jedoch haben wir nachfolgend die Zwischenergebnisse zur Bewertung und zur Vorbereitung des gemeinsamen Berichts geprüft und unser Prüfungsurteil unabhängig und eigenverantwortlich gefällt.

Insbesondere fanden folgende Besprechungen mit dem Bewertungsgutachter bzw. Vertretern der DMG MORI AG statt:

Datum	Teilnehmer	Inhalt	Ort
28.04.2016	PFK, Ebner Stolz, DMG MORI AG	Überblick über das Unternehmen, Bewertungskonzeption, Planungsprozess	Geschäftsräume der DMG MORI AG
29.04.2016	Ebner Stolz, DMG MORI AG	Besprechungen zu den Themen Einkauf, Steuern, Treasury, Vertriebscontrolling und Recht	Geschäftsräume der DMG MORI AG
03.05.2016	Ebner Stolz, DMG MORI AG	Unternehmensplanung auf Konzernebene, Vorstands- und Aufsichtsratsprotokolle	Geschäftsräume der DMG MORI AG
10.05.2016	Ebner Stolz, DMG MORI AG	Planungssystematik auf Ebene der Einzelgesellschaften und Planungsprozess	Telefonkonferenz
10.05.2016	Ebner Stolz, DMG MORI AG	Vergangenheitsanalyse und Planung DMG MORI Stuttgart	Telefonkonferenz
11.05.2016	Ebner Stolz, DMG MORI AG	Vergangenheitsanalyse und Planung DMG MORI Italia	Telefonkonferenz
12.05.2016	Ebner Stolz, DMG MORI AG	Vergangenheitsanalyse und Planung DECKEL MAHO Pfronten	Telefonkonferenz
12.05.2016	Ebner Stolz, DMG MORI AG	Vergangenheitsanalyse und Planung DMG Asia	Telefonkonferenz
13.05.2016	Ebner Stolz, DMG MORI AG, PKF	Markt, Wettbewerb, laufende Entwicklung 2016, Konzernplanung	Telefonkonferenz

Darüber hinaus fanden während des gesamten Zeitraums unserer Prüfungsarbeiten zahlreiche weitere Besprechungen und Telefonate auf Arbeitsebene zu verschiedenen bewertungsrelevanten Themenkomplexen statt.

Die Vertragsprüfung wurde im Wesentlichen durch die beiden unterzeichnenden Wirtschaftsprüfer geleitet und durchgeführt. Sie wurden dabei durch einen weiteren Wirtschaftsprüfer, einen weiteren Senior Manager, zwei Projektleiter sowie zwei in Planungs- und Bewertungsfragen erfahrene Prüfungsassistenten unterstützt.

Sollten sich in der Zeit zwischen dem Abschluss unserer Prüfung und der voraussichtlichen Beschlussfassung der Hauptversammlung der DMG MORI AG über den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag am 15. Juli 2016 wesentliche Änderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage oder sonstiger Grundlagen der Ermittlung des Unternehmenswertes der DMG MORI AG ergeben, sind diese bei der Bemessung von Ausgleichszahlung und Abfindung noch zu berücksichtigen.

Wir weisen ausdrücklich darauf hin, dass sich unsere Prüfungstätigkeit nicht auf die Buchführung, die Jahresabschlüsse, die Lageberichte, die Konzernjahresabschlüsse, Konzernlageberichte oder auf die Geschäftsführung der DMG MORI AG bezogen hat. Eine solche Überprüfung ist nicht Gegenstand der Prüfung nach § 293b AktG. Die Übereinstimmung der Jahresabschlüsse (nach HGB) und der Konzernjahresabschlüsse (nach IFRS) der DMG MORI AG mit den maßgebenden gesetzlichen Vorschriften ist von dem bestellten Abschlussprüfer KPMG bestätigt worden.

Für die Durchführung des Auftrags und unsere Verantwortlichkeit sind die Allgemeinen Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften in der Fassung vom 1. Januar 2002 maßgeblich, die diesem Bericht als Anlage 3 beigelegt sind. Diese Allgemeinen Auftragsbedingungen regeln, ergänzend zur gesetzlichen Haftungsbeschränkung durch § 293d Abs. 2 AktG i. V. m. § 323 HGB, unsere Verantwortlichkeit auch im Verhältnis zu Dritten.

Dieser Prüfungsbericht dient ausschließlich als Information und Entscheidungsgrundlage für die am Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags beteiligten Unternehmen und deren Berater und Rechtsanwälte sowie für das uns bestellende Gericht. Darüber hinaus darf der Bericht den außenstehenden Aktionären der DMG MORI AG in Kopie zur Verfügung gestellt werden. Für andere Zwecke darf der Bericht nicht verwendet werden.

Für unsere Prüfung haben uns insbesondere folgende Unterlagen vorgelegen:

- Entwurf des gemeinsamen Berichts der Geschäftsführung der DMG MORI GmbH und des Vorstands der DMG MORI AG über den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der DMG MORI GmbH und der DMG MORI AG (Stand 31. Mai 2016, einschließlich vorangegangener Entwürfe)
- Finaler Entwurf des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags (als Anlage 1 beigelegt)
- Gutachten von PKF zur Ermittlung des Unternehmenswertes der DMG MORI AG vom 2. Juni 2016 (einschließlich vorangegangener Entwürfe) als Anlage 6 zum gemeinsamen Bericht

- Berichte von KPMG über die Prüfung von Jahresabschluss und Lagebericht der DMG MORI AG für die Geschäftsjahre 2013 bis 2015
- Berichte von KPMG über die Prüfung von Konzernabschluss und Konzernlagebericht nach IFRS der DMG MORI AG für die Geschäftsjahre 2013 bis 2015
- Berichte von KPMG über die Prüfung der Abhängigkeitsberichte nach § 312 AktG für die Geschäftsjahre 2013 bis 2015
- Geschäftsberichte der DMG MORI AG für die Geschäftsjahre 2013 bis 2015
- Planungsrechnung der DMG MORI AG für die Geschäftsjahre 2016 bis 2018 sowie zu Grunde liegende Planannahmen
- Interne Controllingauswertungen der DMG MORI AG
- Satzung der DMG MORI AG (Stand: Juni 2015)
- Protokolle der Sitzungen des Aufsichtsrats der DMG MORI AG vom 21. Januar 2015 bis zum 8. März 2016 sowie Protokolle der Sitzung des Vorstands der DMG MORI AG vom 8. Januar 2015 bis zum 12. Mai 2016
- Handelsregisterauszug der DMG MORI AG vom 11. April 2016
- Handelsregisterauszug der DMG MORI GmbH vom 25. April 2016
- Verschiedene markt- und branchenspezifische Veröffentlichungen
- Bewertungsunterlagen von PKF
- Öffentlich zugängliche Informationen, insbesondere Kapitalmarktdaten.

B. Gegenstand, Art und Umfang der Prüfung gemäß § 293b AktG

I. Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag

Gegenstand der Prüfung ist gemäß § 293b AktG der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag oder sein Entwurf. Dieser Vertrag bzw. sein Entwurf ist auf Vollständigkeit und Richtigkeit der darin enthaltenen Angaben und insbesondere darauf, ob die vorgeschlagene Ausgleichszahlung und die vorgeschlagene Abfindung angemessen sind, zu prüfen. Zur sprachlichen Vereinfachung werden die Begriffe Ausgleichszahlung und Ausgleich synonym verwendet.

II. Gemeinsamer Bericht über den Unternehmensvertrag

Die gesetzlichen Vertreter jeder der an dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag beteiligten Gesellschaften haben gemäß § 293a AktG einen ausführlichen schriftlichen Bericht zu erstatten, in dem der Abschluss des Unternehmensvertrags, der Vertrag im Einzelnen und insbesondere Art und Höhe der Ausgleichszahlung nach § 304 AktG und der Abfindung nach § 305 AktG rechtlich und wirtschaftlich erläutert und begründet werden. Der Vorstand der DMG MORI AG hat daher gemeinsam mit der Geschäftsführung der DMG MORI GmbH einen Bericht über den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der DMG MORI AG und der DMG MORI GmbH erstattet. Auf besondere Schwierigkeiten bei der Bewertung der vertragsschließenden Unternehmen sowie auf die Folgen für die Beteiligung der Aktionäre ist hinzuweisen.

Wir haben im Rahmen unserer Tätigkeit die in dem gemeinsamen Vertragsbericht einschließlich dem als Anlage enthaltenen Bewertungsgutachten und - zeitlich vorgelagert - in den Berichts- und Gutachtenentwürfen enthaltenen Angaben über den Prüfungsgegenstand, die methodische und rechnerische Erläuterung und Begründung des Unternehmenswertes des beherrschten Unternehmens sowie die darauf aufbauende Ableitung der Ausgleichszahlung und der Abfindung geprüft. Die Prüfung der Vollständigkeit und Richtigkeit des gemeinsamen Berichts sowie die Zweckmäßigkeit des Abschlusses des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages waren nicht Gegenstand unseres Prüfungsauftrages.

III. Prüfungsbericht

Als Prüfer berichten wir gemäß § 293e AktG schriftlich über das Ergebnis unserer nach den Berufsgrundsätzen durchgeführten Prüfung.

Schwerpunkt der Vertragsprüfung ist die Beurteilung der vorgeschlagenen Ausgleichszahlung und der vorgeschlagenen Abfindung. Der Vertragsprüfer hat hierbei zu prüfen, ob die von den gesetzlichen Vertretern angewandten Methoden zur Ermittlung von Ausgleich und Abfindung angemessen sind. Basiert die Bewertung auf einer zukunftsbezogenen analytischen Unternehmensbewertung ist insbesondere zu untersuchen, ob die zur Ermittlung von Ausgleich oder Abfindung durchgeführte Unternehmensbewertung den allgemein anerkannten Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen entspricht, die zu Grunde gelegten Daten fachgerecht abgeleitet sind und die Zukunftseinschätzungen plausibel erscheinen. Sofern für die Abfindung Börsenkurse herangezogen werden, ist die Ableitung des Börsenkurses zu beurteilen.

§ 293e Abs. 1 S. 3 AktG macht deutlich, dass ein Vertragsprüfer nicht etwa verpflichtet ist, die Unternehmensbewertung erneut selbstständig durchzuführen, sondern sich im Gegenteil darauf beschränken kann, die Bewertung des Unternehmens, die dem Vorschlag für Art und Höhe der Abfindung zugrunde liegt, einschließlich des Bewertungsgutachtens auf dessen Plausibilität zu überprüfen (vgl. Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 7. Aufl. 2013, § 293 b, Tz. 17 m.w.N.; Veil in Spindler/Stilz, Kommentar zum AktG, 2. Aufl., Band 2, 2010, § 293b Tz. 5; OLG Stuttgart, 17. Oktober 2011, 20 W 7/11, Tz. 232; OLG Stuttgart, 28. Januar 2004, AG 2004, S. 271, 275; OLG Düsseldorf, 14. April 2000, AG 2001, S. 189, 190; LG München, 28. August 2008, AG 2008, S. 904, 908).

Nach § 293e Abs. 1 Satz 2 AktG ist der Prüfungsbericht mit einer Erklärung darüber abzuschließen, ob der vorgeschlagene Ausgleich und die vorgeschlagene Abfindung angemessen sind. Dabei ist anzugeben

- nach welchen Methoden der Ausgleich und die Abfindung ermittelt worden sind,
- aus welchen Gründen die Anwendung dieser Methoden angemessen ist und
- welcher Ausgleich und welche Abfindung sich bei der Anwendung verschiedener Methoden, sofern mehrere angewandt worden sind, jeweils ergeben würden. Zugleich ist darzulegen, welches Gewicht den verschiedenen Methoden bei der Bestimmung des vorgeschlagenen Ausgleichs oder der vorgeschlagenen Abfindung und der ihnen zugrunde liegenden Werte beigemessen worden ist und welche besonderen Schwierigkeiten bei der Bewertung aufgetreten sind.

C. Prüfungsfeststellungen zum Vertragsinhalt und zur angewandten Bewertungsmethode

I. Vollständigkeit des Vertragsinhalts

Der gesellschaftsrechtlich erforderliche Mindestinhalt eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages ergibt sich aus den §§ 291 ff. AktG. Die Prüfung der Vollständigkeit und Richtigkeit des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages bezieht sich daher auf die allgemeinen Angaben zu den Vertragsparteien, die Feststellung des Vertragsgegenstandes, den Beginn und die Dauer des Vertrages sowie die Vereinbarungen zu Ausgleichszahlung und Abfindung.

1. Firma und Sitz der beteiligten Gesellschaften

Firma und Sitz der beteiligten Gesellschaften sind im Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag genannt und entsprechen jeweils den Eintragungen in den Handelsregistern.

2. Leitung

Gemäß § 1 des Vertrags unterstellt die DMG MORI AG die Leitung ihrer Gesellschaft der DMG MORI GmbH. Die DMG MORI GmbH ist berechtigt, dem Vorstand der DMG MORI AG hinsichtlich der Leitung der Gesellschaft Weisungen zu erteilen. Die DMG MORI GmbH kann dem Vorstand der DMG MORI AG nicht die Weisung erteilen, den Vertrag zu ändern, aufrechtzuerhalten, zu verlängern oder zu beenden. Diese Regelungen entsprechen den Vorgaben der §§ 291 Abs. 1 S. 1, 299 AktG.

3. Gewinnabführung

Die Gewinnabführungsverpflichtung besteht erstmals für das am 1. Januar 2016 beginnende Geschäftsjahr, sofern der Vertrag bis zum Ende dieses Geschäftsjahrs durch Eintragung im Handelsregister der DMG MORI AG wirksam geworden ist. Erfolgt die Eintragung erst in einem späteren Geschäftsjahr besteht die Gewinnabführungsverpflichtung erstmals für dieses spätere Geschäftsjahr (vgl. § 2 Abs. 3 des Vertrags).

Die DMG MORI AG verpflichtet sich gemäß § 2 des Vertrags, ihren ganzen Gewinn an die DMG MORI GmbH abzuführen. Als Gewinn abzuführen ist demnach gemäß § 2 des Vertrags und in Übereinstimmung mit der gesetzlichen Regelung des § 301 AktG in der jeweils geltenden Fassung der ohne die Gewinnabführung entstehende Jahresüberschuss, vermindert um einen etwaigen Verlustvortrag aus dem Vorjahr, um den Betrag, der nach § 300 AktG in die gesetzlichen Rücklagen einzustellen ist, und um den nach § 268 Abs. 8 HGB ausschüttungsgesperren Betrag. Die DMG MORI AG kann mit Zustimmung der DMG MORI GmbH aus dem Jahresüberschuss Beträge in andere Gewinnrücklagen einstellen, sofern dies handelsrechtlich zulässig und bei vernünftiger kaufmännischer Beurteilung wirtschaftlich begründet ist. Während der Vertragsdauer gebildete andere Gewinnrücklagen sind auf schriftliches Verlangen der DMG MORI GmbH aufzulösen und zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrages zu verwenden oder als Gewinn abzuführen.

Die Verpflichtung zur Gewinnabführung wird jeweils am Ende eines Geschäftsjahres der DMG MORI AG fällig und ist ab diesem Zeitpunkt mit einem Zinssatz von 3 % p.a. zu verzinsen. Mit diesen Regelungen sind die gesetzlichen Anforderungen im Sinne der §§ 291 Abs. 1 S. 1 und 301 i.V.m. 300 Nr. 1 AktG erfüllt.

Hinsichtlich der unterschiedlichen Entstehungszeitpunkte von Gewinnabführungsanspruch und Ausgleichsanspruch hat der BGH festgestellt, dass eine Gleichbehandlung von außenstehenden Aktionären, deren Ausgleichsanspruch hier nach § 4 Abs. 2 des Vertrags fällig wird, mit dem herrschenden Unternehmen weder möglich noch notwendig sei (vgl. BGH, 19. April 2011, II ZR 237/09, Tz. 14 (juris)).

4. Verlustübernahme (§ 302 AktG)

Nach § 3 Abs. 1 des Vertrags verpflichtet sich die DMG MORI GmbH gemäß den Vorschriften des § 302 des Aktiengesetzes in der jeweils geltenden Fassung zur Verlustübernahme.

Diese Regelung entspricht mit ihrem dynamischen Verweis vollumfänglich den Anforderungen des gesamten § 302 AktG.

Der Anspruch zum Verlustausgleich wird gemäß § 3 Abs. 2 i.V.m. § 2 Abs. 3 des Vertrags jeweils am Schluss des Geschäftsjahres der DMG MORI AG fällig und ist ab diesem Zeitpunkt mit 3 % für das Jahr zu verzinsen. Inhaltlich entspricht dies den Vorgaben des Gesetzes und der Rechtsprechung.

5. Angemessene Ausgleichszahlung (§ 304 AktG)

Die DMG MORI GmbH verpflichtet sich ab dem Geschäftsjahr, in dem der Anspruch auf Gewinnabführung wirksam wird, d.h. aller Voraussicht nach ab dem 1. Januar 2016, für die Dauer des Unternehmensvertrags zu einer jährlichen Ausgleichszahlung.

Die Ausgleichszahlung beläuft sich auf brutto EUR 1,17 je DMG MORI AG-Stückaktie abzüglich Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag nach dem jeweils für diese Steuern für das betreffende Geschäftsjahr geltenden Satz, wobei dieser Abzug nur auf den in dem Bruttobetrag enthaltenen anteiligen Ausgleich von EUR 0,88 je Stückaktie aus mit deutscher Körperschaftsteuer belasteten Gewinnen zu berechnen ist.

Die Ausgleichszahlung ist am dritten Bankarbeitstag nach der ordentlichen Hauptversammlung der DMG MORI AG für das abgelaufene Geschäftsjahr fällig. Die Ausgleichszahlung ist des Weiteren spätestens acht Monate nach Ablauf eines Geschäftsjahres fällig.

Der BGH hat in seiner Leitsatzentscheidung von 19. April 2011 (II ZR 237/09, Tz. 8 (juris)) ausdrücklich festgestellt, dass der Ausgleichsanspruch jedes Jahr mit dem Ende der auf ein Geschäftsjahr folgenden ordentlichen Hauptversammlung der abhängigen Gesellschaft neu entsteht, wenn wie hier keine abweichende Regelung im Vertrag vorgesehen ist (gl.A. OLG Stuttgart, 3. April 2012, 20 W 6/09, Tz. 90 (juris)).

Die Gewährung der festen Ausgleichszahlung entspricht der gesetzlichen Regelung in § 304 Abs. 1 S. 1 und 2 AktG.

Bezüglich der Ermittlung der Höhe der Ausgleichszahlung wird auf Abschnitt F. II. verwiesen.

Die Ausgleichszahlung wird erstmals für das Geschäftsjahr gewährt, für das der Anspruch auf Gewinnabführung wirksam wird. Dies ist, bei unterstelltem Wirksamwerden des Vertrags durch Eintragung in das Handelsregister im Jahr 2016, nach § 2 Abs. 3 des Vertrages ab dem Jahr 2016 der Fall.

Falls der Vertrag während eines Geschäftsjahrs der DMG MORI AG endet oder die DMG MORI AG während des Zeitraums, für den die Verpflichtung zur Gewinnabführung besteht, ein Rumpfgeschäftsjahr bildet, vermindert sich die Ausgleichszahlung zeitanteilig (§ 4 Abs. 3 des Vertrags).

Der Vertrag enthält keine Regelung bezüglich eines möglichen zeitanteiligen Ausgleichs, wenn während eines Geschäftsjahres z .B. ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre wirksam wird. Hinsichtlich des aktienrechtlichen Squeeze out-Verfahrens hat der BGH hierzu klarstellend festgestellt,

dass kein zeitanteiliger Anspruch auf Zahlung des Ausgleichs besteht (vgl. BGH, 19. April 2011, II ZR 237/09, Leitsatz und Tz. 8 (juris)). Durch die Übertragung der Aktien endet der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag auch nicht (vgl. OLG Stuttgart, 3. April 2012, 20 W 6/09, Tz. 95 (juris)). Mangels vertraglicher oder gesetzlicher Regelung ist daher im Falle eines Ausschlusses der Minderheitsaktionäre kein zeitanteiliger Ausgleich zu zahlen.

§ 4 Abs. 4 des Vertrags regelt, dass im Falle einer Erhöhung des Grundkapitals der DMG MORI AG aus Gesellschaftsmitteln durch Ausgabe neuer Aktien die Ausgleichszahlung pro Aktie in dem Maße vermindert wird, dass der Gesamtbetrag der Ausgleichszahlung unverändert bleibt. Nach herrschender Ansicht tritt diese Verminderung auch ohne ausdrückliche vertragliche Regelung bereits auf gesetzlicher Grundlage ein.

Im Falle einer Kapitalerhöhung durch Bar- oder Sacheinlagen der Aktionäre gewähren auch die neuen Aktien einen Ausgleichsanspruch. Auch dies entspricht der herrschenden Ansicht in der juristischen Literatur.

§ 4 Abs. 5 des Vertrags entspricht der gesetzlichen Regelung in § 13 Spruchverfahrensgesetz, wonach die Entscheidung des Spruchverfahrens für und gegen alle wirkt, einschließlich derjenigen Anteilshaber, die bereits gegen die ursprüngliche Abfindung aus dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag oder sonstige Abfindungen aus dem betroffenen Rechtsträger ausgeschieden sind. Ebenso werden alle übrigen außenstehenden Aktionäre gleichgestellt, wenn sich die DMG MORI GmbH gegenüber einem Aktionär der DMG MORI AG in einem gerichtlichen Vergleich zur Abwendung oder Beendigung eines Spruchverfahrens zu einer höheren Ausgleichszahlung verpflichtet.

6. Abfindung (§ 305 AktG)

Nach § 5 Abs. 1 des Vertrags verpflichtet sich die DMG MORI GmbH, auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs der DMG MORI AG dessen Stückaktien gegen Zahlung einer Abfindung in Höhe von EUR 37,35 zu erwerben.

Die Wahl der Abfindungsart erfolgt auf Grundlage des § 305 Abs. 2 Nr. 3 AktG und steht daher im Einklang mit der gesetzlichen Vorschrift des § 305 AktG.

Bezüglich der Ermittlung der Abfindungshöhe wird auf Abschnitt F.I verwiesen.

Gemäß § 5 Abs. 2 des Vertrags ist die Verpflichtung zum Erwerb der Aktien befristet; die Frist endet zwei Monate nach dem Tag, an dem die Eintragung des Bestehens dieses Vertrags in das Han-

delsregister der DMG MORI AG nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist. Diese Regelung entspricht den Anforderungen in § 305 Abs. 4 S. 2 AktG. Aufgrund gesetzlicher und entsprechender vertraglicher Regelung tritt an die Stelle dieser Bekanntmachung die Bekanntmachung der gerichtlichen Entscheidung im Bundesanzeiger, wenn die Bestimmung der Ausgleichszahlung und/oder der Abfindung im Spruchverfahren beantragt worden ist (§ 305 Abs. 4 S. 3 AktG).

Falls bis zum Ablauf der in § 5 Abs. 2 des Vertrages genannten Frist das Grundkapital der DMG MORI AG aus Gesellschaftsmitteln gegen Ausgabe neuer Aktien erhöht wird, vermindert sich die Abfindung je Aktie in dem Maße, dass der Gesamtbetrag der Abfindung gleich bleibt. Falls das Grundkapital der DMG MORI AG durch Kapitalerhöhung gegen Bar- oder Sacheinlagen erhöht wird, gelten die Rechte aus § 5 des Vertrags auch für die von außenstehenden Aktionären bezogenen Aktien aus der Kapitalerhöhung (§ 5 Abs. 3 des Vertrags).

Eine Verzinsung ist im Vertrag nicht geregelt. Demnach gilt die gesetzliche Regelung, wonach die Abfindung nach Ablauf des Tages, an dem der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag wirksam geworden ist, mit jährlich fünf Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz nach § 247 BGB zu verzinsen ist und die Geltendmachung eines weiteren Schadens nicht ausgeschlossen ist (§ 305 Abs. 3 S. 3 AktG).

§ 5 Abs. 4 des Vertrags regelt die Modalitäten zur Abwicklung der Abfindung. Gesetzliche Vorgaben bestehen hier nicht.

Im Falle eines Spruchverfahrens, in dem durch ein Gericht rechtskräftig eine höhere Abfindung festgesetzt wird, können auch die bereits abgefundenen Aktionäre eine entsprechende Ergänzung ihrer Abfindung verlangen. Ebenso werden alle anderen außenstehenden Aktionäre gleichgestellt, wenn sich die DMG MORI GmbH gegenüber einem Aktionär der DMG MORI AG in einem gerichtlichen Vergleich zur Abwendung oder Beendigung eines Spruchverfahrens zu einer höheren Abfindung verpflichtet (§ 5 Abs. 5 des Vertrags).

7. Dauer und Beendigung des Vertrags

In Übereinstimmung mit den gesetzlichen Vorschriften regeln § 6 Abs. 1 und 2 des Vertrages, dass der Vertrag der Zustimmung der Hauptversammlung der DMG MORI AG und der Gesellschafterversammlung der DMG MORI GmbH bedarf und mit Eintragung in das Handelsregister der DMG MORI AG wirksam wird.

Die Absätze 3, 4 und 5 enthalten Regelungen im Hinblick auf die Dauer und Beendigung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags. Rechtliche Vorgaben im Hinblick auf die Dauer und die Beendigung eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags bestehen nicht.

8. Patronatserklärung

In § 7 des Vertrags wird auf die Patronatserklärung der DMG MORI CO., LTD., als alleinige Gesellschafterin der DMG MORI GmbH hingewiesen. Ohne dem Vertrag selbst beizutreten verpflichtet sich die DMG MORI CO., LTD. u.a. dafür Sorge zu tragen, dass die DMG MORI GmbH in einer Weise finanziell ausgestattet ist, dass diese ihre Verpflichtungen zur Zahlung der Ausgleichszahlung sowie der Abfindung vollständig und fristgemäß erfüllen kann.

Die Patronatserklärung ist als Anlage zum Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag beigelegt.

Anders als bei der Durchführung eines Ausschlussverfahrens, bei dem die Abfindung durch eine Bankgarantie gemäß § 327b Abs. 3 AktG gesichert wird, kennt das Recht der Unternehmensverträge keine Garantien.

Im vorliegenden Fall wirkt die Bonität der DMG MORI CO., LTD. über die Patronatserklärung auf den anderen Vertragsteil, die DMG MORI GmbH, und bietet daher eine zusätzliche Sicherheit für die außenstehenden Aktionäre.

9. Fazit

Als Ergebnis unserer Prüfung stellen wir fest, dass der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag die in den §§ 291 ff. AktG vorgeschriebenen Bestandteile vollständig und richtig enthält und damit den gesetzlichen Vorschriften entspricht.

II. Angemessenheit der angewandten Bewertungsmethode

Grundlage für die Festlegung von Ausgleichszahlung und Abfindung sind die Ergebnisse einer Unternehmensbewertung, soweit nicht für die Abfindung unter Berücksichtigung der höchstrichterlichen Rechtsprechung der höhere Börsenkurs maßgeblich ist. Der Vertragsbericht enthält in Abschnitt V. die Ausführungen zur Festlegung und Begründung der angemessenen Abfindung und des Ausgleichs.

In dem Bewertungsgutachten, das als Anlage 6 in den gemeinsamen Bericht integriert ist, wird ausgeführt, dass die Bewertungsgrundsätze angewandt worden sind, die heute in der Theorie und Praxis der Unternehmensbewertung als gesichert gelten und ihren Niederschlag in den Verlautbarungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer e.V. („IDW“), insbesondere in dem IDW Standard „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ in der Fassung vom 2. April 2008 (IDW S 1 i.d.F. 2008), gefunden haben.

Nach herrschender Rechtsprechung und Bewertungspraxis, der auch die vorliegende Bewertung folgt, sind Ausgleich und Abfindung aus objektivierten Unternehmenswerten abzuleiten. Der objektivierte Unternehmenswert stellt einen intersubjektiv nachprüfbaren Zukunftserfolgswert aus Sicht der Anteilseigner dar, der sich bei Fortführung des Unternehmens auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts ergibt. Im Falle gesellschaftsrechtlicher und vertraglicher Bewertungsanlässe erfolgt die Bewertung aus der Perspektive einer inländischen unbeschränkt steuerpflichtigen natürlichen Person als Anteilseigner (IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 31).

Wie nachfolgend im Einzelnen ausgeführt wird, halten wir die im gemeinsamen Bericht enthaltenen Darlegungen und Ausführungen zur angewandten Bewertungsmethode sowie zur Entscheidung über die Höhe von Ausgleichszahlung und Abfindung für zutreffend.

1. Ertragswert

Der Wert eines Unternehmens bestimmt sich unter der Voraussetzung ausschließlich finanzieller Ziele durch den Barwert der mit dem Eigentum an dem Unternehmen verbundenen Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner. Dieser Zukunftserfolgswert ergibt sich grundsätzlich aufgrund der frei verfügbaren finanziellen Überschüsse, die bei Fortführung des Unternehmens erwirtschaftet werden können. Hinzu kommt gegebenenfalls der Liquidationswert nicht betriebsnotwendiger (neutraler) Vermögensteile. Zur Ableitung des Barwerts dieser Überschüsse wird ein Kapitalisierungszinssatz verwendet, der die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativanlage repräsentiert.

Der Barwert der künftigen Überschüsse bildet somit den theoretisch richtigen Wert eines Unternehmens. Nach IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 7 kann der Unternehmenswert als Zukunftserfolgswert nach dem Ertragswertverfahren oder nach den Discounted Cashflow-Verfahren ermittelt werden. Im vorliegenden Fall wurde der Unternehmenswert der DMG MORI AG vom Bewertungsgutachter PKF nach dem in der Praxis in Deutschland am meisten verbreiteten und von der Rechtsprechung anerkannten Ertragswertverfahren ermittelt. Da bei gleichen Bewertungsannahmen, insbesondere hinsichtlich der Finanzierung, beide Verfahren zu gleichen Unternehmenswerten führen (vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 101), hat der Bewertungsgutachter auf eine zusätzliche Darstellung des Unternehmenswerts nach einem Discounted Cashflow-Verfahren zulässigerweise verzichtet.

Trotz der generellen Verbreitung des Ertragswertverfahrens ist darauf hinzuweisen, dass dieses Verfahren mit Unsicherheiten verbunden ist. Deshalb kann auch das vorliegende Gutachten von PKF nicht einen mathematisch exakten oder wahren Unternehmenswert zum Stichtag ermitteln (vgl. BVerfG, 24. Mai 2012, 1 BvR 3221/10, Tz. 30 (juris); OLG München, 14. Juli 2009, 31 Wx 121/06, Tz. 10 (juris)). Die zahlreichen prognostischen Schätzungen und methodischen Einzelentscheidungen sind jeweils nicht einem Richtigkeits-, sondern nur einem Vertretbarkeitsurteil zugänglich (vgl. OLG Stuttgart, 17. Oktober 2011, 20 W 7/11, Tz. 179 (juris)).

Die Bewertung der DMG MORI AG wurde vom Bewertungsgutachter entsprechend der herrschenden Meinung in der Rechtsprechung und der Bewertungspraxis auf „**stand alone-Basis**“ (vgl. hierzu: Werner, Die Behandlung von Verbundeffekten bei Abfindungen nach §§ 305 und 320 AktG, in: Festschrift Steindorf, 1990, S. 303 ff., zur Differenzierung zwischen echten und unechten Synergieeffekten bzw. Popp, WPg 2008, S. 23, 29 ff., zur Abgrenzung zwischen vorvertraglichen und vertraglichen Synergieeffekten) vorgenommen. Demzufolge sind Unternehmen im Rahmen des vorhandenen Unternehmenskonzepts unter Ausschluss (künftig) zu erwartender Synergieeffekte und damit unter fortbestehender Unabhängigkeit zu bewerten (vgl. OLG Frankfurt, 28. März 2014, 21 W 15/11, Tz. 146 (juris); OLG Stuttgart, 5. Juni 2013, 20 W 6/10, Tz. 169 (juris); Mertens, AG 1992, S. 321; WP-Handbuch 2014, Band II, Abschn. A Tz. 90; Busse von Colbe, ZGR 1994, S. 595 (600); a.A: Paulsen, in: Münchener Komm. zum AktG, 4. Aufl., 2015, § 305 Tz. 138; Koppensteiner, in: Kölner Komm. zum AktG, 3. Aufl., 2004, § 305 Tz. 65; a.A. Krieger, in: Münch. Hdb. AG, 4. Aufl., 2015, § 70 Tz. 135; krit: Emmerich, in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 8. Aufl., 2016, § 305 Tz. 70a, 71; Matschke/Brösel, Unternehmensbewertung, 2005, S. 157). Gemäß IDW S 1 i.d.F. 2008 Tz. 33 f. sind echte Synergieeffekte im Rahmen der objektivierten Bewertung nicht zu erfassen (vgl. OLG Frankfurt, 28. März 2014, 21 W 15/11, Tz. 146 (juris); OLG Stuttgart, 19. Januar 2011, AG 2011, S. 420, 421; OLG Düsseldorf, 9. September 2009, ZIP 2009, S. 2055, 2058; OLG Düsseldorf, 27. Februar 2004, AG 2004, S. 324, 327; OLG Stuttgart, 4. Februar 2000, DB 2000, S. 709, 710). Hierbei bietet es sich an, zwischen vorvertraglichen und vertraglichen Synergien zu unterscheiden. **Vorvertragliche Synergien** sind solche, die schon im faktischen Konzernverhältnis (§ 311 ff. AktG) auch ohne Unternehmensvertrag erreicht

werden können. Dem gegenüber setzen die **vertraglichen** Synergien weitere Eingriffsmaßnahmen voraus, die nur aufgrund eines Beherrschungsvertrags dargestellt werden können.

Im Hinblick auf mögliche Maßnahmen wurde eine Analyse durch die DMG MORI CO., LTD. in Abstimmung mit der DMG MORI AG durchgeführt. Hierbei wurden angedachte Integrationsprojekte darauf untersucht, inwieweit diese ohne Existenz eines Unternehmensvertrags in den bestehenden rechtlichen Schranken realisierbar sind und welche wirtschaftliche Vorteile sich dadurch für die beteiligten Unternehmen realisieren lassen. Das OLG München betont dabei zu Recht, dass nur hypothetisch mögliche, fiktive Entwicklungen keine hinreichende Grundlage für eine Prognose der künftigen Erträge des zu bewertenden Unternehmens sind (vgl. 31. März 2008, 31 Wx 88/06, Tz. 22 (juris)). Ebenso ist es abzulehnen, Verbundeffekte, die möglicherweise mit einer Vielzahl anderer Unternehmen hätten realisiert werden können, zu berücksichtigen (vgl. OLG Frankfurt, 28. März 2014, 21 W 15/11, Tz. 145 (juris)).

Gemäß IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 35 ist bei der Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte von der Ausschüttung derjenigen finanziellen Überschüsse auszugehen, die nach Berücksichtigung des dokumentierten Unternehmenskonzeptes und rechtlicher Restriktionen zur Ausschüttung zur Verfügung stehen. Im Rahmen der Fortführungsphase (so genannte ewige Rente) ist grundsätzlich typisierend anzunehmen, dass das Ausschüttungsverhalten des zu bewertenden Unternehmens äquivalent zum Ausschüttungsverhalten der Alternativanlage ist. Die Annahme einer kapitalwertneutralen Anlage gemäß IDW S 1 i.d.F. 2008 kann im Rahmen einer Bewertung auch wertgleich durch eine fiktive unmittelbare Zurechnung der thesaurierten Beträge an die Aktionäre abgebildet werden, die diese letztlich über Wertsteigerungen realisieren können. Hieraus resultiert aus Sicht der typisierten Anteilseigner ein Wertbeitrag aus Thesaurierung, der einer niedrigeren Belastung mit persönlichen Ertragsteuern unterliegt.

Da die Ermittlung des Unternehmenswerts aus der Sicht der Unternehmenseigner erfolgt, sind die Steuerbelastungen der Anteilseigner auf die Dividenden sowie die vom Anteilseigner realisierten Veräußerungsgewinne aus dem Unternehmen zu berücksichtigen.

2. Liquidationswert

Nach den Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen ist der Liquidationswert alternativ zum Ertragswert zu ermitteln, wenn der Barwert der finanziellen Überschüsse aus der Liquidation den Ertragswert bei Annahme der Fortführung des Unternehmens übersteigt (vgl. Paulsen, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 4. Aufl., 2015, § 305, Tz. 140; OLG Düsseldorf, 13. März 2008, AG 2008, S. 498, 500).

Nach der Rechtsprechung kommt es auf den Liquidationswert allenfalls dann an, wenn die Absicht besteht, das Unternehmen tatsächlich zu liquidieren und die Ertragsaussichten des Unternehmens auf Dauer negativ sind (vgl. BGH, 18. September 2006, AG 2006, S. 887, 889; OLG Düsseldorf, 10. Juni 2009, 26 W 1/07, Tz. 96 f. (juris); OLG Düsseldorf, 29. Juli 2009, 26 W 1/08, Tz. 37 (juris)). Beides ist für die DMG MORI AG unstrittig nicht gegeben. Die Ertragsaussichten der DMG MORI AG sind nicht dauerhaft negativ. Daher stellt der Liquidationswert für die DMG MORI AG keinen Mindestunternehmenswert dar.

Da im vorliegenden Fall die Gesellschaft unbefristet fortgeführt werden soll und ferner davon auszugehen ist, dass der Ertragswert aufgrund der bei einer Liquidation anfallenden Kosten (zum Beispiel Sozialpläne, Entschädigungen) über dem entsprechenden Liquidationswert bei unterstellter Zerschlagung liegen würde, hat der Bewertungsgutachter auf die Ableitung und Darstellung eines detaillierten Liquidationswerts verzichtet. Eine vereinfachte Ermittlung des Liquidationswertes durch den Bewertungsgutachter resultiert in einem Ergebnis deutlich unterhalb des Börsenkurses sowie des Ertragswertes.

Hilfsweise sei darauf verwiesen, dass sich das buchmäßige Eigenkapital gemäß des letzten geprüften Konzernjahresabschlusses der DMG MORI AG zum 31. Dezember 2015 auf rund EUR 1,4 Mrd. beläuft. Selbst ohne Berücksichtigung von Zerschlagungskosten entspricht dies nur rund 48 % des auf Grundlage der festgelegten Abfindung von EUR 37,35 je Aktie sich rechnerisch ergebenden Unternehmenswerts von EUR 2.943,9 Mio.

Wir halten den Verzicht auf die Ableitung eines detaillierten Liquidationswerts im vorliegenden Fall daher für sachgerecht.

3. Substanzwert

Im Gegensatz zum Liquidationswert ist der Substanzwert sowohl für die Ermittlung des Gesamtwerts einer fortzuführenden Unternehmung als auch für den Fall einer beabsichtigten Liquidation ohne Aussagewert (vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 6; Tz. 6; OLG Stuttgart, 14. September 2011, 20 W 6/08, Tz. 202 (juris); OLG Düsseldorf, 28. Januar 2009, AG 2009, S. 667, 668; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. Aufl., 2012, S. 363; LG München, 14. Februar 2014, 5 HK O 16505/08, Beschlusstext S. 64; LG München, 30. Dezember 2009, 5 HK 15746/02, Der Konzern 2010, S. 188, 194). Auch bei einer anzunehmenden Liquidation ist nicht der Substanz-, sondern der Liquidationswert anzusetzen. Eine Ermittlung des Substanzwerts war daher nicht erforderlich.

4. Börsenwert

Da die Aktien der DMG MORI AG zum Ende der Prüfungsarbeiten im regulierten Markt der Wertpapierbörsen in Frankfurt am Main, Berlin und Düsseldorf zugelassen sind sowie an den Wertpapierbörsen in Hamburg-Hannover, München und Stuttgart im Freiverkehr gehandelt werden, kommt eine Verwendung von Börsenkursen (Marktkapitalisierung) als Grundlage für die Festlegung der Abfindung grundsätzlich in Betracht.

Das Bundesverfassungsgericht hat in seiner DAT/ALTANA-Entscheidung vom 27. April 1999 (AG 1999, S. 566 ff.) die Relevanz des Börsenkurses als Untergrenze bei der Bemessung der Abfindung im Falle des Abschlusses eines Ergebnisabführungsvertrags und bei der Eingliederung hervorgehoben.

Das Gebot, bei der Festsetzung der angemessenen Abfindung den Börsenkurs zu berücksichtigen, gilt jedoch nicht uneingeschränkt. Eine Unterschreitung des Börsenkurses kommt dann in Betracht, wenn der Börsenkurs ausnahmsweise nicht den Verkehrswert der Aktien widerspiegelt. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn über einen längeren Zeitraum mit Aktien der Gesellschaft praktisch kein Handel stattgefunden hat, aufgrund einer Marktengpass der einzelne Aktionär nicht in der Lage ist, seine Aktien zum Börsenkurs zu veräußern oder der Börsenkurs manipuliert worden ist (vgl. OLG Düsseldorf, 4. Oktober 2006, DB 2006, S. 2391, 2395; LG Frankenthal, 13. August 2013, 2 HK O 120/10, Beschlusstext S. 13 f.).

Nach dem Beschluss des BGH vom 19. Juli 2010 (II ZB 18/09, AG 2010, S. 629 ff. „Stollwerck“) ist ein der angemessenen Abfindung im Rahmen eines Ausschlusses der Minderheitsaktionäre zu Grunde zu legender Börsenwert der Aktie grundsätzlich auf Basis eines gewichteten Durchschnittskurses innerhalb eines Dreimonatszeitraumes vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahme zu errechnen. Der BGH hat mit diesem Beschluss seine bisherige Rechtsprechung teilweise aufgegeben und sich der überwiegenden Auffassung im Schrifttum (vgl. für alle: Adolff, Unternehmensbewertung im Recht der börsennotierten Aktiengesellschaft, 2007, S. 335 f.) und der Bewertungspraxis angeschlossen.

Zur Überprüfung der angemessenen Abfindung nach § 305 AktG hat der Bewertungsgutachter sachgerecht den durchschnittlichen Börsenkurs als Untergrenze ermittelt. Nach ganz herrschender Meinung und ständiger Rechtsprechung ist die angemessene Ausgleichszahlung nach § 304 AktG demgegenüber aus dem Unternehmenswert abzuleiten. Der durchschnittliche Börsenkurs spielt hierfür keine Rolle (vgl. BGH, 13. Februar 2006, AG 2006, S. 331, 332; OLG Stuttgart, 17. Oktober 2011, 20 W 7/11, Tz. 481 (juris); OLG Stuttgart, 18. Dezember 2009, 20 W 2/08, Tz. 309 (juris); OLG Hamburg, 7. August 2002, AG 2003, S. 583, 585).

5. Vergleichsorientierte Bewertung

Die Bewertungspraxis kennt neben den Kapitalwertkalkülen so genannte Multiplikatormethoden zur Abschätzung vorläufiger Unternehmenswerte, von Wertbandbreiten oder zu Plausibilisierungszwecken. Dieses Bewertungskonzept folgt ebenso wie die Ertragswertmethode dem Grundsatz einer ertragsorientierten Bewertung, jedoch wird der Unternehmenswert anhand eines Vielfachen einer Erfolgsgröße ermittelt. Das Multiplikatorverfahren basiert dabei auf einer vergleichenden Unternehmensbewertung in dem Sinne, dass geeignete Vervielfältiger aus Kapitalmarktdaten börsennotierter Vergleichsunternehmen oder Transaktionen abgeleitet und auf das zu bewertende Unternehmen übertragen werden.

Derartige Multiplikator-Bewertungen stellen nur vereinfachte Wertfindungen dar, können jedoch im Einzelfall Anhaltspunkte für eine Plausibilitätskontrolle bieten (vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 143; kritisch zur Aussagekraft: OLG Frankfurt 2. Mai 2011, 21 W 3/11, Tz. 83 (juris); OLG Frankfurt, 15. Februar 2010, 5 W 52/09; Tz. 105 (juris)). Der Bewertungsgutachter hat ergänzend zu der vorgenommenen analytischen Bewertung nach der Ertragswertmethode eine vergleichsorientierte Bewertung unter Verwendung von Analystenschätzungen durchgeführt.

Wir haben die Berechnungen des Bewertungsgutachters nachvollzogen. Als Ergebnis dieser Plausibilisierungsüberlegungen ist festzustellen, dass der fundamentale, nach IDW S 1 i.d.F. 2008 abgeleitete Unternehmenswert innerhalb der Marktbewertungen vergleichbarer Unternehmen liegt. Somit ergeben sich aus diesen Plausibilitätsüberlegungen keine Anhaltspunkte dafür, dass der ermittelte Unternehmenswert im Vergleich zum aktuellen Kapitalmarktumfeld zu gering ist.

6. Vorerwerbe durch die DMG MORI GmbH bzw. die DMG MORI CO., LTD.

Das Bundesverfassungsgericht hat mit seiner Entscheidung vom 27. April 1999 festgestellt, dass die von einem Mehrheitsaktionär tatsächlich gezahlten Preise für Aktien einer abhängigen Gesellschaft bei der Bewertung des Anteilseigentums zur Bemessung der Abfindung gemäß § 305 AktG unberücksichtigt bleiben können, weil sie regelmäßig weder zu dem „wahren“ Wert des Anteilseigentums in der Hand der Minderheitsaktionäre noch zu dem Verkehrswert der Aktien eine Beziehung haben (vgl. BVerfG, 27. April 1999, 1 BvR 1613/94, AG 1999, S. 566, 568). Die Erwägungen eines Mehrheitsaktionärs, der im Vorfeld und zur Vorbereitung einer gesellschaftsrechtlichen Maßnahme - wie z. B. im Rahmen eines Übernahmeangebots - gegebenenfalls überhöhte Preise zu akzeptieren bereit ist, seien lediglich für den Mehrheitsaktionär bestimmend, während sie für Dritte keine Bedeutung hätten. Aus Sicht eines Minderheitsaktionärs sei der vom Mehrheitsaktionär für einzelne Aktien gezahlte (erhöhte) Preis nur dann erzielbar, wenn es ihm gelinge, gerade seine Aktien an den Mehrheitsaktionär zu veräußern. Darauf bestehe aber verfassungsrechtlich kein Anspruch.

Diese Entscheidung entspricht der herrschenden Meinung in der Literatur und der höchstrichterlichen Rechtsprechung (vgl. für alle: Paulsen, in: Münchener Kommentar zum AktG, 4. Aufl., 2015, § 305, Tz. 82; BGH, 19. Juli 2010, II ZB 18/09, AG 2010, S. 629, 632).

Eine vergleichbare Entscheidung hat der EuGH am 15. Oktober 2009 (Rs. C 101/08, AG 2009, S. 821 ff.) getroffen. Nach Auffassung des EuGH enthält das Gemeinschaftsrecht keinen Rechtsgrundsatz, durch den die Minderheitsaktionäre dahingehend geschützt sind, dass der Hauptaktionär verpflichtet ist, deren Aktien zu den gleichen Bedingungen aufzukaufen wie die, die beim Erwerb einer Beteiligung vereinbart wurden, mit der der Hauptaktionär die Kontrolle erlangt oder seine Kontrolle verstärkt wird. Die Irrelevanz von Preisen, die der Hauptaktionär zahlt, wurde ausdrücklich vom BGH (19. Juli 2010, II ZR 18/09, AG 2010, S. 629, 632), dem OLG Düsseldorf (12. November 2015, 26 W 9/14, BeckRS 2015 19764, Tz. 43), dem OLG Stuttgart (4. Mai 2011, 20 W 11/08, AG 2011, S. 560, 562), dem OLG Frankfurt (24. November 2011, 21 W 7/11, Tz. 30 (juris)) sowie dem OLG Hamburg (27. März 2012, 13 W 20/09, Beschlusstext S. 7) nochmals festgehalten (gl.A. LG München, 21. Juni 2013, 5 HK O 19183/09, Tz. 322 f. (juris), m.w.N). Das LG Frankfurt, 22. September 2015, 3-5 O 63/14, Beschlusstext S. 33; LG Frankfurt, 25. November 2014, 3-5 O 43/13, Tz. 86 (juris) will gleichwohl Vorerwerbspreisen eine gewisse Bedeutung zuerkennen (gl.A. LG Hannover, 22. August 2012, 23 AktE 149/10 entgegen der BGH-Rechtsprechung). Insbesondere handelt es sich hierbei nicht um Verkehrswerte.

7. Methode zur Ermittlung der Abfindung

Gemäß § 305 AktG muss der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag die Verpflichtung des anderen Vertragsteils enthalten, auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs dessen Aktien gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben.

Nach § 305 Abs. 3 Satz 2 AktG muss die angemessene Abfindung die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung über die Übertragung der Aktien berücksichtigen. Angemessen ist eine Abfindung zum vollen, wirklichen Wert des Anteils am Unternehmen. Der Ausscheidende soll das erhalten, was seine gesellschaftliche Beteiligung am inneren Wert des arbeitenden Unternehmens in seiner Gesamtheit wert ist (BVerfG vom 7. August 1962, 1 BvL 16/60 sowie BVerfG vom 27. April 1999, 1 BvR 1613/94).

Im vorliegenden Fall stützt sich die festgelegte Abfindung nicht auf den aus dem Ertragswert unter Berücksichtigung nicht betriebsnotwendigen Vermögens abgeleiteten Unternehmenswert, sondern auf den darüber liegenden durchschnittlichen Börsenkurs.

8. Methode zur Ermittlung der Ausgleichszahlung

Bezüglich der Höhe der Ausgleichszahlung bestimmt § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG, dass als Ausgleichszahlung mindestens die jährliche Zahlung des Betrags zuzusichern ist, der nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren künftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte. Den außenstehenden Aktionären soll dementsprechend grundsätzlich der Betrag als zukünftige durchschnittliche Gewinnbeteiligung zustehen, den sie erwarten könnten, wenn der Gewinnabführungsvertrag nicht abgeschlossen worden wäre. Entscheidend ist somit, was die Gesellschaft nachhaltig als Dividende ausschütten könnte.

Die Ableitung des gesetzlich vorgesehenen Durchschnittsbetrags erfolgt nach herrschender Meinung durch Verrentung des Unternehmenswertes. Aufgrund der in der Regel unbeschränkten Laufzeit der Unternehmensverträge kann dieser rechnerische Zusammenhang durch Umformung der allgemeinen Berechnungsformel für den Unternehmenswert als ewige Rente dargestellt werden.

$$UW = \frac{E}{i} \quad \text{bzw.} \quad E = UW * i$$

Für die Ermittlung des Ausgleichsbetrags (E) wurde zutreffend der für die Abfindung ermittelte Unternehmenswert (UW) durch Multiplikation mit einem Verrentungszinssatz (i) in eine Annuität umgerechnet.

9. Ergebnis

Zusammengefasst halten wir die hier angewendete Ertragswertmethode sowie die Verwendung des Börsenkurses zur Bewertung des Unternehmens und der Ableitung der angebotenen Abfindung und des Ausgleichs grundsätzlich für angemessen im Sinne des § 293e Abs. 1 Satz 3 Nr. 2 AktG.

Andere Methoden waren nach unseren Prüfungsfeststellungen nicht anzuwenden und wurden auch nicht angewendet.

Durch die ausschließliche Verwendung des höheren Börsenkurses zur Ermittlung der Abfindung und die ausschließliche Verwendung des Ertragswertes (unter Einbezug von nicht betriebsnotwendigem Vermögen) zur Ermittlung der Ausgleichszahlung entfällt die Berichterstattung über die Gewichtung verschiedener Methoden nach § 293e Abs. 1 Satz 3 Nr. 3 AktG.

D. Vorgehen bei der Prüfung der Angemessenheit von Ausgleich und Abfindung

Die angemessene Abfindung muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung über den Vertrag berücksichtigen. Die Abfindung ist angemessen, wenn sie dem vollen Wert der auf Verlangen zu erwerbenden Aktien entspricht. Dieser entspricht dem quotalen Wertanteil am objektivierten Gesamtwert des Unternehmens (vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 13).

Der Unternehmensbewertung liegt die Planungsrechnung der DMG MORI AG für die Geschäftsjahre 2016 bis 2018 zu Grunde. Im Rahmen unserer Prüfung haben wir die Planungsrechnung auf Plausibilität geprüft. Unsere Prüfungshandlungen haben wir dabei auf Vergangenheitsanalysen, Erläuterungen zu den Planungsrechnungen, Arbeitsunterlagen des Bewertungsgutachters sowie veröffentlichte marktspezifische Informationen von qualitativem Aussagewert gestützt. Der Vorstand der DMG MORI AG und die von ihm benannten Auskunftspersonen haben uns die Geschäftstätigkeit sowie die Grundlagen der Planungsrechnungen ausführlich erläutert. Zur Plausibilisierung der Planungen haben wir ferner diverse Kennzahlen und Steigerungsraten ermittelt und diese mit vorliegenden Marktinformationen abgeglichen. Zu Einzelheiten verweisen wir auf unsere nachstehenden Ausführungen zu den Planungen.

Für die Vergangenheitsanalysen standen uns die Prüfungsberichte der Jahresabschlüsse sowie die Konzernprüfungsberichte der Geschäftsjahre 2013 bis 2015 der DMG MORI AG zur Verfügung. Wesentliche Einflussfaktoren wurden uns von den Auskunftspersonen in Gesprächen ergänzend erläutert.

Zur Prüfung der Unternehmensbewertung haben wir die vom Bewertungsgutachter in elektronischer Form zur Verfügung gestellten Bewertungsmodelle sowie das Bewertungsgutachten herangezogen. Zu Einzelfragen wurde uns jeweils mündlich oder gegebenenfalls in schriftlicher Form Auskunft erteilt. Bei der Beurteilung der methodischen Vorgehensweise haben wir geprüft, ob die Grundsätze des IDW S 1 i.d.F. 2008 beachtet worden sind. Den Kapitalisierungszinssatz haben wir anhand der Arbeitsunterlagen des Bewertungsgutachters sowie öffentlich zugänglicher Kapitalmarktdaten geprüft. Auf der Grundlage der Prüfungsberichte zu den Jahresabschlüssen und der Befragung der uns benannten Auskunftspersonen haben wir untersucht, ob nicht betriebsnotwendiges Vermögen gesondert zu erfassen ist.

Bei der Überprüfung der Ertragswertermittlung haben wir folgende Prüfungsschwerpunkte festgelegt:

- Vollständigkeit der Abbildung des Bewertungsobjekts in der konsolidierten Planungsrechnung,
- Plausibilität und Aktualität der Planungsrechnung,
- Zutreffende Anwendung des IDW S 1 i.d.F. 2008,
- Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses,
- Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes,
- Relevanz des Börsenkurses im Rahmen der Ableitung der Abfindung,
- Ermittlung der Ausgleichszahlung.

Die in einzelnen Punkten bestehenden unterschiedlichen Auffassungen wurden im Verlauf der Prüfung zwischen Ebner Stolz und dem Bewertungsgutachter PKF diskutiert.

Die Höhe und Ermittlung der nicht betriebsnotwendigen Liquidität wurde mit dem Bewertungsgutachter PKF detailliert analysiert und plausibilisiert.

Im Zusammenhang mit der Ableitung des Betafaktors wurden unterschiedliche Abgrenzungen der Peer Group Unternehmen, die verwendeten Aktienindizes sowie die Berücksichtigung der Kapitalstrukturrisiken intensiv mit dem Bewertungsgutachter erörtert.

Zum endgültigen Stand der Bewertungsarbeiten hat es zwischen Ebner Stolz und PKF keine sich auf unser Angemessenheitsurteil auswirkenden Meinungsunterschiede mehr gegeben. Dementsprechend ist unser Prüfungsbericht in keinem Punkt eingeschränkt und bestätigt in vollem Umfang die Angemessenheit der festgelegten Abfindung und des festgestellten Ausgleichs.

E. Prüfungsfeststellungen zur Bewertung im Einzelnen

Die in Abschnitt C. erläuterten allgemeinen Bewertungsgrundsätze bilden einen Rahmen, der im Einzelfall zu konkretisieren ist. Von der Angemessenheit der Umsetzung der allgemeinen Bewertungsgrundsätze in die konkrete methodische Vorgehensweise bei der Bewertung der DMG MORI AG haben wir uns - wie im Folgenden erläutert - überzeugt.

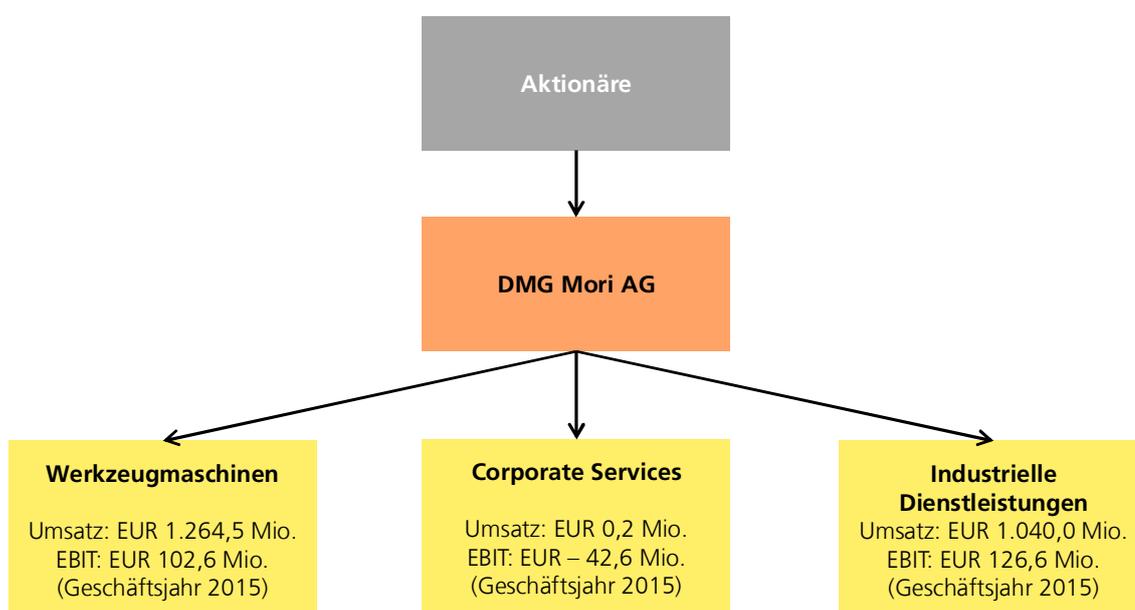
Der Unternehmenswert der DMG MORI AG wurde vom Bewertungsgutachter aus dem Ertragswert des laufenden Geschäfts abgeleitet. Diese konkrete Vorgehensweise ist nach unseren Feststellungen sachgerecht und bildet den Wert der DMG MORI AG angemessen in einem Bewertungsmodell ab.

Die Durchführung der Bewertung haben wir in allen wesentlichen Schritten, insbesondere hinsichtlich der Ableitung der zur Ausschüttung zur Verfügung stehenden finanziellen Überschüsse, der Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes und der Abzinsung der Überschüsse auf den Bewertungsstichtag nachvollzogen.

I. Bewertungsobjekt

In dem Vertragsbericht ist das Bewertungsobjekt zutreffend dargestellt. Bewertungsobjekt ist die DMG MORI AG einschließlich ihrer Beteiligungen im In- und Ausland.

Die Umsatz- und EBIT-Verteilung für das Geschäftsjahr 2015 in den verschiedenen Segmenten der DMG MORI AG sind in der folgenden Grafik dargestellt:



Für die Bewertung einer Unternehmensgruppe wie der DMG MORI AG kommen grundsätzlich unterschiedliche Methoden in Betracht. Nach dem Sum of the Parts-Ansatz kann jedes Konzernunternehmen einzeln und isoliert bewertet und der Wert des Konzerns durch Addition der Einzelwerte ermittelt werden. Alternativ kann der Wert des Konzerns auch direkt als Gesamtwert auf der Grundlage konsolidierter Ergebnisse ermittelt werden. Die dritte Form stellt das so genannte Dividendenstrommodell dar, bei dem Einnahmen aus erwarteten Beteiligungserträgen über Dividendenströme auf Ebene des Mutterunternehmens, hier der DMG MORI AG, erfasst werden.

Im vorliegenden Fall hat der Bewertungsgutachter den Unternehmenswert sachgerecht auf Basis konsolidierter Planungen abgeleitet.

II. Bewertungsstichtag

Als Bewertungsstichtag für die angemessene Abfindung ist der 15. Juli 2016 gewählt worden. Dies ist nach § 305 Abs. 3 Satz 2 AktG zutreffend, da dies der Tag ist, an dem die ordentliche Hauptversammlung der DMG MORI AG über den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag beschließen soll.

Der Bewertungsgutachter hat als technischen Bewertungsstichtag den 1. Januar 2016 festgelegt und die künftig zur Ausschüttung zur Verfügung stehenden finanziellen Überschüsse auf diesen Stichtag abgezinst. Der sich zum 1. Januar 2016 ergebende Ertragswert wurde dann mit dem Kapitalisierungszinssatz des ersten Planjahres auf den 15. Juli 2016 aufgezinst. Wir haben uns von der rechnerischen Richtigkeit der Aufzinsung überzeugt.

Die Berechnung der festen Ausgleichszahlung ist rechnerisch aus dem ermittelten Ertragswert zu Beginn des Geschäftsjahres abzuleiten, für den der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag wirksam wird bzw. wirksam werden soll (vgl. Popp, Unternehmensbewertung nach HFA 2/1983: Ausländische Einkünfte, steuerliches Anrechnungsverfahren, Ausschüttungspolitik, working paper 2011-3 Universität Erlangen-Nürnberg, S. 23; Popp, WPg 2008, S. 29; OLG Frankfurt, 26. Januar 2015, 21 W 26/13, Tz. 71 (juris); OLG Frankfurt, 28. März 2014; 21 W 15/11, Tz. 233 (juris); OLG Stuttgart, 14. September 2011, 20 W 6/08, Tz. 220 (juris); OLG Karlsruhe, 29. Juni 2010, 12 W 87/07, Beschlusstext S. 41; OLG Stuttgart, 14. Februar 2008, 20 W 9/06, AG 2008, S. 783, 789; LG München, 14. Februar 2014, 5 HKO 16505/08, Beschlusstext, S. 67). Der Wert je Aktie zu Beginn des Geschäftsjahres 2016 ist die materielle Verzinsungsbasis für Ausgleichsansprüche. Dementsprechend hat der Bewertungsgutachter die Ausgleichsermittlung sachgerecht auf der Grundlage des Ertragswerts je Aktie zum 1. Januar 2016 vorgenommen.

III. Ertragswert

1. Analyse der Vergangenheitsergebnisse

Zur Einschätzung der vorhandenen Ertragskraft und zur Beurteilung der Plausibilität der Planungsrechnungen wurden ausgehend von den Konzernfinanzdaten der DMG MORI AG für die Geschäftsjahre 2013 bis 2015 die Vergangenheitsergebnisse analysiert und Aufwendungen und Erträge soweit aufgegliedert, bereinigt und erläutert, um die in der Vergangenheit wirksamen Erfolgsursachen erkennbar zu machen. Für die Vergangenheitsanalysen standen uns die geprüften Konzern-

abschlüsse der DMG MORI AG für die Geschäftsjahre 2013 bis 2015 zur Verfügung. Ergänzend wurden die für interne Zwecke erstellten Controllingauswertungen der DMG MORI AG berücksichtigt. Auf dieser Basis haben wir die Analysen des Bewertungsgutachters einer Plausibilitätsprüfung unterzogen.

Das Bewertungsgutachten von PKF enthält auf den Seiten 58 f. Erläuterungen zu den Bereinigungen auf Konzernebene der DMG MORI AG. Wir haben die Bereinigungen anhand der uns zur Verfügung gestellten Unterlagen nachvollzogen. Inhaltlich handelt es sich bei den Bereinigungen um Sachverhalte, die aufgrund ihrer einmaligen, nicht wiederkehrenden oder periodenfremden Natur nicht repräsentativ für die Unternehmensplanung sind (vgl. WP-Handbuch 2014, Band II, Abschn. A, Tz. 256 ff.). Da aufgrund der Veräußerung der Anteile an der DMG MORI CO., LTD. keine Beteiligungserträge im Planungszeitraum mehr anfallen werden, hat PKF diese aus der Ertragslage bereinigt, um eine Vergleichbarkeit der Planzahlen mit der historischen Ertragslage zu erreichen. Die übrigen Bereinigungen betreffen im Wesentlichen die folgenden Sachverhalte:

- Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen
- Erträge aus der Auflösung von Wertberichtigungen
- Erträge aus Schadensersatzleistungen
- Kursgewinne und -verluste
- Erträge aus der Veräußerung von Anteilen an der DMG MORI CO., LTD.
- Beratungsaufwendungen im Zusammenhang mit dem Übernahmeangebot der DMG MORI CO., LTD.

Hinzu kommt eine Bereinigung des Personalaufwands sowie des Zinsergebnisses um pensionsbezogene Posten, da die Pensionsverpflichtungen als Sonderwert in die Bewertung eingehen. Ebenfalls bereinigt wurden die Erträge aus at-equity bewerteten Unternehmen, da diese bei der Unternehmensbewertung auch als Sonderwert berücksichtigt werden.

Wir haben die Ergebnisse der Vergangenheit mit den entsprechenden Konzernabschlüssen abgestimmt. Zudem haben wir die Bereinigungen auf Wesentlichkeit und Richtigkeit überprüft sowie die Gründe der Umsatz- und Ergebnisentwicklungen in der Vergangenheit nachvollzogen. Wir halten die vorgenommenen Bereinigungen für sachgerecht.

2. Planungsrechnung

a) Planungsprozess

Die vorliegende Planungsrechnung stellt die Konzernplanung der DMG MORI AG dar und umfasst die drei Geschäftsjahre 2016 bis 2018. Entsprechend der für den Konzernabschluss der DMG MORI AG relevanten Rechnungslegungsnorm ist die Konzernplanung nach den International Financial Reporting Standards erstellt worden. Der Planungsprozess der DMG MORI AG findet jährlich im Zeitraum August bis November statt. Der Planungshorizont beträgt drei Jahre, wobei das erste Jahr auf Monatsebene und die Folgejahre auf Quartalsebene geplant werden.

Zu Beginn des Planungsprozesses erfolgt die Neumaschinen-Auftragseingangsplanung für das erste Geschäftsjahr des Planungshorizonts. Diese wird detailliert durch die regional zuständigen Vertriebsmitarbeiter auf Basis der Maschinentypen erstellt. Die Preisplanung der Maschinentypen orientiert sich an den aktuellen Listenpreisen sowie Preiszuschlägen für Zusatzoptionen, die auf Basis von Vergangenheitswerten einbezogen werden. Daraus ergibt sich je Vertriebsgebiet eine Mengen- und Preisplanung, die mehrere hundert Einzelplanungen umfassen. Diese Planzahlen werden zunächst auf Ebene der Vertriebsgesellschaften aggregiert, und in einem weiteren Schritt auf regionaler Ebene zusammengeführt und plausibilisiert. Auf dieser Basis erfolgt eine Abstimmung zwischen den Regionen und den Produktionswerken bzgl. der für das erste Geschäftsjahr des Planungshorizonts zu erwartenden Auftragseingänge für Neumaschinen je Produktionswerk. Die Produktionswerke können dann unter Berücksichtigung des vorhandenen Auftragsbestands und den neuen Auftrags-eingängen die Kapazitätsplanung inkl. der Planung des Personalbedarfs durchführen. Damit können mögliche Engpässe oder Überkapazitäten in der Produktion identifiziert werden. Im Anschluss erfolgt die Abstimmung zwischen den Produktionswerken und den Regionen bzgl. der zu erwartenden Umsatzstückzahlen. Darauf aufbauend planen die Einzelgesellschaften eine Gewinn- und Verlustrechnung und eine parametergesteuerte Bilanz- und Liquiditätsplanung. Dabei werden auch Umsatzerlöse aus dem Service- und Ersatzteilgeschäft geplant.

Im nächsten Schritt werden die Planungen der Einzelgesellschaften auf Konzernebene zu einer zentralen Planung konsolidiert, welche vom Vorstand unter Berücksichtigung interner Zielvorgaben und erwarteter Realisierbarkeit kritisch gewürdigt wird. Im Rahmen der kritischen Würdigung durch den Vorstand erfolgen auf Konzernebene Anpassungen, um eine plausible Entwicklung der Konzernplanung abzuleiten. Die auf diesem Weg erstellte Planung wurde vom Aufsichtsrat in der Sitzung vom 26. November 2015 verabschiedet.

Vor dem Hintergrund der laufenden Geschäftsentwicklung seit Erstellung und Verabschiedung der Planungsrechnung im November 2015 hat sich der Vorstand dazu entschieden, auf der Grundlage

der im Mai 2016 turnusgemäß erstellten Hochrechnung den Planansatz für das laufende Geschäftsjahr 2016 anzupassen. Aufgrund des konzernweit initiierten Kostensenkungsprogramms sowie der tatsächlichen Entwicklung seit Herbst 2015, welche auch Auswirkungen für die Jahre 2017 und 2018 haben werden, hat sich der Vorstand in diesem Rahmen auch dazu entschlossen, die Planung der Materialaufwendungen, der Personalaufwendungen und der sonstigen betrieblichen Aufwendungen für die Jahre 2017 und 2018 zu aktualisieren. Hieraus resultieren für alle drei Planjahre gegenüber der ursprünglichen Planungsrechnung verbesserte Ergebniszahlen. Es handelt sich bei der resultierenden Planung um die für die Bewertung maßgebliche Planung (vgl. OLG Stuttgart, 24. Juli 2013, 20 W 2/12 Tz. 129 (juris)). Die aktualisierte, der Ableitung des Ertragswertes und der Ausgleichszahlung für die außenstehenden Aktionäre der DMG MORI AG von PKF zu Grunde gelegte Planungsrechnung der DMG MORI AG wurde vom Vorstand der DMG MORI AG am 12. Mai 2016 abschließend beraten und gebilligt. Die Billigung durch den Aufsichtsrat soll in der Sitzung vom 2. Juni 2016 erfolgen.

b) Plan-Ist-Vergleich

Der Bewertungsgutachter PKF hat für die Jahre 2013 bis 2015 einen Vergleich der jeweils im Herbst des Vorjahres geplanten Ergebnisse mit den anschließend tatsächlich realisierten Geschäftsergebnissen vorgenommen. Wir haben den Plan-Ist-Vergleich von PKF nachvollzogen und um eigene Überlegungen ergänzt.

c) Operative Planung

aa) Allgemeine Planungsplausibilisierung

Die folgende Übersicht stellt die Planungsrechnung der DMG MORI AG für die Geschäftsjahre 2016 bis 2018 einschließlich des Vergangenheitszeitraums 2013 bis 2015 dar:

	2013 Ist EUR Mio.	2014 Ist EUR Mio.	2015 Ist EUR Mio.	2016 Plan EUR Mio.	2017 Plan EUR Mio.	2018 Plan EUR Mio.	2019 Plan EUR Mio.
Umsatzerlöse	2.054	2.229	2.305	2.302	2.402	2.493	2.585
EBIT (bereinigt)	144	186	186	170	184	193	201
EBIT-Marge (bereinigt)	7,0%	8,4%	8,1%	7,4%	7,6%	7,8%	7,8%

Zentraler Indikator für die Umsatzentwicklung der DMG MORI AG ist die Entwicklung von Auftragseingang und Auftragsbestand. Die folgende Tabelle stellt die Entwicklung von Auftragseingang und Auftragsbestand in den vergangenen Jahren sowie zum 31. März 2016 dar:

	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.03.2014	31.03.2015	31.03.2016
	Ist	Ist	Ist	Ist	Ist	Ist
	EUR Mio.	EUR Mio.				
Auftragsbestand	1.032	1.134	884	1.128	1.183	928
Auftragseingang (für das Gj./Quartal)	2.101	2.331	2.283	601	587	592

Die Darstellung zeigt, dass der Auftragsbestand sowohl zum 31. Dezember 2015 als auch zum 31. März 2016 deutlich unter den korrespondierenden Werten in den Vorjahren liegt. Neben dem Auftragsbestand ist auch beim Auftragseingang in den Jahren 2015 und 2016 eine leicht rückläufige Tendenz zu beobachten. Zwar liegt der Auftragseingang im Q1/2016 wieder leicht über dem Auftragseingang im entsprechenden Vorjahresquartal, dies ist jedoch auskunftsgemäß bedingt durch den Eingang von zwei Großaufträgen, die bereits seit etwa zwei Jahren in der Vorbereitung waren. Bereinigt um diesen Sondereffekt, liegt der Auftragseingang im Q1/2016 unter den entsprechenden Vorjahresquartalen. Für den weiteren Verlauf des Jahres 2016 sind keine vergleichbaren Großaufträge absehbar. Nach Auskunft des Vorstands der DMG MORI AG sind unter anderem hohe Stornierungen von Auftragseingängen zum Jahresende 2015 ursächlich für den rückläufigen Auftragsbestand. Daneben sorgt die Entwicklung des Wechselkurses des JPY zum EUR für Preiserhöhungen beim Vertrieb von Maschinen des japanischen Mehrheitsaktionärs DMG MORI CO., LTD., weshalb die entsprechenden Auftragseingänge rückläufig sind.

Aufgrund dieser verhaltenen Entwicklung des Auftragseingangs erwartet der Vorstand der DMG MORI AG einen leichten Umsatzrückgang im Jahr 2016. Dieser Einschätzung liegt der zum Zeitpunkt unserer Prüfungsarbeiten aktuelle Rolling Forecast auf der Grundlage der April-Zahlen zu Grunde. Hinsichtlich der Planung der Umsatzerlöse für die Jahre 2017 und 2018 orientiert sich die DMG MORI AG an den Prognosen des VDW, welche in Zusammenarbeit mit dem Wirtschaftsforschungsinstitut Oxford Economics erstellt werden. Aufgrund der Breite der einbezogenen Marktdaten und der Neutralität der beteiligten Institutionen hält der Vorstand der DMG MORI AG die Prognosen des VDW für am besten geeignet, um die künftigen Marktgegebenheiten abzubilden. Das vom Vorstand der DMG MORI AG erwartete Umsatzwachstum liegt für das Jahr 2017 mit rund 4,3 % über der Schätzung des VDW aus dem April 2016 von rund 3,6 % für den weltweiten Werkzeugmaschinenmarkt. Für das Jahr 2018 entspricht die Umsatzerwartung des Vorstands der DMG MORI AG mit rund 3,8 % der entsprechenden Markterwartung des VDW aus dem April 2016 für den weltweiten Werkzeugmaschinenmarkt von 3,8 %.

Der erwartete Rückgang des EBIT im Jahr 2016 geht einher mit dem erwarteten Rückgang der EBIT-Marge. Die rückläufige EBIT-Marge für das Jahr 2016 ergibt sich aus einem Anstieg der Materialaufwandsquote, steigenden Personalaufwendungen sowie einem Anstieg der Abschreibungen gegenüber dem Vorjahr. Gegenläufige Effekte ergeben sich aus dem im Vergleich zu den Umsatzerlösen überproportionalen Rückgang der sonstigen betrieblichen Aufwendungen. Der Anstieg der Materialaufwandsquote gegenüber dem Jahr 2015 ergibt sich einerseits aus steigenden Bezugspreisen für Rohstoffe und Vorleistungen, andererseits war die Entwicklung der Materialaufwandsquote in den Vorjahren geprägt durch absatzseitige Preiserhöhungen der DMG MORI AG. Aufgrund der schwachen Entwicklung der Auftragseingänge sowie aufgrund des zwischenzeitlich erreichten Preisniveaus, welches tendenziell oberhalb der Wettbewerber liegt, hat der Vorstand Ende 2015 entschieden, im Jahr 2016 keine generelle Preiserhöhung vorzunehmen.

Das Wachstum der Personalaufwendungen im Planungszeitraum ergibt sich sowohl aufgrund der Annahme eines Anstiegs der Mitarbeiterzahl sowie aufgrund der Annahme von Lohn- und Gehaltssteigerungen. Im Rahmen der Planung der Personalaufwendungen wurden für die Mitarbeiter im Inland die im Mai 2016 vereinbarten Tarifsteigerungen laut dem Tarifabschluss der Metall- und Elektroindustrie in Nordrhein-Westfalen angesetzt. Die erwarteten Entgeltsteigerungen im Ausland liegen oberhalb der im Inland berücksichtigten Tarifsteigerungen, insbesondere da sich die DMG MORI AG in Ländern wie China und Polen einer hohen Fluktuationsbereitschaft der Beschäftigten gegenüber sieht. Hieraus resultiert die Notwendigkeit, Mitarbeitern eine attraktive Gehaltsentwicklung zu bieten. Auch sollen verstärkt Mitarbeiter im Service- und Vertriebsbereich aufgebaut werden, welche mit einer attraktiven Entlohnung an die DMG MORI AG gebunden werden sollen. Gegenläufige, die Personalaufwendungen senkende Effekte ergeben sich im Rahmen der Planung der Personalaufwendungen durch das Kostensenkungsprogramm, welches beispielsweise die Reduzierung von Überstunden und einen effizienteren Personaleinsatz vorsieht.

Der Anstieg der Abschreibungen sowie der Quote der Abschreibungen bezogen auf die Umsatzerlöse gegenüber dem Vorjahr ergibt sich einerseits aus nachlaufenden Effekten der im Vorjahr durchgeführten erheblichen Investitionen sowie aus einem Investitionsniveau im Jahr 2016, das unverändert deutlich oberhalb des Niveaus der Abschreibungen liegt.

Der im Vergleich zu den Umsatzerlösen deutlich überproportionale Rückgang der sonstigen betrieblichen Aufwendungen im Jahr 2016 ergibt sich im Wesentlichen aus der Annahme von Kostensenkungsmaßnahmen bei wesentlichen Konzerngesellschaften. Dabei wird angenommen, dass Einsparungen insbesondere bei Beratungsaufwendungen, Reisekosten sowie bei Zeitarbeitsdienstleistungen erzielt werden können.

In den Folgejahren 2017 und 2018 ergibt sich ein Anstieg der EBIT-Marge, der sich im Wesentlichen aus einer kontinuierlichen Verbesserung der Materialaufwandsquote ergibt. Dieser Effekt wird

teilweise konterkariert durch einen weiteren leichten Anstieg der Personalaufwandsquote sowie ein leicht überproportionales Wachstum der sonstigen betrieblichen Aufwendungen. Hinsichtlich der Personalaufwendungen werden im Wesentlichen die bereits für das Planjahr 2016 getroffenen Annahmen fortgeschrieben. So werden beispielsweise auch für das Jahr 2017 die weiteren Entgeltsteigerungen entsprechend des Tarifabschlusses der Metall- und Elektroindustrie in Nordrhein-Westfalen angenommen, die gleiche Entwicklung wird auch im Jahr 2018 fortgeschrieben.

Die DMG MORI AG (damals firmierend als GILDEMEISTER Aktiengesellschaft) hat bereits vor sieben Jahren, am 23. März 2009, einen Kooperationsvertrag mit der DMG MORI CO., LTD. (damals firmierend als MORI SEIKI CO., LTD.) geschlossen. Dabei umfasste die Zusammenarbeit mit DMG MORI CO., LTD. seit dem Jahr 2009 die Produktion, Forschung und Entwicklung, den Einkauf, Vertrieb und Service sowie die Bereitstellung von Kundenfinanzierungen. Seit dem 1. Oktober 2013 treten die beiden Gesellschaften weltweit unter dem einheitlichen Branding „DMG MORI“ auf und haben damit ihre partnerschaftliche Zusammenarbeit weiter vertieft. Ziel der damaligen, weiteren Vertiefung der Partnerschaft war insbesondere die Hebung von Synergieeffekten in Bereichen wie Produktentwicklung, Produktion, Einkauf und Vertrieb, soweit dies ohne den Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag möglich ist. Aufgrund der aus heutiger Sicht langjährigen Zusammenarbeit zwischen der DMG MORI AG und der DMG MORI CO., LTD. ist davon auszugehen, dass die wesentlichen Synergieeffekte, welche ohne den Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag gehoben werden konnten, sich bereits in den vergangenen Ergebnisrechnungen der DMG MORI AG niedergeschlagen haben. Die künftig hieraus resultierenden Synergieeffekte sind in der Planung enthalten, ohne dass diese Effekte in Form berechenbarer Einzelgrößen quantifiziert werden können. Nicht in der Planung enthaltene, weitere Synergieeffekte, die bereits vor Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag realisiert werden können, sind nach den uns von der DMG MORI AG und der DMG MORI CO., LTD. gegebenen Auskünften und nach dem Ergebnis unserer Prüfung nicht vorhanden.

bb) Markt- und Wettbewerbsumfeld

Zur Analyse des Markt- und Wettbewerbsumfelds der DMG MORI AG haben wir sowohl auf Marktstudien für die relevanten Märkte der DMG MORI AG als auch auf die erwartete Entwicklung der Peer Group-Unternehmen Bezug genommen.

Der internationale Währungsfonds prognostiziert im April 2016 ein Wachstum der Weltwirtschaft in Höhe von 3,2% für das Jahr 2016. Während davon ausgegangen wird, dass sich die Erholung der Weltwirtschaft, primär getrieben durch aufstrebende und entwickelte Ökonomien, im Jahr 2017 fortsetzen dürfte, ist gleichzeitig die Unsicherheit größer geworden. Die Wahrscheinlichkeit

schwächerer Wachstumsszenarien wird gemäß der Einschätzung des IWF greifbarer¹. Die EZB geht im März 2016 davon aus, dass sich die wirtschaftliche Erholung im Euro-Währungsgebiet fortsetzen dürfte. Allerdings erwartet die EZB, dass die wirtschaftliche Erholung weniger dynamisch als zuvor angenommen verlaufen wird. Demnach haben sich die kurzfristigen Aussichten für das reale BIP-Wachstum aufgrund der in jüngster Zeit stärkeren negativen Einflüsse eingetrübt. Für das reale BIP wird im Jahr 2016 mit einem Anstieg um 1,4 %, 2017 um 1,7 % und 2018 um 1,8 % gerechnet².

Im März 2016 prognostiziert das Institut für Weltwirtschaft für die Jahre 2016 bis 2020 Wachstumsraten des weltweiten BIP zwischen 2,9 % und 3,5 % pro Jahr. Dabei wird angenommen, dass die wirtschaftliche Expansion in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften gegen Ende des Jahrzehnts wieder an Schwung verlieren dürfte³.

Der Auftragseingang der deutschen Werkzeugmaschinenhersteller ist im Jahr 2015 moderat um 1 % auf EUR 14,9 Mrd. gestiegen⁴. Der Auftragseingang gilt auch branchenweit als Indikator für die mittelfristige Geschäftstätigkeit. Für das Jahr 2016 wird ein moderater Zuwachs der Werkzeugmaschinenproduktion erwartet. Das britische Wirtschaftsforschungsinstitut Oxford Economics erwartete im Herbst 2015 für das Jahr 2016 noch einen weltweiten Anstieg des Werkzeugmaschinenverbrauchs von 4,1 % (ausgedrückt in lokalen Währungen).

Oxford Economics						
Machine Tool Outlook - Wachstumsraten in lokalen Währungseinheiten						
Herbst 2015	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Asien	7,90%	-5,30%	4,40%	4,30%	4,10%	4,00%
China	-0,40%	-11,60%	4,00%	4,20%	4,30%	4,20%
Amerika	-6,10%	-3,60%	2,00%	4,10%	2,50%	2,50%
Europa	14,50%	-1,30%	4,10%	4,90%	4,00%	3,80%
Deutschland	-1,00%	-0,30%	3,60%	3,50%	3,30%	3,30%
Welt	7,50%	-4,30%	4,10%	4,40%	3,90%	3,70%

Quelle: OE, Global Machine Tool Outlook - VDW specific version, eigene Darstellung

Im April 2016 wurde das erwartete Wachstum für 2016 von Oxford Economics reduziert. Nunmehr wird für das Jahr 2016 nur ein deutlich verhalteneres Wachstum des weltweiten Marktes von nur noch 1,90 % erwartet. Dies entspricht einer Reduktion der ursprünglichen Wachstumserwartung um rund 2,20 %-Punkte. Die Prognosen für die Jahre 2017 bis 2018 wurden ebenfalls, wenn auch

¹ IWF, World Economic Outlook, April 2016

² EZB, Gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet, März 2016, S. 1

³ IfW, Kieler Konjunkturbericht Nr. 18, S. 7

⁴ VDW, Presseinformation vom 11. Februar 2016

in geringerem Umfang, zurückgenommen. Für das Jahr 2019 wird weiterhin von einem Wachstum in Höhe von 3,70% ausgegangen.

Oxford Economics						
Machine Tool Outlook - Wachstumsraten in lokalen Währungseinheiten						
Frühjahr 2016	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Asien	8,30%	-6,10%	2,70%	3,20%	4,10%	4,00%
China	-0,10%	-11,80%	2,80%	2,90%	4,30%	4,20%
Amerika	-1,80%	-2,70%	-2,70%	2,20%	2,30%	2,80%
Europa	14,50%	13,50%	2,10%	5,50%	3,60%	3,40%
Deutschland	-1,00%	5,50%	1,50%	3,90%	3,70%	3,70%
Welt	8,40%	-1,50%	1,90%	3,60%	3,80%	3,70%

Quelle: OE, Global Machine Tool Outlook - VDW specific version, eigene Darstellung

Der Branchenverband VDW (Verein Deutscher Werkzeugmaschinenfabriken) sieht die Branche mit einem immer härteren weltweiten Geschäft konfrontiert. Die Schwellenländer stehen aufgrund niedriger Rohstoffpreise unter Druck. Russland leidet unter dem schwachen Rubel und dem niedrigen Ölpreis, während China mit seinem lahmenden Wachstum die wichtigsten Handelspartner schwächt und Brasilien durch eine tiefe Rezession gekennzeichnet ist⁵.

Historisch war der größte Treiber des Wachstums des letzten Jahrzehnts die starke wirtschaftliche Entwicklung in China. Über die nächsten fünf Jahre werden für China im historischen Vergleich deutlich niedrigere Wachstumsraten erwartet. Oxford Economics geht für 2015 bis 2019 von einem durchschnittlichen Wachstum des chinesischen Bruttoinlandsprodukts in Höhe von 6,0 % aus. Hinsichtlich der Investitionen in Sachanlagen wird ein Wachstum in Höhe von 4,4 % pro Jahr erwartet. Dies deutet auch langfristig auf niedrigere Wachstumsraten der Werkzeugmaschinennachfrage durch die chinesische Wirtschaft hin.

Auf lange Sicht geht die IKB Deutsche Industriebank AG von erheblichen Verschiebungen in den globalen Märkten für Waren und Dienstleistungen aus. Europa verliert kontinuierlich an Gewicht, während in Asien im Jahr 2050 etwa 55 % der Weltbevölkerung leben werden. Um erreichte Marktpotenziale zu sichern, werden sich die Wachstumsstrategien der Unternehmen noch stärker als bisher auf außereuropäische Märkte ausrichten müssen⁶.

Aus den in der Datenbank des Finanzdienstleisters Bloomberg hinterlegten Analystenschätzungen ergeben sich für die Vergleichsunternehmen⁷ die in der folgenden Tabelle dargestellten **Umsatz-**

⁵ VDW, Presseinformation vom 11. Februar 2016

⁶ Report der IKB Deutsche Industriebank AG in Kooperation mit dem VDMA

⁷ Zur Beschreibung der Peer Group Unternehmen vgl. E.III.3.b)bb)

wachstumsraten. Dabei haben wir die Analystenschätzungen der Umsatzerlöse der Vergleichsunternehmen mit vom Kalenderjahr abweichendem Geschäftsjahr den Planjahren 2016 bis 2018 der DMG MORI AG zugeordnet. Für die Peer Group Unternehmen Qinchuan, Takisawa, OKK sowie Hwacheon waren keine Analystenschätzungen der Umsatzerlöse auf Bloomberg hinterlegt. Für Hardinge hat lediglich ein Analyst eine Schätzung der Umsatzerlöse für das Geschäftsjahr 2016 hinterlegt, für die Folgejahre liegen keine Analystenschätzungen vor. Aus den dargestellten Gründen sind die genannten Unternehmen in folgender Darstellung nicht aufgeführt. Da die DMG MORI AG erst seit dem 1. April 2015 in den Konzernabschluss der DMG MORI CO., LTD. einbezogen wurde, werden die entsprechenden Wachstumsraten der Umsatzerlöse in den Jahren 2015 und 2016 verzerrt. Wir stellen die Wachstumsraten der Umsatzerlöse der DMG MORI CO., LTD. daher in der folgenden Tabelle nicht dar. Liegt für eines der übrigen Peer Group Unternehmen in einem Jahr keine Analystenschätzung vor, so ist dies im Folgenden durch „n.a.“ gekennzeichnet.

	Wachstumsrate der Umsatzerlöse					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Makino	1,6%	14,8%	11,0%	-0,4%	0,4%	n.a.
Okuma	-0,9%	17,9%	13,2%	-2,5%	-2,1%	-2,3%
Star Micronics	10,5%	16,8%	8,4%	-6,6%	4,7%	n.a.
Sodick	3,2%	9,0%	5,0%	3,6%	2,3%	n.a.
Tsugami	-23,0%	30,2%	-10,3%	-3,1%	4,4%	-9,3%
Tong-Tai	5,3%	19,3%	1,3%	10,8%	24,8%	n.a.
Mikron	2,5%	3,3%	-8,2%	8,9%	4,0%	n.a.
Tornos	-16,9%	16,6%	-6,7%	2,2%	4,2%	1,4%
Mittelwert	-2,2%	16,0%	1,7%	1,6%	5,3%	-3,4%
Median	2,1%	16,7%	3,2%	0,9%	4,1%	-2,3%
DMG Mori AG	0,8%	8,5%	3,4%	-0,1%	4,3%	3,8%

Insgesamt ergibt sich aus den Analystenschätzungen der Umsatzerlöse der Peer Group Unternehmen in allen Planjahren eine große Bandbreite. Die Peer Group Unternehmen weisen im ersten Planjahr 2016 im Mittel eine Wachstumsrate der Umsatzerlöse auf, die leicht oberhalb der Wachstumserwartung des Vorstands der DMG MORI AG liegt. Der Grund hierfür sind die rückläufigen Auftragsbestände und Auftragseingänge der DMG MORI AG auf deren Grundlage die Gesellschaft mit einem leichten Umsatzrückgang rechnet. Im Folgejahr 2017 liegt die geplante Wachstumsrate der DMG MORI AG innerhalb der Bandbreite der mittleren Wachstumsrate der Peer Group Unternehmen. Dabei sind die mittleren Wachstumsraten der Peer Group Unternehmen in den Jahren 2016 und 2017 jeweils geprägt durch das vergleichsweise kleine Peer Group Unternehmen Tong-Tai, welches ein deutlich überdurchschnittliches Wachstum aufweist. Für das Jahr 2018 erwarten die Analysten im Mittel einen Umsatzrückgang bei den Peer Group Unternehmen, allerdings ist der Mittelwert aufgrund der nur begrenzt verfügbaren Analystenerwartungen der Peer Group Unternehmen für das Jahr 2018 nur durch wenige Unternehmen geprägt. Entsprechend den Erwartun-

gen von Oxford Economics plant die DMG MORI AG im Jahr 2018 mit einem Umsatzwachstum von 3,8 % und übertrifft damit deutlich die Erwartungen für die Peer Group Unternehmen laut der obigen Darstellung. Vor diesem Hintergrund halten wir die geplanten Umsatzwachstumsraten der DMG MORI AG insgesamt für angemessen.

Aus den historischen Ergebnisrechnungen der Peer Group Unternehmen und den in der Datenbank des Finanzdienstleisters Bloomberg hinterlegten Analystenschätzungen ergeben sich für die Vergleichsunternehmen die in den folgenden beiden Tabellen dargestellten EBITDA- sowie EBIT-Margen. Dabei haben wir die Analystenschätzungen den Geschäftsjahren der DMG MORI AG zugeordnet. Für die nicht dargestellten Peer Group Unternehmen waren in allen Planjahren keine Analystenschätzungen in Bloomberg hinterlegt. Da die EBIT- und EBITDA-Margen für das Jahr 2015 durch die Erstkonsolidierung der DMG MORI AG zum 1. April 2015 beeinflusst sind, haben wir für die DMG MORI CO. LTD. für das Jahr 2015 keine EBITDA- und EBIT-Margen dargestellt.

	EBITDA-Marge					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
DMG MORI CO., LTD.	9,1%	11,6%	n.a.	11,3%	11,7%	n.a.
Makino	7,7%	10,5%	12,2%	12,0%	12,1%	n.a.
Okuma	11,3%	12,1%	14,2%	14,1%	14,1%	13,4%
Star Micronics	10,1%	13,9%	14,7%	16,6%	17,6%	n.a.
Sodick	10,0%	11,7%	13,8%	13,0%	13,4%	n.a.
Tong-Tai	8,0%	8,4%	7,3%	12,3%	10,4%	n.a.
Mikron	4,4%	3,9%	3,5%	8,2%	7,6%	n.a.
Tornos	-19,4%	3,1%	2,5%	3,5%	4,8%	5,0%
Mittelwert	5,2%	9,4%	9,7%	11,4%	11,5%	9,2%
Median	8,6%	11,1%	12,2%	12,2%	11,9%	9,2%
DMG Mori AG (bereinigt)	9,5%	10,3%	10,3%	10,0%	10,2%	10,1%

	EBIT-Marge					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
DMG MORI CO., LTD.	5,1%	7,6%	n.a.	7,5%	7,0%	n.a.
Okuma	7,2%	8,4%	11,1%	11,0%	8,6%	n.a.
Mikron	1,2%	1,1%	0,5%	3,2%	3,1%	n.a.
Tornos	-21,7%	1,6%	0,9%	2,0%	3,4%	3,8%
Mittelwert	-2,1%	4,7%	4,2%	5,9%	5,5%	3,8%
Median	3,2%	4,6%	0,9%	5,4%	5,2%	3,8%
DMG Mori AG (bereinigt)	7,2%	8,1%	7,9%	7,3%	7,4%	7,4%

Die Peer Group Unternehmen weisen sowohl in der Vergangenheit als auch im Planungszeitraum eine hohe Margenbandbreite auf. Hinsichtlich der EBITDA-Marge liegt die DMG MORI AG im Vergangenheitszeitraum überwiegend oberhalb der Peer Group Unternehmen. Innerhalb des Planungszeitraums werden für die DMG MORI AG zunächst leicht geringere EBITDA-Margen erwartet als im Mittel der Peer Group Unternehmen. Im letzten Detailplanungsjahr 2018 liegt die geplante EBITDA-Marge der DMG MORI AG mit 10,1 % oberhalb des sich aus der Peer Group ergebenden Mittelwertes. Allerdings ergibt sich der Mittelwert der Peer Group Unternehmen nur aus den EBITDA-Margen für zwei Peer Group Unternehmen, da für die übrigen Peer Group Unternehmen keine Margen verfügbar sind.

Bezüglich der EBIT-Marge, welcher im Vergleich zur EBITDA-Marge ein grundsätzlich höherer Aussagegehalt zugebilligt werden muss, liegt die DMG MORI AG sowohl in der Vergangenheit als auch im Planungszeitraum deutlich oberhalb der Peer Group Unternehmen. Allerdings ist hier die Anzahl der verfügbaren Analystenschätzungen geringer als bei der EBITDA-Marge.

Wir halten die Entwicklung der geplanten Margen daher für plausibel. Insbesondere ergeben sich aus unseren Analysen keine Hinweise darauf, dass die Planung der DMG MORI AG hinter den Markterwartungen an vergleichbare Unternehmen zurückbleibt.

cc) Ergebnis unserer Prüfungshandlungen

Auf Basis der um einmalige bzw. außerordentliche Effekte bereinigten normalisierten Vergangenheitszahlen haben wir die Planung untersucht. Dabei haben wir insbesondere die Entwicklung der Umsatzerlöse sowie der EBIT-Marge geprüft. Die im Bewertungsgutachten (Abschnitt 3.3) getroffenen Aussagen zur Branchenentwicklung in den relevanten Zielmärkten der DMG MORI AG wurden uns im Rahmen unserer Diskussionen mit dem Management der DMG MORI AG bestätigt. Wir haben die Annahmen der Planung mit den vorhandenen verfügbaren marktspezifischen Informationen abgeglichen und das Management bezüglich Marktgegebenheiten, Konkurrenten und Geschäftsstrategie der DMG MORI AG befragt.

Wir halten die Planung für plausibel und auf der Grundlage des bestehenden Unternehmenskonzepts sowie des Marktumfelds für nachvollziehbar abgeleitet.

d) Zinsergebnis

Das Zinsergebnis wurde von PKF auf Grundlage der Bilanzplanung anhand einer Cashflow-Planung unter Berücksichtigung der geplanten Ausschüttungsquote im Detailplanungszeitraum berechnet.

Ausgangspunkt der Finanzplanung zur Bestimmung des Finanzergebnisses waren die zinstragenden Forderungen und Verbindlichkeiten zum 31. Dezember 2015.

Im Rahmen unserer Prüfung haben wir das Zinsergebnis im Rahmen eines eigenen Bewertungsmodells, auf Grundlage der bestehenden Finanzierungsstruktur, des zukünftig erwarteten Kapitalbedarfs bzw. -überschusses und der Ausschüttungsannahmen des Vorstands der DMG MORI AG anhand einer integrierten Gewinn- und Verlustrechnung sowie Bilanz- und Cashflowplanung nachvollzogen.

Gemäß dem Stichtagsprinzip sind solche finanziellen Überschüsse, die den Eigentümern des Unternehmens bereits zugeflossen sind, beziehungsweise deren Verwendung festgelegt wurde, nicht mehr für die Ableitung des Unternehmenswertes zu berücksichtigen. Beschlossene Dividenden bzw. Dividendenzahlungen mindern das Ergebnis und damit die Ertragschancen der Gesellschaft (vgl. OLG Hamburg, 11. April 2003, AG 2003, S. 441 ff; LG Frankfurt, 4. Juli 2006, 3-5 O 52/05, Beschlusstext S. 10). Im Umkehrschluss stehen damit sämtliche potenziellen Dividendenansprüche, über die noch nicht beschlossen wurde, den Aktionären zu und gehen folglich in die Ertragswertberechnung ein. Da am Bewertungsstichtag die Hauptversammlung auch über die Dividende für das Geschäftsjahr 2015 beschließt, wurde die anstehende Dividendenzahlung von je EUR 0,60 pro Stückaktie sachgerecht in der Ausgangsbilanz bei den flüssigen Mitteln sowie beim Gewinnvortrag gekürzt.

Das Finanzergebnis enthält die Guthabenverzinsung der flüssigen Mittel. Der Guthabenzinssatz wurde barwertäquivalent mit rund 0,1 % festgelegt. Die Zinsaufwendungen umfassen die Kosten für Avale und Factoring sowie Zinsen für Leasing und die verbleibenden Bankkredite. Die Sollzinssätze liegen zwischen 1,9 % und 6,25 % p.a. Sie wurden aus den bestehenden Zinskonditionen nachvollziehbar abgeleitet.

Das Zinsergebnis wurde angemessen ermittelt.

e) Unternehmenssteuern

Die Besteuerung der DMG MORI AG erfolgte nach dem gegenwärtigen Stand des Unternehmenssteuerrechts.

Die Ertragsteuern der DMG MORI AG berücksichtigen die Gewerbe- und Körperschaftsteuer sowie den Solidaritätszuschlag zur Körperschaftsteuer, die auf die inländischen Erträge anfallen. Die Gesellschaft unterliegt einer effektiven Gewerbeertragsteuerbelastung in Höhe von rund 14,00 %. In Folge der Unternehmensteuerreform 2008 beträgt der Körperschaftsteuersatz 15,0 % (zuzüglich

5,5 % Solidaritätszuschlag). Auf die im Ausland erwarteten Erträge wurden die landesspezifischen Steuersätze angewendet. Vorhandene Verlustvorträge wurden gesondert berücksichtigt.

Mittels geringfügiger Anpassungen wurde seitens der Gesellschaft der nominelle Steuersatz modifiziert. Diese Erfahrungswerte tragen den Unterschieden zwischen dem Ergebnis nach IFRS und den steuerlichen Bemessungsgrundlagen Rechnung. Ausgehend von den jeweiligen geplanten Bemessungsgrundlagen samt Steuersätzen ermittelt die Gesellschaft jahresspezifisch einen durchschnittlichen Konzernsteuersatz. Dieser sinkt im Zeitablauf und bewegt sich gegen Ende des Detailplanungszeitraum bei rund 29,2 %.

Die zeitlich unbegrenzt nutzbaren steuerlichen Verlustvorträge belaufen sich zum Ende des Veranlagungszeitraums 2015 auf rund EUR 42 Mio. Die daraus resultierende Steuerersparnis wurde nicht in die Ertragswertermittlung integriert, sondern als Sonderwert berücksichtigt. Wir verweisen diesbezüglich auf Abschnitt E.IV.

Im Rahmen unserer Prüfungsarbeiten haben wir die Berechnungen der anfallenden Ertragsteuern hinsichtlich steuerlicher Anpassungserfordernisse, der angewandten Steuersätze sowie der rechnerischen Richtigkeit überprüft. Der in den einzelnen Planjahren ausgewiesene Steueraufwand ist angemessen abgeleitet.

f) Anteile Dritter am Jahresüberschuss

Grundsätzlich sind gemäß des Grundsatzes der Vollkonsolidierung die Planergebnisse von Gesellschaften, an welchen - aus Sicht der DMG MORI AG - Minderheiten beteiligt sind, vollständig in der Konzerngewinn- und -verlustrechnung zu berücksichtigen. Zur Ableitung der den Minderheitsgesellschaftern zustehenden finanziellen Überschüsse wurde folglich das Jahresergebnis um jene Teile korrigiert, die außenstehenden Gesellschaftern zustehen. Wir haben die Ableitung der auf Dritte entfallenden Gewinnanteile nachvollzogen. Die Anteile Dritter am Jahresüberschuss wurden sachgerecht berücksichtigt.

g) Übergangsjahr und nachhaltiges Ergebnis

Zur Darstellung des in der VDW Marktprognose erwarteten Umsatzwachstums für das Geschäftsjahr 2019 hat der Bewertungsgutachter PKF bei unveränderten Margen ein Übergangsjahr eingefügt. Ab dem Geschäftsjahr 2020 wurde ein als nachhaltig anzusehendes Ergebnis angesetzt (Phase II). Der Bewertungsgutachter hat das nachhaltige Ergebnis wie folgt abgeleitet:

Basis der Ermittlung der nachhaltigen Umsatzerlöse war das Übergangsjahr 2019. Unter Abwägung des Marktumfelds und der Stellung der DMG MORI AG im Wettbewerb hat der Bewertungsgutachter die nachhaltigen Umsatzerlöse um 1 % über dem Wert des Übergangsjahres 2019 angesetzt. Die nachhaltigen Umsatzerlöse belaufen sich damit im Jahr 2020 auf EUR 2.611,2 Mio.

Hinsichtlich der nachhaltigen EBIT-Marge hat der Bewertungsgutachter einen Wert von 7,7 % angesetzt, der am oberen Rand der Margen in der Detailplanungsphase liegt.

Zyklizität

An dieser Stelle möchten wir darauf hinweisen, dass eine Fortschreibung des letzten Planjahres bzw. des Übergangsjahres nicht zwingend ist, sondern dass es auch sachgerecht sein kann, für die ewige Rente etwa einen Durchschnitt des Detailplanungszeitraums anzusetzen, der hier zu geringeren Werten führen würde. In diesem Zusammenhang hat das OLG München im Rahmen der Bewertung eines Herstellers von Wälzlagern betont, dass das nachhaltige Ergebnis dem Ergebnis eines durchschnittlichen Jahres entsprechen müsse. Ansonsten bestehe bei konjunkturabhängigen Unternehmen die Gefahr, Boom- oder Rezessionsphasen ewig fortzuschreiben (vgl. OLG München, 31. März 2008, 31 Wx 88/06, Tz. 144 (juris)). Inhaltlich zum selben Ergebnis kommt das OLG Frankfurt, indem es - aufgrund der Zyklizität der Maschinenbaubranche - ein durchschnittliches Ergebnis der Detailplanungsphase als nachhaltiges Ergebnis akzeptiert (vgl. OLG Frankfurt, 5. März 2012, 21 W 11/11, Tz. 53 (juris)). In eine ähnliche Richtung geht eine Entscheidung des OLG Stuttgart, in der darauf hingewiesen wird, dass es (nur dann) nicht zu beanstanden wäre, wenn das nachhaltige Ergebnis auf der Plangröße aufsetzt, in der sich das Unternehmen noch nicht in einem Gleichgewichtszustand befindet, sofern eine Anpassung der nicht nachhaltigen Einflussgrößen erfolgt (vgl. OLG Stuttgart, 17. März 2010, Tz. 144 (juris)). Auch in der Literatur wird darauf hingewiesen, dass das nachhaltige Ergebnis „insbesondere nicht durch Konjunkturflektungen verzerrt sein“ darf, da es sich hierbei grundsätzlich um eine normalisierte Größe handeln muss (vgl. Rutherford/Hachmeister, DB 2014, S. 193, 194).

Da mit der prozentualen Fortschreibung der Umsatzerlöse sowie der am oberen Rand der in der Planung vorliegenden EBIT-Margen eine sachgerechte Alternative gewählt wurde, besteht aus unserer Sicht kein Anlass, diesen Ansatz durch andere, ebenfalls nur vertretbare Annahmen zu ersetzen (vgl. OLG Frankfurt, 20. Dezember 2010, 5 W 51/09, Beschlusstext S. 13).

Darüber hinaus wurden vom Gutachter in der GuV die nachhaltigen Abschreibungen angesetzt. Wir haben uns durch Nachrechnung von der sachgerechten Ermittlung überzeugt.

Das unterstellte nachhaltige Wachstum der Nettoeinnahmen bedingt auch eine Weiterentwicklung der Posten der Planbilanz sowie der Plan-Gewinn- und Verlustrechnung im Zeitraum der ewigen Rente. Zur Finanzierung des nachhaltigen Wachstums wurde in der ewigen Rente eine Thesaurierung in Höhe der Wachstumsrate, bezogen auf das wirtschaftliche Eigenkapital zum Ende des Übergangsjahres (31. Dezember 2019), berücksichtigt (vgl. OLG Frankfurt, 5. März 2012, 21 W 11/11 AG 2012, S. 417, 419; OLG Karlsruhe, 15. November 2012, 12 W 66/06, Tz. 126 ff.; OLG Karlsruhe, 12. April 2012, 12 W 57/10, Beschlusstext S. 49; OLG Stuttgart, 4. Mai 2011, 20 W 11/08, Beschlusstext Tz. 152; OLG Stuttgart, 22. September 2009, 20 W 20/06, Beschlusstext Tz. 105; OLG Karlsruhe, 16. Juli 2008, 12 W 16/02, Beschlusstext S. 22; OLG Frankfurt, 26. August 2009, 5 W 35/09, Beschlusstext S. 19 f.; Saur et. al, WPg 2011, S. 1017, 1024; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. Aufl., 2012, S. 297; Stellbrink, Der Restwert in der Unternehmensbewertung, 2005, S. 230). Diese Mittel verbleiben dauerhaft im Unternehmen und dienen der Erwirtschaftung von Wachstum und damit der Unternehmenswertsteigerung nach dem Übergangsjahr.

Die Ableitung des nachhaltig ausschüttbaren Ergebnisses erfolgte nach unserer Auffassung sachgerecht.

3. Kapitalisierungszinssatz

Der Ertragswert wird durch Diskontierung der künftigen finanziellen Überschüsse auf den Bewertungsstichtag ermittelt. Der Kapitalisierungszinssatz repräsentiert die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativanlage, die dem zu kapitalisierenden Zahlungsstrom hinsichtlich Fristigkeit, Risiko und Besteuerung äquivalent ist (IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 114).

Als Ausgangsgröße für die Bestimmung von Alternativrenditen kommen insbesondere Kapitalmarktrenditen für Unternehmensbeteiligungen (in Form von Aktienportfolios) in Betracht. Diese Renditen lassen sich grundsätzlich in einen Basiszinssatz und einen von den Anteilseignern aufgrund der Übernahme unternehmerischen Risikos geforderten Risikozuschlag zerlegen.

a) Basiszinssatz

Für den objektivierten Unternehmenswert ist bei der Bestimmung des Basiszinssatzes von dem landesüblichen Zinssatz für eine (quasi-)risikofreie Kapitalmarktanlage auszugehen. Mit Blick auf ihren quasi-sicheren Charakter erfüllen in Deutschland Anleihen der öffentlichen Hand weitestgehend die Forderung nach Risikofreiheit.

Ausgangspunkt für die Bestimmung des Basiszinssatzes zur Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswertes ist die Zinsstrukturkurve für Staatsanleihen. Die Zinsstruktur am Rentenmarkt zeigt den Zusammenhang zwischen den Zinssätzen und Laufzeiten von Zerobonds ohne Kreditausfallrisiko. Die aus der Zinsstrukturkurve abgeleiteten fristäquivalenten Zerobondfaktoren gewährleisten die Einhaltung der Laufzeitäquivalenz (vgl. OLG München, 30. November 2006, 31 Wx 59/06, AG 2007, S. 411, 412).

Als Datenbasis wurden die veröffentlichten Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank gewählt, die als Schätzwerte auf der Grundlage von beobachteten Umlaufrenditen von Kuponanleihen, d. h. von Bundesanleihen, Bundesobligationen und Bundesschatzbriefen, ermittelt werden. Die notwendigen Parameter mit den Zeitreihen „wt3201“ bis „wt3206“ finden sich auf der Homepage der Deutschen Bundesbank.

Angesichts der in der Unternehmensbewertung regelmäßig anzunehmenden, unendlichen Lebensdauer eines Unternehmens sind auch die Renditen von solchen Laufzeiten in die Ableitung des Basiszinseszinses einzubeziehen, für die am Markt keine Rendite verfügbar ist. Mittels der von der Bundesbank veröffentlichten Zinsstrukturdaten ist dies durch Schätzung der Renditen für Anleihelaufzeiten über 30 Jahre hinaus möglich. Zur Glättung von Schwankungen werden nicht ausschließlich die Zinsstrukturdaten zum Bewertungsstichtag, sondern durchschnittliche Werte für die drei dem Bewertungsstichtag vorausgehenden Monate herangezogen (vgl. vgl. OLG München, 18. Februar 2014, 31 Wx 211/13, Tz. 19 (juris); OLG Düsseldorf, 29. Februar 2012, 26 W 2/10, Tz. 38 (juris); OLG Karlsruhe, 16. Juli 2008, 12 W 16/02, AG 2009, S. 47, 49 f.; OLG Stuttgart, 19. März 2008, 20 W 3/06, AG 2008, S. 510, 514; OLG Stuttgart, 26. Oktober 2006, 20 W 14/05, NZG 2007, S. 112, 115).

Bei unmittelbarer Verwendung der Zinsstrukturkurve ist der finanzielle Überschuss für jedes Jahr mit dem jeweiligen laufzeitäquivalenten Zinssatz zu diskontieren. Aus Praktikabilitätsgründen kann bei nicht stark schwankenden Zahlungsreihen auch ein barwertäquivalenter einheitlicher Basiszinssatz verwendet werden, welcher zum gleichen Ergebnis führt (vgl. OLG Stuttgart, 27. Juli 2015, 20 W 5/14, Beschlusstext S. 29; OLG München, 18. Februar 2014, 31 Wx 211/13, Tz. 19 (juris); OLG Stuttgart, 15. Oktober 2013, 20 W 3/13, Tz. 125 (juris); OLG Frankfurt, 2. Mai 2011, 21 W 3/11, Tz. 48 (juris); OLG Frankfurt, 17. Juni 2010, 5 W 39/09, Tz. 31 (juris)). In einer Simulationsrechnung haben wir überprüft und festgestellt, dass sich bei Verwendung der geplanten Nettoeinnahmen der gleiche gerundete Einheitszinssatz wie bei einer Berechnung anhand einer typisierten Zahlungsreihe ergibt. Die Kritik von Bassemir/Gebhardt/Ruffing (WPg 2012, S. 882, 884) geht insofern ins Leere.

Der Bewertungsgutachter hat den Basiszins für einen Dreimonatszeitraum bis zum 24. Mai 2016 berechnet. Auf Basis der veröffentlichten Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank ergab sich

unter Berücksichtigung einer Wachstumsrate von 1,0 % ein einheitlicher Basiszinssatz von rund 1,0 %.

Entsprechend der Empfehlung des FAUB (vgl. IDW-FN 2005, S. 555 ff.) wurde der einheitliche Basiszinssatz auf ¼-Prozentpunkte kaufmännisch gerundet. Dies entspricht auch der neueren Rechtsprechung (vgl. OLG Karlsruhe, 1. April 2015, 12a W 7/15, Tz. 80 (juris); OLG Karlsruhe, 15. November 2012, Az. 12 W 66/06, Tz. 149 (juris); OLG Düsseldorf, 4. Juli 2012, 26 W 8/10, Tz. 47 (juris); OLG Frankfurt, 20. Februar 2012, 21 W 17/11, Tz. 50 (juris)). Das OLG Stuttgart hat es offengelassen, ob eine kaufmännische Rundung, eine Rundung gemäß FAUB-Empfehlung oder gemäß einer Meistbegünstigung zu erfolgen hat (vgl. 3. April 2012, 20 W 6/09, Tz. 155 (juris)). Nach Auffassung des OLG Frankfurt ist eine generelle Abrundung nicht geboten (vgl. 17. Juni 2010, 5 W 39/09, Tz. 36). Seitens des LG München ist eine Aufrundung auf ¼-Prozentpunkt nicht zu beanstanden (vgl. 7. Mai 2014, 5 HK O 21382/12, Beschlusstext S. 43).

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die berufsständische Empfehlung zur Rundung auf ¼-Prozentpunkte weder einseitig zu Lasten einer Partei noch willkürlich, d.h. ohne sachlichen Grund ist. Gründe für die Rundung sind (1) der Ausgleich von möglichen Schätzfehlern, da es sich bei der Svensson-Methode um ein Schätzverfahren handelt (vgl. 86. Sitzung des AKU, IDW-FN 2005, S. 555, 556) und (2) der Ausgleich von geringfügigen Veränderungen des Basiszinssatzes im Nachkommabereich während des Bewertungsprozesses, vor allem aber in dem Zeitraum zwischen der Beendigung der Bewertungs- respektive Prüfungsarbeiten und dem Tag der Hauptversammlung.

Dieser Basiszinssatz wurde um typisierte Ertragsteuern gekürzt (25,0 % zuzüglich 5,5 % Solidaritätszuschlag). Die Nachsteuergröße beläuft sich auf rund 0,74 %.

Wir haben die Berechnungen nachvollzogen und gelangen für einen Dreimonatszeitraum bis zum Ende unserer Prüfungsarbeiten zu einem abgerundeten Basiszinssatz vor Steuern von 1,0 %.

Wir halten die Verwendung eines risikolosen, nachhaltigen Basiszinssatzes von 1,0 % vor Steuern bzw. rund 0,74 % nach Steuern für angemessen. Zu den Folgewirkungen des im langfristigen Vergleich sehr niedrigen Zinsniveaus auf die geforderte Eigenkapitalrendite verweisen wir auf den nachstehenden Abschnitt zur Risikoprämie.

b) Risikozuschlag

Bei der Ermittlung von objektivierten Unternehmenswerten ist zur Ableitung der Risikoprämie nicht auf die subjektiven Risikoneigungen einzelner Unternehmenseigner, sondern auf das allgemeine

Verhalten des Marktes abzustellen. Dabei ist davon auszugehen, dass Investoren ein besonderes Risiko bei der Geldanlage in Unternehmen (Anlegerrisiko) sehen. Die Risikoprämie kann mit Hilfe von Kapitalmarktpreisbildungsmodellen (CAPM, Tax-CAPM) aus den am Kapitalmarkt empirisch ermittelten Aktienrenditen abgeleitet werden. Trotz teilweisem Vorbehalt ist festzuhalten, dass diesem Kapitalmarktmodell in der nationalen und internationalen Bewertungspraxis überragende Akzeptanz zukommt und es ein hohes Maß an Vergleichbarkeit und Rechtssicherheit erzeugt (vgl. für alle: Paulsen, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 4. Aufl., 2015, § 305 Tz. 115 ff.).

Die Verwendung des CAPM bzw. des Tax-CAPM wird von der ganz überwiegenden Mehrzahl der Gerichte und Literaturstimmen als sachgemäß erachtet und ist die vorherrschende Methode zur Ableitung eines objektivierte Risikozuschlags (vgl. OLG Düsseldorf, 4. Juli 2012, 26 W 8/10, Tz. 51 (juris); OLG Stuttgart, 19. Januar 2011, AG 2011, S. 205, 209; OLG Frankfurt, 2. Mai 2011, 21 W 3/11; OLG Stuttgart, 17. März 2010, AG 2010, S. 510, 512; KG Berlin, 23. Januar 2009, AG 2009, S. 199, 200; OLG Karlsruhe, 16. Juli 2008, AG 2009, 47, 50; OLG Düsseldorf, 27. Mai 2009, WM 2009, S. 2220, 2226; OLG Stuttgart, 19. März 2008, AG 2008, S. 510, 514; OLG Stuttgart, 26. Oktober 2006, NZG 2007, S. 112, 116 f; OLG Celle, 19. April 2007, ZIP 2007, S. 2025, 2027; IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 92; WP-Handbuch 2014, Band II, Abschn. A Tz. 327 ff., 293 ff.; Dörschell et al, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. Aufl., 2012, S. 27 f.).

Da Aktienrenditen und Risikoprämien grundsätzlich durch Ertragsteuern beeinflusst werden, erfolgt eine realitätsnähere Erklärung der empirisch beobachtbaren Aktienrenditen durch das Tax-CAPM, welches das CAPM um die explizite Berücksichtigung der Wirkungen persönlicher Ertragsteuern erweitert. Hierdurch kann insbesondere die unterschiedliche Besteuerung von Zinseinkünften, Dividenden und Veräußerungsgewinnen abgebildet werden.

Nach dem Tax-CAPM setzt sich der Kapitalisierungszinssatz aus dem um die typisierte Ertragsteuer gekürzten Basiszinssatz und dem auf Basis des Tax-CAPM ermittelten Risikozuschlag nach Ertragsteuern zusammen. Die komplexe Größe des unternehmensspezifischen Risikozuschlags wird hierbei in zwei empirisch beobachtbare bzw. ableitbare Faktoren, die Marktrisikoprämie und den Betafaktor, zerlegt.

aa) Marktrisikoprämie

Je nach Steuersystem bedarf es eines jeweils abgestimmten Verhältnisses zwischen der Marktrisikoprämie vor und nach Steuern. Mit anderen Worten ist die Marktrisikoprämie nach Steuern im Halbeinkünfteverfahren (Zeitraum 2000 bis 2008) eine andere als im System der Abgeltungsteuer

(Zeitraum ab 2009). Darüber hinaus ist der Frage nachzugehen, ob und gegebenenfalls welche Auswirkungen das seit der Finanzkrise anhaltend niedrige Zinsniveau auf die Risikoprämie hat.

Marktrisikoprämie bei der Einführung der Abgeltungsteuer

Ausgehend von der 2004 publizierten Stehle-Studie, die - soweit erkennbar - bis heute die einzige Nachsteuerrechnung auf Basis einer langen historischen Datenreihe darstellt, war lange Zeit keine neuere Quelle verfügbar. Dies galt insbesondere im Hinblick auf die mit der Unternehmensteuerreform 2008 verbundene Änderung der steuerlichen Rahmenbedingungen. Daher hat der FAUB zur Einführung der Unternehmensteuerreform eine Konzeption entwickelt, die zu der bekannten **Bandbreite zwischen 4,0 % und 5,0 % nach Steuern** führte (vgl. zum Übergang vom Halbeinkünfteverfahren auf die Abgeltungsteuer: OLG Frankfurt, 30. August 2012, 21 W 14/11, Tz. 68 (juris); OLG München, 26. Juli 2012, 31 Wx 250/11, Tz. 34 (juris); OLG Düsseldorf, 4. Juli 2012, 26 W 8/10, Tz. 52 (juris) bzw. zur anfängliche Höhe bei der Abgeltungsteuer: OLG Frankfurt, 5. Februar 2016, 21 W 69/14, BeckRS 2016-06246, Tz. 73; OLG Stuttgart, 27. Juli 2015, 20 W 5/14, Beschlusstext S. 5; OLG München, 5. Mai 2015, 31 Wx 366/13, Tz. 80; OLG Frankfurt, 26. Januar 2015, 21 W 26/13, Tz. 48 (juris); OLG Stuttgart, 15. Oktober 2013, 20 W 3/13, Tz. 131 (juris); OLG Frankfurt, 17. Dezember 2012, 21 W 39/11, Tz. 66 (juris)).

Marktrisikoprämie seit der Finanzmarktkrise

Die in den vom FAUB angestellten Modellüberlegungen angesetzten Basiszinssätze entsprachen jeweils den damaligen Marktverhältnissen. Die kurzfristige Änderung der Basiszinssätze ist u.E. in Zeiten stabiler wirtschaftlicher Entwicklungen kein Grund, die längerfristigen Überlegungen zur Höhe der Aktienrendite oder der Marktrisikoprämie zu verwerfen. Das infolge der Finanz- und Schuldenkrise bereits seit einiger Zeit andauernd niedrige Zinsniveau legt jedoch nahe, dass die oben hergeleitete Bandbreite für die Marktrisikoprämie nicht mehr unreflektiert verwendet werden kann. Ohne die Berücksichtigung korrespondierender Effekte bei der Risikoprämie würde das gesunkene Basiszinssatzniveau ceteris paribus eine nachhaltig reduzierte Renditeerwartung der Kapitalmarktteilnehmer implizieren. Gegenwärtig ist jedoch nicht erkennbar, dass sich die in der Vergangenheit gezeigten, grundsätzlich stabilen Renditeerwartungen der Marktteilnehmer nachhaltig reduziert haben. In jedem Fall entspricht die **aktuelle Kapitalmarktsituation** nicht der Konstellation, wie sie im Durchschnitt für die Vergangenheit beobachtbar war. Es ist daher geboten, die gewohnte Praxis der Bemessung des Kapitalisierungszinssatzes zu hinterfragen.

Da bezüglich des Handels mit deutschen Staatsanleihen kein Marktversagen beobachtbar und auch keine risikoärmere Anlageform erkennbar ist, ist u.E. trotz niedriger Renditen die beobachtbare

Rendite deutscher Staatsanleihen unverändert der bestmögliche Schätzer für risikofreie Renditen. Aufgrund der offensichtlichen Verlagerung der Nachfrage zugunsten relativ gesehen risikoärmerer deutscher Staatsanleihen muss jedoch davon ausgegangen werden, dass der Preis für Risikoübernahme und damit die Marktrisikoprämie seit der Einführung der Abgeltungsteuer gestiegen ist.

Ohne Anspruch auf Vollständigkeit geben wir nachstehend einige Aussagen der Deutschen Bundesbank zu **impliziten Marktrisikoprämien** und realen Aktienrenditen in diesem Kontext wider.

Im Monatsbericht August 2010 ab S. 41 werden die „Wertpapiermärkte und der Wertpapierverkehr“ beschrieben. Ausgehend von der europäischen Schuldenkrise, der Abflachung der deutschen Zinsstrukturkurve, den Auswirkungen auf internationale Rentenmärkte, den Finanzierungsbedingungen für Unternehmen und weiteren finanzwirtschaftlichen Eckpunkten werden die internationalen Aktienmärkte zwischen Schuldenkrise und Konjunkturaufhellung beschrieben.

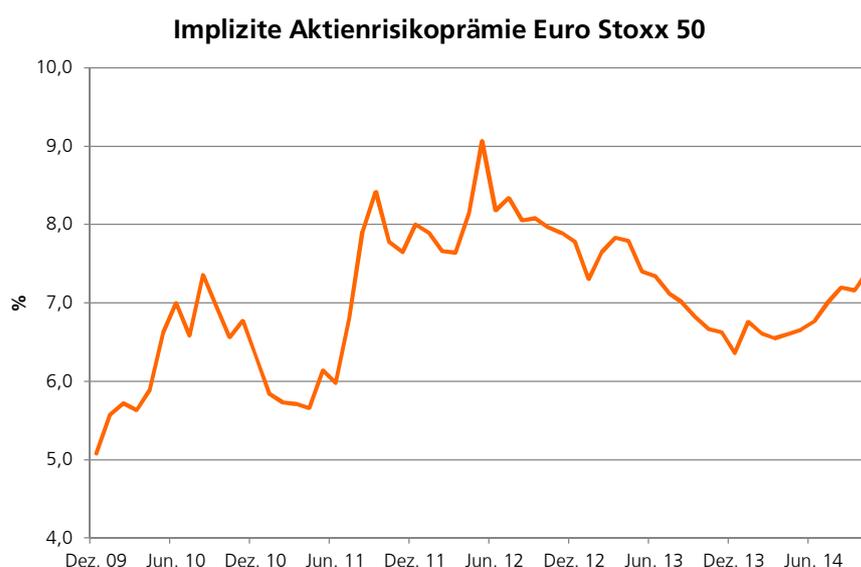
Hinsichtlich der Aktienrisikoprämie wird ausgeführt, dass die von den Investoren geforderte Überschussrendite eines Engagements in europäische Aktien gegenüber einer sicheren Anlage zuletzt bei rund 7,5 % und damit deutlich über dem Fünfjahresdurchschnitt von rund 5 % lag. Die Überschussrendite, d.h. die Marktrisikoprämie vor Steuern weist damit auf eine relativ vorsichtige Ausrichtung der Anleger hin (vgl. Deutsche Bundesbank, Monatsbericht August 2010, S. 47, linke Spalte).

Es ist festzuhalten, dass die Stehle-Daten bis 2003, die ein Ausgangspunkt für die frühere Bandbreitenempfehlung waren, naturgemäß die europäische Schuldenkrise, wie sie vorstehend von der Deutschen Bundesbank im Herbst 2010 beschrieben wird, noch nicht umfassen konnten. Ferner ist darauf hinzuweisen, dass diese Krise breitflächige Auswirkungen hat und hatte. Es liegt daher nahe, dass sie auch einen Einfluss auf die Marktrisikoprämie hat.

Wiederum unter dem Kapitel „Wertpapiermärkte und Wertpapierverkehr“ werden im Monatsbericht November 2012 ab S. 46 die internationalen Rentenmärkte, die geldpolitischen Maßnahmen, der weiter flache Verlauf der deutschen Zinsstrukturkurve, die Inflationserwartungen sowie weitere finanzwirtschaftliche Eckpunkte beleuchtet. Zwar habe sich die Risikoaversion der Anleger seit der Jahresmitte 2012 leicht zurückentwickelt. „Gleichwohl liegen die impliziten Aktienrisikoprämien in längerfristiger Betrachtung noch immer auf einem vergleichsweise hohen Niveau. Dies deutet auf eine anhaltende Vorsicht der Akteure am Aktienmarkt hin.“ (Deutsche Bundesbank, Monatsbericht November 2012, S. 50, rechte Spalte).

Die im Monatsbericht auf S. 50, linke Spalte, enthaltene grafische Entwicklung der Aktienrisikoprämie haben wir anhand der Daten der Deutschen Bundesbank bis Ende Oktober 2014 nachstehend dargestellt. Die Risikoprämie, die Ende 2009 bei rund 5,1 % lag, zeigt in den Jahren 2010

bis 2012 einen sukzessiven Anstieg, dessen Höhepunkt mit rund 9,1 % im Mai 2012 lag. Dem Rückgang bis März 2014 erfolgte ein leichter Anstieg, der im Oktober 2014 bei rund 7,4 % endete.



Quelle: Deutsche Bundesbank, Datenreihen: IMP_RSK_ES50_X.0000; eigene Darstellung

Ohne hier auf Berechnungsdetails einzugehen, signalisiert der vorstehende Kursverlauf, dass ganz offensichtlich die Bandbreitenempfehlung des FAUB von 4,5 % bis 5,5 % (jeweils vor Steuern) seit der Einführung der Abgeltungsteuer durch die Unternehmensteuerreform 2008 (vgl. IDW-FN 2009, S. 696 f.) die Auswirkungen der Finanzmarkt- und Konjunkturkrise nicht reflektiert.

Im November 2014 stellte die Deutsche Bundesbank fest, dass sich die Aktienrisikoprämien im Berichtszeitraum seit Juni 2014 um einen knappen Prozentpunkt erhöht hätten, und zwar auf 9,5 %. In der Fußnote 6 (S. 55, rechte Spalte) wird erläutert, dass sich das im Vergleich zum historischen Mittel hohe Niveau der Aktienrisikoprämie „aus einer Kombination von hoher Dividendenrendite, hohem mittelfristig erwarteten Gewinnwachstum und aus einer derzeit außergewöhnlich niedrigen Rendite der risikofreien Alternativanlage“ ergebe (Deutsche Bundesbank, Monatsbericht November 2014, S. 55).

Neben der Betrachtung impliziter Aktienrenditen kann die Reaktion der Marktrisikoprämie auch anhand **realer Aktienrenditen** untersucht werden. Die Deutsche Bundesbank hat in dem Monatsheft Oktober 2015 eine Analyse realer Renditen für wesentliche Anlageformen veröffentlicht. Hintergrund war, dass seit Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise die nominellen Zinsen in

Deutschland auf ein historisch niedriges Niveau gesunken sind (S. 14). Daher wird der Realzins als geeigneter Indikator für die Verzinsung von Vermögenswerten angesehen (S. 14 ff.).

Hierzu werden die am Kapitalmarkt beobachtbaren nominalen Aktienrenditen inflationsbereinigt. Ohne auf Unterschiede im Detail einzugehen, geben Wagner et al., WPg 2013, S. 948, 935, einen Wert von 8,9 % (für 1955-2011) an. Stehle/Schmidt, Kredit und Kapital 2015, S. 427, 469, nennen 7,96 % (für 1954-2013) und die Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Oktober 2015, S. 20, beziffert die reale jährliche Aktienrendite mit gut 8 % (für 1991-2014).

Den realen Aktienrenditen wird in einem ersten Schritt die jeweils gegenwärtig bestehende Inflationserwartung hinzugerechnet, um auf die vertrauten nominellen Aktienrenditen zu gelangen. Im zweiten Schritt wird der jeweils aktuelle risikolose Zinssatz abgezogen, um auf die gesuchte Markt- risikoprämie zu kommen. Die Frage von qualitativen/quantitativen Zuschlägen soll hier ausgeblendet werden.

Ausgehend von der von der Deutschen Bundesbank über einen langen Zeitraum, der Krisenjahre umfasst, erhobenen realen Aktienrendite von gut 8 % kann man zeigen, dass durch die expansive Geldpolitik und andere Faktoren, die auf die Inflationserwartung wirken, ein Anstieg der Markt- risikoprämie zu verzeichnen ist.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die Finanzmarkt- und Staatschuldenkrise zu massiven Verwerfungen geführt hat, die geeignet sind, die längerfristigen Überlegungen zur Höhe der Aktienrendite in Zeiten stabiler Verhältnisse zu hinterfragen. Da anderweitige Erkenntnismöglichkeiten zeitnah nicht verfügbar waren, wurden im Schrifttum wie auch seitens des FAUB sowohl implizite Markt- risikoprämien als auch reale Aktienrenditen näher untersucht.

In diesem Zusammenhang hält der FAUB es in seinem Hinweis vom 19. September 2012 (vgl. IDW- FN 2012, S. 568 f.) für sachgerecht, derzeit bei der Bemessung der **Markt- risikoprämie von einer Bandbreite von 5,0 % bis 6,0 % (nach persönlichen Steuern)** auszugehen.

Die Empfehlung zur Erhöhung der Markt- risikoprämie erfolgt aus einer Gesamtschau und berücksichtigt in theoretischer wie inhaltlicher Sicht den Umstand eines höheren Risikos bei Aktieninvestitionen gegenüber risikolosen bzw. staatlich abgesicherten Anlageformen.

Bei einer Normalisierung der Marktsituation, die in positiven Nominal- und Realrenditen und geringen Unterschieden zwischen laufzeitkongruentem EURIBOR und deutscher Staatsanleiherendite zum Ausdruck käme, ist auch von wieder normalisierten durchschnittlichen Markt- risikoprämien auszugehen.

Abschließend ist festzuhalten, dass die vom Bewertungsgutachter angesetzte **Marktrisikoprämie nach Steuern von 5,5 %** nach unserer Auffassung zutreffend ist. Eine Marktrisikoprämie in Höhe von 5,5 % nach Steuern wurde bislang auch von den Landgerichten Hannover, Kiel, Koblenz und Hamburg bestätigt (vgl. LG Hamburg, 23. Februar 2016, 403 HKO 152/12, Tz. 53 (justizportal HH); LG Koblenz, 10. September 2015, 4 HK O 166/12, Beschlusstext S. 41; LG Kiel, 21. April 2015, 16 O 75/12, Beschlusstext S. 44 ff. (6,0 %); LG Hannover, 25. Februar 2015, 23 AktE 7/13, Beschlusstext, S. 18 f.; LG Hamburg, 26. September 2014, 403 HKO 19/13, Beschlusstext S. 15, krit.: LG Dortmund, 4. November 2015, 18 O 52/13, BeckRS 2015-20235, S. 6; LG Frankfurt, 22. September 2015, 3-05 O 63/14, Beschlusstext S. 23; LG Frankfurt, 16. Dezember 2014, 3-05 O 164/13, Tz. 112 (juris)). Das LG Hannover verweist u.a. darauf, dass infolge der Finanzmarktkrise eine veränderte Risikotoleranz von Anlegern zu berücksichtigen sei (vgl. LG Hannover, 25. Februar 2015, 23 AktE 7/13, Beschlusstext, S. 18f.).

Zusammenfassend ist festzustellen, dass die vom Bewertungsgutachter nach gutachterlichem Ermessen festgesetzte Marktrisikoprämie nach Steuern von 5,5 % angemessen ist.

bb) Betafaktor

Die durchschnittliche Risikoprämie ist im Hinblick auf die spezielle Risikostruktur des jeweils zu bewertenden Unternehmens zu modifizieren. Dieses unternehmensspezifische Risiko wird nach dem CAPM wie nach dem Tax-CAPM im so genannten Betafaktor ausgedrückt. Abweichungen des tatsächlichen künftigen Zahlungsstroms vom Erwartungswert des künftigen Zahlungsstroms stellen Risiken für die Anteilseigner dar (vgl. Franken/Schulte, BewP 2012, S. 92, 93).

Bei dem CAPM handelt es sich um ein auf der Portfoliotheorie basierendes Modell des Kapitalmarktes. Entsprechend wird unterstellt, dass Anleger in der Lage sind, durch den Erwerb von Beteiligungen an verschiedenen Unternehmen ihre Risikoposition zu vermindern („**Diversifikation**“). Daher wird zwischen dem so genannten „**systematischen Risiko**“, dem alle Unternehmen gleichermaßen unterliegen, und dem so genannten „**unsystematischen Risiko**“, das sich stets nur auf eine einzelne Gesellschaft bezieht, unterschieden. Im CAPM wird dem einzelnen Investor lediglich der nicht weiter diversifizierbare Teil des Gesamtrisikos, d. h. das systematische Risiko vergütet. Nur der systematische Teil des Unternehmerrisikos, also Faktoren, die nicht im Einflussbereich der Unternehmensleitung liegen, ist im Rahmen der Kapitalkosten via Betafaktor zu berücksichtigen. Dabei dürfen unsystematische Risiken nicht mit unternehmensspezifischen und systematische Risiken nicht mit gesamtwirtschaftlichen Risiken gleichgesetzt werden (vgl. Zeidler et a., BewP 2012, S. 134). Vielmehr reagieren Unternehmen auf makroökonomische Risikotreiber unterschiedlich stark und gegebenenfalls mit unterschiedlichen Vorzeichen, mithin kommt es zu ganz unterschiedlichen, unternehmensindividuellen Reaktionen auf die Risikotreiber (vgl. Franken/Schulte, BewP

2012, S. 92, 97) und damit zu unterschiedlichen systematischen Risiken, die im Betafaktor zu reflektieren sind.

Das bewertungsrelevante, systematische Risiko eines Unternehmens lässt sich weiter unterteilen in das **operative Risiko**, d. h. das der Geschäftstätigkeit innewohnende Risiko, und das **Kapitalstrukturrisiko**. Letzteres basiert auf der Tatsache, dass mit zunehmendem Verschuldungsgrad die Schwankung der an die Anteilseigner fließenden Überschüsse zunimmt.

Der Betafaktor wird mittels Regressionsanalysen aus Kapitalmarktdaten abgeleitet. Er ergibt sich rechnerisch als Steigungsmaß einer Regressionsgeraden, die so durch eine „Punktwolke“ aus Renditepaaren von Unternehmensrenditen und Marktrenditen gelegt wird, dass die Abstände der Punkte von dieser Regressionsgeraden minimal sind. Die Ermittlung des Betafaktors erfolgt dabei anhand einer linearen Regression der unternehmensspezifischen Aktienkursrendite (= zu erklärende Variable) auf die Rendite des Aktienindex (= erklärende Variable).

Der Betafaktor drückt inhaltlich aus, wie sich das Risiko des bewerteten Unternehmens zum Marktrisiko verhält. Ist der Betafaktor 1, so entspricht das Risiko dem Marktdurchschnitt; ein Betafaktor von kleiner als 1 bedeutet, dass das zu bewertende Unternehmen einem geringeren Risiko ausgesetzt ist. Bei einem Betafaktor von größer als 1 ist das Unternehmen entsprechend einem Risiko ausgesetzt, welches oberhalb des Marktdurchschnitts liegt.

Dass bei der Ableitung des Betafaktors Beurteilungsspielräume bestehen, soll nicht in Abrede gestellt werden. Eine Methode der Unternehmensbewertung ohne Spielräume gibt es aber nicht.

Neben der rein rechnerischen Ableitung des Steigungsmaßes stellt sich die Frage nach der Aussagekraft der Regressionsanalyse. Bei regelmäßig mit Bewertungsfragen beschäftigten Wirtschaftsprüfungsgesellschaften hat sich deshalb in den letzten Jahren die statistische Güteanalyse im Sinne einer vorgeschalteten Filteruntersuchung durchgesetzt. Bildlich gesprochen kann bei einer stark streuenden Punktwolke die Regressionsgerade nicht genau bestimmt werden, da auch eine leicht gedrehte Gerade ein nahezu ebenso gutes Abbild repräsentiert. Um die Güte einer Regression zu messen, werden unterschiedliche statistische Maße verwendet, die darüber Aufschluss geben sollen, wie „gut“ im Sinne von „statistisch aussagekräftig“ die abgeleiteten Regressionsergebnisse sind. Neben der Liquidität des Aktienhandels kommen hierbei im Wesentlichen das Bestimmtheitsmaß (r^2) und der so genannte T-Test zur Anwendung.

Bestimmtheitsmaß (r^2)

Ein Indikator für die statistische Aussagefähigkeit der Regressionsgleichung ist das Bestimmtheitsmaß (r^2). Es gibt an, wie viel Prozent der Aktienkursrendite durch die Indexrendite erklärt wird. Im CAPM ist die Rendite der zu bewertenden Aktie vollständig durch die Entwicklung des Marktportfolios erklärt, da lediglich das systematische Risiko bepreist wird. Der Betafaktor misst dementsprechend die Schwankung der Aktienkursrendite relativ zur Schwankung der Marktrendite. In diesem Idealfall eines r^2 von 1 liegen alle Beobachtungspunkte auf einer Geraden, die mit der Regressionsgeraden übereinstimmt. Allgemein stellt sich die Frage, wie geringere Ausprägungen von r^2 zu interpretieren sind. Ein r^2 unter 1 bedeutet, dass ein (oft sehr hoher) Anteil der in der Stichprobe beobachteten Aktienkursstreuung nicht durch die Marktentwicklung, sondern durch andere Einflussfaktoren erklärbar ist (vgl. Dörschell et al., WPg 2008, S. 1158, 1160; Dörschell et al., Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. Aufl., 2012, S. 177).

Üblicherweise werden bei Betaberechnungen aus empirischen Daten Bestimmtheitsmaße im einstelligen Prozentbereich bis hin zu rund 50 % (entsprechend 0,50) erzielt. Hinsichtlich des Bestimmtheitsmaßes hat das OLG Stuttgart festgestellt, dass diese bei Werten von 0,051 bzw. 0,054 sehr nahe an Null liegen und damit keine ausreichende Signifikanz aufweisen (vgl. OLG Stuttgart, 18. Dezember 2009, 20 W 2/08, Tz. 247 (juris); gl. A. OLG Frankfurt, 29. April 2011, 21 W 13/11, Tz. 77 (juris) bei einem r^2 von 0,02). Selbst bei Werten von 0,07 bzw. 0,11 wird die statistische Güte als zu gering für eine Verwendung des unternehmenseigenen Betas eingestuft (vgl. OLG Stuttgart, 22. September 2009, AG 2010, S. 42, 45). Generell gibt es keine eindeutige Untergrenze für eine statistische Aussagefähigkeit des Bestimmtheitsmaßes.

T-Test

Neben der Beurteilung des Bestimmtheitsmaßes bietet sich der T-Test zur Prüfung der statistischen Signifikanz an. Der T-Test ist ein statistisches Verfahren zur Überprüfung von Hypothesen. Dabei wird stark vereinfacht gesprochen untersucht, ob das stets anhand einer Stichprobe für einen Mehrjahreszeitraum (i.d.R. 2 oder 5 Jahre) ermittelte Beta statistisch einen gesicherten Zusammenhang zwischen der Rendite der Aktie und der Rendite des Index widerspiegelt. Ein statistischer Zusammenhang zwischen Aktienkurs- und Marktrendite kann bei diesem Verfahren allerdings immer nur mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit (der so genannten Konfidenzwahrscheinlichkeit, typischerweise 95 % oder 99 %) vermutet werden.

In Abhängigkeit von der geforderten Konfidenzwahrscheinlichkeit und der Anzahl der Renditekombinationen zwischen Index und Aktie gibt es Tabellenwerke, die den geforderten T-Wert enthalten. Ist der im Einzelfall berechnete Absolutwert der Prüfgröße (T-Wert) größer als der Tabellenwert der

t-Verteilung (T-kritisch), dann wird mit einer hohen Wahrscheinlichkeit von einem statistisch gesicherten Zusammenhang ausgegangen. Anders ausgedrückt bedeutet dies, dass die Wahrscheinlichkeit, die beobachtete Punktwolke zu erhalten, ohne dass dabei die Markttrendite einen Einfluss auf die Aktienkursrendite hat, unter 5 % bzw. unter 1 % liegt (vgl. Dörschell et al., WPg 2008, S. 1152, 1160).

Raw und Adjusted Beta

Das direkt aus den (Kurs-)Renditen mittels Regression abgeleitete Beta wird häufig auch als „raw Beta“ bezeichnet. Wird dieses mittels einer Gewichtungformel mit einem Gesamtmarktbeta von eins in Beziehung gesetzt, spricht man von einem sog. „adjusted Beta“.

Bei der Adjustierung wird die Tatsache genutzt, dass empirische Studien für eine Vielzahl von Aktienmärkten und Zeiträumen ergeben haben, dass Betafaktoren sich im Zeitablauf zum Marktdurchschnitt und damit zum Marktbetafaktor von eins entwickeln (vgl. Blume, Journal of Finance, 1971, Vol. 26, No. 1, S. 1 ff.; Zimmermann, Schätzung und Prognose von Betawerten, 1997, S. 241 m.w.N.).

Aus ökonomischer Sicht kann dies damit begründet werden, dass Unternehmen im Zeitablauf durch Wachstum und Diversifizierung ihr Risiko streuen und somit Betawerte tendenziell gegen „eins“ konvergieren. In der Literatur wird diese Eigenschaft von Betafaktoren auch unter dem Begriff der „autoregressiven Tendenz“ diskutiert. Sie bewirkt, dass der Betafaktor einer Aktie in der Folgeperiode näher am Mittelwert aller Aktien liegt, als in den vorangegangenen Perioden. Unter dem Mittelwert liegende Werte tendieren somit nach oben, über dem Mittelwert liegende Werte nach unten. Durch eine autoregressive Anpassung (bspw. nach Blume) kann die Bandbreite der Streuung der Betafaktoren verringert werden (vgl. Zimmermann, Schätzung und Prognose von Betawerten, 1997, S. 247).

Statistische Schätzungen weisen stets bestimmte Unsicherheiten auf. Eine Adjustierung hin zur Marktreferenz (Wert eins), kann ähnlich wie die Durchschnittsbildung und Rundung beim Svensson Verfahren, entsprechende Unsicherheiten ausgleichen. Insoweit können Über- oder Unterschätzungen des Betafaktors durch die Blume-Anpassung deutlich reduziert werden (vgl. Scheld, Fundamental Beta, 2013, S. 78).

Für eine Anpassung von raw Betas wird auch die Berechnungssystematik ins Feld geführt. Die in der fernerer Vergangenheit liegenden fundamentalen Veränderungen des Unternehmens sind im Rahmen der ex post Beta-Schätzung bereits berücksichtigt worden. Dagegen sind die aus den jüngsten fundamentalen Veränderungen resultierenden Risiken nur unzureichend berücksichtigt

(vgl. Rosenberg/Guy, *Financial Analysts Journal* 1976, S. 62, 63). Mit anderen Worten ist eine Anpassung der empirisch aus Vergangenheitsdaten gewonnenen raw Betas notwendig, um die zukünftig zu erwartenden Trends zu antizipieren (vgl. Timmreck, FB 2002, S. 300, 304). Dabei wird eine Anpassung des raw Beta hin zum Marktdurchschnitt (Wert 1) als gerechtfertigt angesehen. Der Adjustierung wird demzufolge die Aufgabe zugewiesen, eine adäquate Zukunftsorientierung zu gewährleisten (vgl. Scheld, *Fundamental Beta*, 2013, S. 76 f.).

Das adjusted Beta entsprechend der Blume-Anpassung stellt im Finanzbereich die am häufigsten genutzte Beta-Definition dar (vgl. Scheld, *Fundamental Beta*, 2013, S. 77). Dieses Verfahren, bei dem das raw Beta mit 0,667 (=2/3) multipliziert und 0,333 hinzuaddiert wird, hat dabei den Rang einer Konvention.

Bewertungsmethodisch handelt es sich bei der Verwendung von adjusted und raw-Betafaktoren um gleichermaßen akzeptierte wie praktizierte Vorgehensweisen. Auch der Rechtsprechung ist nicht zu entnehmen, dass einer der Methoden gegenüber der anderen ein genereller Vorrang eingeräumt würde. Der Bewertungsgutachter verwendet raw Betas. In der Literatur sowie der Bewertungspraxis gibt es keine einhellige Meinung zur Verwendung von „adjusted Betas“ bzw. „raw Betas“. Eine Analyse der Rechtsprechung zeigt, dass die Verwendung von raw oder adjusted Betas relativ selten thematisiert wird. In zwei neueren Entscheidungen hat sich das OLG Frankfurt (26. Januar 2015, 21 W 26/13, Tz. 51 (juris) und 18. Dezember 2014, 21 W 34/12, Tz 87 (juris)) für die Verwendung von raw Betas ausgesprochen und damit seine Auffassung, wonach gegen die Verwendung von adjusted Betas nichts einzuwenden sei (vgl. OLG Frankfurt, 20. Dezember 2010, 5 W 51/09, Tz. 60 und 70 (juris); gl. A. OLG Karlsruhe, 23. Juli 2015, 12a W 4/15, Tz. 66 (juris); OLG München, 18. Februar 2014, 31 Wx 211/13, AG 2014, S. 453, 455; OLG Stuttgart, 15. Oktober 2013, 20 W 3/13, Tz. 139 (juris)), geändert. Das LG Frankfurt (25. November 2014, 3-05 O 43/13, Tz. 76 (juris)) hat darauf hingewiesen, dass die Verwendung von adjusted Betas in der Wissenschaft umstritten sei. In dem Beschluss des OLG München vom 31. März 2008, 31 Wx 88/06, Tz. 35, sowie dem Beschluss des OLG München vom 2. April 2008, 31 Wx 85/06, Tz. 35, wird ausgeführt, dass der Bewerter adjusted Betas und der Vertragsprüfer raw Betas verwendet haben. In dem Beschluss des OLG München vom 14. Juli 2009, 31 Wx 121/06, Tz. 23, wird die materielle Wirkungsweise der Adjustierung beschrieben. Nach Auffassung des OLG Stuttgart, 17. März 2010, 20 W 9/08, Tz. 178 (juris, insoweit nicht abgedruckt in AG 2010, S. 510 ff.), konnte es in dem Entscheidungssachverhalt dahingestellt bleiben, ob die ermittelten Betafaktoren ausschließlich aus den Kursdaten der Vergleichsunternehmen im Verhältnis zum jeweiligen Index abgeleitet wurden (raw Beta), oder ob mit Betafaktoren gerechnet wurde, in denen neben den Kursdaten des Vergleichsunternehmens anteilig das Risiko des Marktportfolios enthalten ist (adjusted Beta).

Die Berücksichtigung von raw Betas durch den Bewertungsgutachter ist somit nicht zu beanstanden.

Zeitraum der Betaberechnung

Eine Abwägung der Aktualität und der statistischen Signifikanz ist für die Festlegung des Zeitraums der Betaberechnung notwendig. Ein erhöhter Stichprobenumfang erhöht aus statistischer Sicht die Ergebnissenauigkeit. In der Praxis werden Beobachtungszeiträume von fünf Jahren mit monatlichen und zwei Jahren mit wöchentlichen Renditeintervallen verwendet (vgl. OLG Frankfurt, 30. August 2012, 21 W 14/11, Tz. 80 (juris); OLG Frankfurt, 20. Dezember 2010, 5 W 51/09, Tz. 63 (juris)).

Tendenziell spricht die Aktualität für einen kürzeren Zeitraum von z. B. zwei Jahren (vgl. OLG Stuttgart, 5. Juni 2013, 20 W 6/10, Tz. 214 (juris); OLG Frankfurt, 30. August 2012, 21 W 14/11, Tz. 80 (juris); LG Frankfurt, 2. September 2010, 3-5 O 279/08, Beschlusstext S. 27). Lange Zeiträume, in denen abnormale Kursschwankungen durch Strukturbrüche stattgefunden haben, die u. a. durch einen Börsengang oder ein Squeeze out-Verfahren hervorgerufen wurden, sind für die Berechnung des Betafaktors ungeeignet (vgl. OLG Stuttgart, 4. Mai 2011, 20 W 11/08, Tz. 204 (juris)). Korrespondierend zur zeitlichen Abgrenzung des Börsenkurses ist nach Auffassung des OLG Stuttgart (vgl. Vorlagebeschluss, 18. Dezember 2009, 20 W 2/08, 4. Leitsatz und Beschlusstext Tz. 239; BGH, 19. Juli 2010, AG 2010, S. 629 ff.) ein unternehmenseigener Betafaktor aufgrund historisch beobachteter Kurse im Zeitraum nach der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme grundsätzlich ungeeignet. Vielmehr wird gefordert, dass die Messperiode für die Ermittlung des **unternehmenseigenen Betafaktors** am **Tag der Bekanntmachung der Maßnahme** enden muss (gl. A. OLG Karlsruhe, 13. Mai 2013, 12 W 77/07 (13), Tz. 36 (juris); LG Düsseldorf, 3. September 2014, 33 O 55/07, Tz. 145 (juris)).

Originärer Betafaktor der DMG MORI AG

Für börsennotierte Unternehmen wie die DMG MORI AG kann ein - historischer - Betafaktor unmittelbar aus Kapitalmarktdaten ermittelt werden. Die Aktien der DMG MORI AG werden am regulierten Markt in Frankfurt am Main, Berlin und Düsseldorf sowie im Freiverkehr in Hamburg-Hannover, München und Stuttgart gehandelt.

Dabei ist generell festzuhalten, dass der im Rahmen des CAPM einzusetzende Betafaktor kein empirisch feststellbarer Vergangenheitswert, sondern ein ebenfalls durch Schätzung zu ermittelnder Zukunftswert ist (vgl. OLG Frankfurt, 30. August 2012, 21 W 14/11, Tz. 72 (juris)).

Seitens der außenstehenden Aktionäre wird nach unserer Erfahrung in Spruchverfahren oftmals die Verwendung des unternehmenseigenen Betafaktors gefordert. Es ist weder auszuschließen noch zu beanstanden, dass diese Forderung vorrangig aufgrund der Höhe des unternehmenseigenen Betafaktors erhoben wird. So beschreibt beispielsweise die Studie von Brühle/Erhardt/Nowak

(ZfB 2008, 455, 472) einen Rückgang unternehmenseigener Betafaktoren mit zunehmendem Grad der Beherrschung, ohne dass diesem Beitrag nach Auffassung des OLG Stuttgart (3. April 2012, 20 W 6/09, Tz. 173 (juris); einschränkend auch: OLG Frankfurt, 5. März 2012, 21 W 11/11, Tz. 75 (juris)) ein Erklärungsgehalt zugebilligt wird (gl. A. OLG Karlsruhe, 1. April 2015, 12a W 7/15, Beschlusstext S. 31; OLG Hamburg, 27. März 2012, 13 W 20/09, Beschlusstext S. 13, LG Berlin, 2. Dezember 2014, 102 O 241/12, Beschlusstext S. 61)).

Der Bewertungsgutachter hat für den historischen originären Betafaktor der DMG MORI AG im Ergebnis aufgrund seiner Analysen auf der Basis wöchentlicher Renditen für den Zwei-Jahreszeitraum bis zum 31. Dezember 2014 einen statistisch signifikanten, unverschuldeten (unlevered) Betafaktor von 1,69 (raw) bei einem Bestimmtheitsmaß (r^2) von 0,35 ermittelt. Auf der Basis monatlicher Renditen für den Fünf-Jahreszeitraum bis zum 31. Dezember 2014 ergibt sich ein statistisch ebenfalls signifikanter unverschuldeter (unlevered) Betafaktor von 1,40 (raw) bei einem Bestimmtheitsmaß (r^2) von 0,31. Der Untersuchungszeitraum des Bewertungsgutachters endet am 31. Dezember 2014. Damit sind die beobachteten Kursdaten der DMG MORI AG frei von möglichen Übernahmespekulationen, welche im Zusammenhang mit dem freiwilligen Übernahmeangebot der DMG MORI GmbH vom 21. Januar 2015 den Aktienkurs beeinflusst haben könnten. Diese Vorgehensweise ist mit Verweis auf die laufende Rechtsprechung nicht zu beanstanden (vgl. OLG Frankfurt, 30. August 2012, 21 W 14/11, Tz. 80 (juris)). Die Anwendung des originären Betafaktors kann daher aus statistischer Sicht nicht unmittelbar ausgeschlossen werden.

In Erweiterung zu den Analysen von PKF haben wir den originären Betafaktor der DMG MORI AG jeweils über eine zweijährigen Zeitraum bei wöchentlichen Renditeintervallen sowie einen Fünfjahreszeitraum bei monatlicher Renditebeobachtung erhoben, wobei der Untersuchungszeitraum vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahme am 6. April 2016 endet.

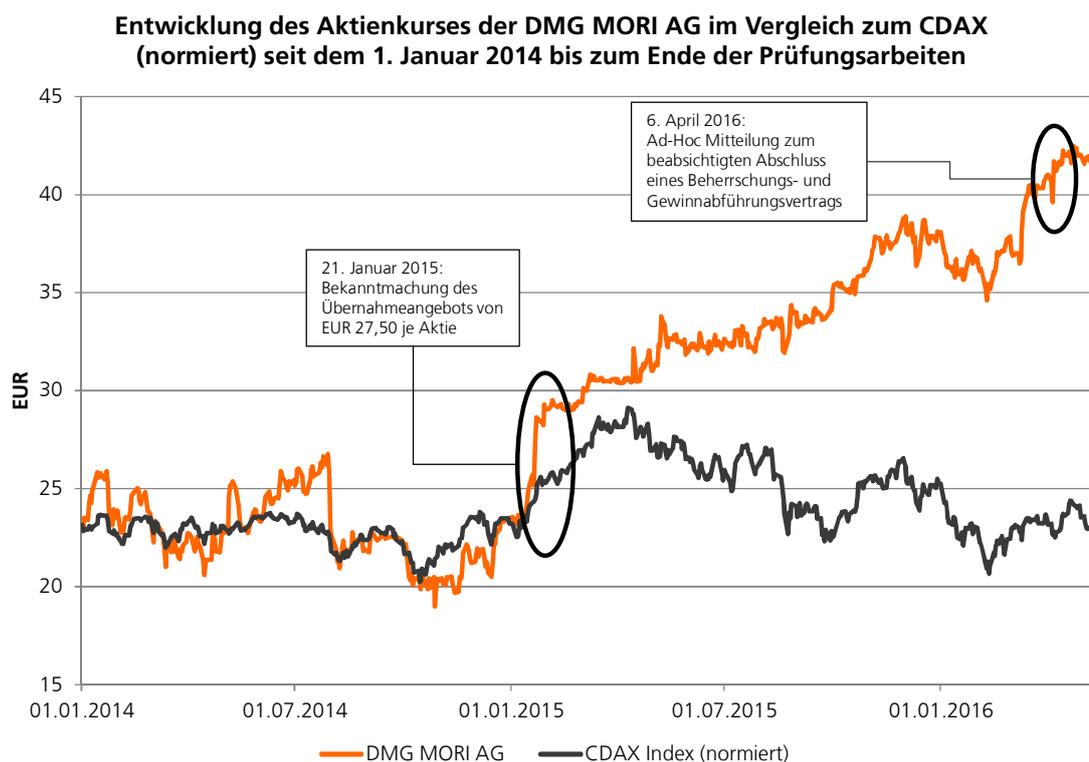
Name	Index	Renditebeobachtung	R^2	Levered Beta (raw)	Levered Beta (adj.)	Unlevered Beta (raw)	Unlevered Beta (adj.)
DMG Mori AG	CDAX Index	2 Jahre wöchentlich	0,31	0,81	0,88	0,92	0,99
DMG Mori AG	CDAX Index	5 Jahre monatlich	0,27	0,90	0,94	1,03	1,06

Bei der Berechnung des Verschuldungsgrades wurden im Rahmen der Ermittlung der Nettokreditverbindlichkeiten die verzinslichen kurz- und langfristigen Verbindlichkeiten, die Pensionsrückstellungen sowie die liquiden Mittel und Wertpapiere berücksichtigt. Negative Verschuldungsgrade resultieren aus einem Überhang der liquiden Mittel und Wertpapiere und führen dazu, dass der unverschuldete Betafaktor oberhalb des verschuldeten Betafaktors liegt.

Es ist nicht auszuschließen, dass der rechnerische Rückgang des unternehmenseigenen Betafaktors im Zeitraum seit der Ankündigung des Übernahmeangebots durch die zunehmende faktische Beherrschung begründet ist.

Neben statistischen Gütemaßen stellt sich aber auch die Frage, ob die Entwicklung des Börsenkurses das Risiko der DMG MORI AG angemessen widerspiegelt. So können mit Regressionsansätzen u. U. auch statistisch signifikante Zusammenhänge zwischen inhaltlich völlig unabhängigen Variablen beobachtet werden.

Wie aus der unten gezeigten Kursentwicklung der DMG MORI AG im Vergleich zum CDAX seit Januar 2014 ersichtlich ist, zeigt das Kursbild über weite Strecken bis Anfang 2015 eine weitgehend parallele Entwicklung zum CDAX.



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

Ein signifikanter Kursanstieg von rund 8,6 % gegenüber dem vorherigen Handelstag auf EUR 27,32 ergab sich am 21. Januar 2015. An diesem Tag wurde das Angebot der DMG MORI GmbH, Aktien der DMG MORI AG zum Preis von EUR 27,50 zu erwerben, veröffentlicht. Am darauffolgenden Handelstag ergab sich ein weiterer Kurssprung über 4,8 % auf einen Schlusskurs von EUR 28,63.

Im weiteren Verlauf ist die Kursentwicklung der Aktien der DMG MORI AG weitgehend von der allgemeinen Marktentwicklung entkoppelt. Vielmehr ist der Kurs durch mögliche Abfindungserwartungen aufgrund künftig wahrscheinlicher aktienrechtlicher Strukturmaßnahmen geprägt. Durch die Entkoppelung von der allgemeinen Marktentwicklung ab 21. Januar 2015 spiegelt der Betafaktor aus der Regression des Kursverlaufs der DMG MORI AG mit dem CDAX nicht das operative Risiko der DMG MORI AG wider.

Aufgrund der vorstehend dargelegten Einflüsse ist festzuhalten, dass der unternehmenseigene Betafaktor in dem Zeitraum bis zur konkreten Ankündigung der Absicht einen Unternehmensvertrag zu schließen, schon über einen längeren Zeitraum durch unternehmensexterne Faktoren beeinflusst war, die sich zumindest in ökonomischer Hinsicht verzerrend auf die Aussagekraft des gemessenen Betafaktors auswirken. Aus diesen Gründen hat der Bewertungsgutachter von der Verwendung des originären Betafaktors der DMG MORI AG bei der Ableitung des Risikozuschlags abgesehen. Wir halten diese Vorgehensweise für sachgerecht.

Betafaktor der Peer Group

Der Bewertungsgutachter hat entsprechend der gängigen Praxis zur Plausibilisierung des operativen Geschäftsrisikos des zu bewertenden Unternehmens auf eine Vergleichsgruppe börsennotierter Vergleichsunternehmen (Peer Group) abgestellt. Dieses Vorgehen entspricht der gängigen Praxis und wird auch von der Rechtsprechung anerkannt (vgl. OLG Celle, 19. April 2007, AG 2007, S. 867; OLG Karlsruhe, 17. Juli 2008, AG 2009, S. 47, 51; OLG Düsseldorf, 27. Mai 2009, 26 W 5/07, Beschlusstext S. 43 (insoweit nicht abgedruckt in AG 2009, S. 907 ff.); OLG Stuttgart, 18. Dezember 2009, 20 W 2/08, Tz. 235, 254 (juris, insoweit nicht abgedruckt in AG 2010, S. 513 ff.); OLG Frankfurt, 21. Dezember 2010, 5 W 15/10, Tz. 81 (juris); OLG Stuttgart, 19. Januar 2011, 20 W 3/09, Beschlusstext S. 50). Dies gilt auch hinsichtlich des Einbezugs ausländischer Unternehmen (vgl. OLG Düsseldorf, 27. Mai 2009, 26 W 5/07, Beschlusstext S. 43; OLG Stuttgart, 19. Januar 2011, 20 W 2/07, Tz. 224; OLG Düsseldorf, 4. Juli 2012, 26 W 8/10, Tz. 64 (juris)).

Der Bewertungsgutachter PKF hat die wesentlichen Tätigkeitsfelder und Einflussfaktoren auf die Geschäftsfelder der DMG MORI AG untersucht. Anhand dieser Kriterien wurde für jedes Geschäftsfeld eine Gruppe potenzieller Vergleichsunternehmen identifiziert, welche in vergleichbaren Haupttätigkeitsfeldern aktiv sind.

Der Berechnung der Betafaktoren durch den Bewertungsgutachter liegen jeweils marktweite regionale Aktienindizes zu Grunde.

Bei der Ermittlung der Betafaktoren hat der Bewertungsgutachter das raw Beta herangezogen. Der Bewertungsgutachter PKF hat die Betafaktoren der Peer Group Unternehmen sowohl über einen Fünfjahreszeitraum bei monatlichem Renditeintervall als auch über einen Zweijahreszeitraum bei wöchentlicher Renditebeobachtung erhoben. Im Mittel ergibt sich für den Fünfjahreszeitraum ein (unverschuldeter) Peer Group Betafaktor von 1,24. Für den zweijährigen Beobachtungszeitraum beträgt der Mittelwert der (unverschuldeten) Betafaktoren der Peer Group Unternehmen 1,03.

Zur Bereinigung der unternehmensspezifischen Betafaktoren der Peer Group um Kapitalstruktureffekte wurden die in der Vergangenheit beobachteten Betafaktoren der verschuldeten Peer Group Unternehmen vom Bewertungsgutachter in unverschuldete Betafaktoren umgerechnet (so genanntes „unlevern“), um eine Vergleichbarkeit mit dem Bewertungsobjekt herstellen zu können (vgl. OLG Frankfurt, 26. Januar 2015, 21 W 26/13, Tz. 58 (juris); OLG Düsseldorf, 4. Juli 2012, 26 W 8/10, Tz. 63 (juris); OLG Stuttgart, 19. Januar 2011, 20 W 3/09, AG 2011, S. 205, 209; OLG Frankfurt, 20. Dezember 2010, 5 W 51/09, Tz. 60 (juris); OLG Stuttgart, 18. Dezember 2009, 20 W 2/08, Tz. 86 (juris)). Währungseffekte sind nicht zu bereinigen, da der Bewertungsgutachter jede Aktie mit einem landesspezifischen Aktienindex verglichen hat.

Die Umrechnung erfolgte nach einer zweistufigen Anpassungsformel auf Basis des Verhältnisses von Fremdkapital bzw. der Liquidität zum Marktwert des Eigen- bzw. Gesamtkapitals. Der Wertbeitrag von Steuervorteilen (Tax Shield) der Peer Group-Unternehmen wurde vom Bewertungsgutachter als unsicher unterstellt (vgl. OLG Frankfurt, 30. August 2012, 21 W 14/11, Tz 89 (juris)). Wir haben die Berechnungen von PKF analysiert. Im Ergebnis gelangt der sachverständige Gutachter PKF zu dem Schluss, dass ein **unverschuldeter Betafaktor von 1,0** zur Schätzung des zukünftigen operativen Risikos der DMG MORI AG angemessen sei.

Im Rahmen unserer Vertragsprüfung haben wir durch eigene Recherchen nach vergleichbaren Unternehmen gesucht und die Auswahl von PKF kritisch gewürdigt. Wir haben die folgenden Unternehmen in unsere Peer Group-Analyse einbezogen:

DMG MORI CO., LTD., Nagoya/Japan

DMG MORI CO., LTD. produziert und vertreibt Werkzeugmaschinen und verwandte Produkte. Die Produktpalette des Unternehmens umfasst CNC- und Präzisions-Drehmaschinen, horizontale und vertikale Bearbeitungszentren sowie weitere stationäre Werkzeugmaschinen. Die DMG MORI CO., LTD. ist das Mutterunternehmen der DMG MORI AG. Das Unternehmen konnte im Geschäftsjahr 2014/15 Umsatzerlöse in Höhe von JPY 174,7 Mrd. erwirtschaften.

Makino Milling Machine Co. Ltd., Meguro-ku/Japan („Makino“)

Makino produziert, vertreibt und repariert Bearbeitungszentren, CNC-Werkzeugmaschinen, Fräsmaschinen und andere verwandte Industriemaschinen. Das Unternehmen produziert Formenbausysteme sowie Computer Aided Manufacturing (CAM) und Computer Aided Design (CAD) Software, welche in den produzierten Werkzeugmaschinen zum Einsatz kommt. Insoweit handelt es sich beim viertgrößten Werkzeugmaschinenhersteller der Welt um einen direkten Wettbewerber der DMG MORI AG. Makino konnte im abgelaufenen Geschäftsjahr 2015/16 Umsatzerlöse in Höhe von JPY 162,0 Mrd. erzielen.

OKUMA Corp., Niwa-Gun/Japan („Okuma“)

Okuma produziert Werkzeugmaschinen und andere Industriemaschinen. Das Unternehmen produziert Werkzeuge einschließlich Drehmaschinen, Bearbeitungszentren, Schleifmaschinen, Bohrmaschinen und andere CNC-Maschinen. Okuma ist weltweit drittgrößter Werkzeugmaschinenhersteller und damit ebenfalls direkter Wettbewerber der DMG MORI AG. Die Umsatzerlöse von Okuma im Geschäftsjahr 2015/16 belaufen sich auf rund JPY 183,5 Mrd.

Star Micronics Co. Ltd., Shinzuoka/Japan („Star Micronics“)

Star Micronics entwickelt und produziert Elektronik. Die Produkte des Unternehmens umfassen Drucker, CNC-Drehmaschinen sowie Komponenten für Armbanduhren und Computerfestplatten. Star Micronics verfügt über drei Geschäftsbereiche: Spezialprodukte, Werkzeugmaschinen und Präzisionsprodukte. Im Geschäftsbereich Werkzeugmaschinen steht Star Micronics im Wettbewerb mit der DMG MORI AG. Die Umsatzerlöse im Geschäftsjahr 2015/16 lagen bei JPY 54,5 Mrd.

Qinchuan Machine Tool & Tool Group Co. Ltd., Baoji/Volksrepublik China („Qinchuan“)

Qinchuan ist spezialisiert auf die Herstellung von Präzisions-Werkzeugmaschinen sowie Hydraulik- und Gussteilen für Werkzeugmaschinen. Insoweit handelt es sich um einen Zulieferer und Wettbewerber der DMG MORI AG zugleich. Die Umsatzerlöse im Geschäftsjahr 2015 belaufen sich auf CNY 2,5 Mrd.

Sodick Co. Ltd., Kanagawa/Japan („Sodick“)

Sodick entwickelt, produziert und vertreibt elektrische Maschinen und Anlagen. Die Produktpalette des Unternehmens umfasst CNC-Maschinen zum funkenerosiven Bearbeiten von Werkstücken, Maschinen für Drahterosionen, CAD/CAM-Systeme für den Formenbau und Spritzgussmaschinen und manuelle Bohrmaschinen. Damit handelt es sich im ebenfalls um einen Wettbewerber der DMG MORI AG. Die Umsatzerlöse im Geschäftsjahr 2015/16 betragen JPY 65,1 Mrd.

Tsugami Corp., Tokio/Japan („Tsugami“)

Tsugami baut automatisierte Werkzeugmaschinen wie CNC-Drehmaschinen und Horizontal-Bearbeitungszentren. Das Unternehmen produziert auch Schleifmaschinen, Gewindewalzmaschinen, Messinstrumente sowie andere industrielle Werkzeuge. Damit stellt auch dieses Unternehmen einen direkten Wettbewerber der DMG MORI AG dar. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2015/16 konnte Tsugami Umsatzerlöse in Höhe von rund JPY 40,1 Mrd. erwirtschaften.

Tong-Tai Machine & Tool Co. Ltd., Kaohsiung Hsien/Taiwan („Tong-Tai“)

Tong-Tai produziert und vertreibt CNC-Maschinen. Die Produkte des Unternehmens umfassen Drehmaschinen, stationäre Bohrmaschinen und Bearbeitungszentren. Im Bereich der Drehmaschinen und Bearbeitungszentren steht Tong-Tai im Wettbewerb mit der DMG MORI AG. Die Umsatzerlöse im Geschäftsjahr 2015 belaufen sich auf TWD 9,2 Mrd.

Hardinge Inc., Elmira/USA („Hardinge“)

Hardinge entwickelt, produziert und vertreibt computergesteuerte Dreh- und Schleifmaschinen sowie die zugehörigen Werkzeuge. Insbesondere innerhalb des Ecoline-Segments handelt es sich bei Hardinge um einen preisaggressiven Wettbewerber der DMG MORI AG. Das Unternehmen vermarktet seine Produkte in den Vereinigten Staaten, Europa und Asien. Im Geschäftsjahr 2015 konnte das Unternehmen Umsätze in Höhe von USD 315,2 Mio. erwirtschaften.

Takisawa Machine Tool Co. Ltd., Okayama/Japan („Takisawa“)

Takisawa ist ein Hersteller von Präzisionswerkzeugmaschinen. Das Unternehmen produziert und repariert Bearbeitungszentren, Metallbearbeitungsmaschinen, sowie CNC-Drehmaschinen. Takisa-

wa produziert auch Maschinen zur Herstellung von elektronischen Komponenten und Kommunikationsgeräten sowie Maschinen zur Messung von Umweltbedingungen. Damit ist das Unternehmen im Segment der Werkzeugmaschinen direkter Wettbewerber der DMG MORI AG. Im Geschäftsjahr 2015/16 beliefen sich die Umsatzerlöse auf rund JPY 25,8 Mrd.

Mikron Holding AG, Biel/Schweiz („Mikron“)

Mikron produziert und vertreibt Werkzeugmaschinen und Roboter. Das Unternehmen produziert Drehmaschinen, Fräswerkzeuge, Kalibrierwerkzeuge, Industrie-Bohrmaschinen, Formen für Kunststoff-Spritzguss, Roboter-Montagesysteme, Kunststoffspritzgussteile und Mobiltelefonkomponenten. Insoweit handelt es sich bei dem Unternehmen innerhalb des Segments der Werkzeugmaschinen um einen Wettbewerber der DMG MORI AG. Im Geschäftsjahr 2015 betragen die Umsatzerlöse CHF 228,6 Mio.

OKK Corp., Hyogo/Japan („OKK“)

OKK fertigt Fabrikautomationssysteme und Werkzeugmaschinen. Das Unternehmen ist spezialisiert auf kompakte bis mittelgroße CNC-Fräsmaschinen und Bearbeitungszentren. Daneben fertigt OKK auch Textilmaschinen und Messinstrumente. Im Bereich der Werkzeugmaschinen steht das Unternehmen im direkten Wettbewerb mit der DMG MORI AG. Im Geschäftsjahr 2015/16 konnte OKK Umsatzerlöse in Höhe von JPY 26,7 Mrd. erwirtschaften.

Hwacheon Machinery Co. Ltd., Seoul/Südkorea („Hwacheon“)

Hwacheon produziert und vertreibt Industriemaschinen und Werkzeugmaschinen. Die Produkte des Unternehmens umfassen CNC-Drehmaschinen, Fräsmaschinen und Schleifmaschinen. Das Unternehmen beliefert die Automobil-, Elektro-, Elektronik- und Präzisionsindustrie. Hwacheon ist direkter Wettbewerber der DMG MORI AG. Die Umsatzerlöse im abgelaufenen Geschäftsjahr belaufen sich auf KRW 231,9 Mrd.

Tornos Holding AG, Moutier/Schweiz („Tornos“)

Tornos produziert Werkzeugmaschinen. Das Unternehmen produziert sowohl Einzelspindel- als auch Mehrdrehautomaten. Tornos vermarktet seine Drehmaschinen in erster Linie für Unternehmen in den Bereichen Elektronik und Automobilindustrie. Daneben zählen aber auch Unternehmen aus

der Uhrenindustrie oder Hersteller von medizinischen Geräten zum Kundenkreis. Das Unternehmen vertreibt seine Produkte in Europa, den Vereinigten Staaten und Asien. Damit handelt es sich auf bei diesem Unternehmen um einen direkten Wettbewerber der DMG MORI AG. Die Gesellschaft konnte im Geschäftsjahr 2015 Umsatzerlöse in Höhe von CHF 164,0 Mio. erwirtschaften.

Die von uns ermittelten unverschuldeten Betafaktoren auf Basis wöchentlicher Renditeintervalle über einen Betrachtungszeitraum von zwei Jahren und unter Berücksichtigung des durchschnittlichen Verschuldungsgrads sind in der folgenden Tabelle dargestellt.

Name	Index	R ²	Levered Beta (adj.)	Unlevered Beta (adj.)
DMG MORI CO., LTD.	NDDLJN Index	0,54	1,47	1,01
Makino	NDDLJN Index	0,59	1,21	0,95
Okuma	NDDLJN Index	0,47	1,18	1,34
Star Micronics	NDDLJN Index	0,39	0,97	1,25
Qinchuan	SZCOMP Index	0,60	1,26	1,21
Sodick	NDDLJN Index	0,19	1,28	1,08
Tsugami	NDDLJN Index	0,47	1,09	1,06
Tong-Tai	TWSE Index	0,13	0,78	0,60
Hardinge	DWCFT Index	0,08	0,84	0,74
Takisawa	NDDLJN Index	0,49	1,03	1,11
Mikron	SSIRT Index	0,07	0,66	0,88
OKK	NDDLJN Index	0,62	1,09	0,61
Hwacheon	KOSPI Index	0,10	0,65	1,02
Tornos	SSIRT Index	0,06	0,63	0,64
Mittelwert				0,96

Der Betrachtungszeitraum für die Ermittlung der oben dargestellten Betafaktoren endet am 13. Mai 2016. PKF berechnet die Betafaktoren der Peer Group Unternehmen lediglich bis zum 31. März 2016. Im Unterschied zu PKF halten wir die Anwendung eines adjusted Betas aus den genannten Gründen für sinnvoller und haben daher bei der Prüfung des Ertragswertes auf „adjusted Betas“ abgestellt (vgl. OLG München, 18. Februar 2014, 31 Wx 211/12, AG 2014, S. 453, 455; OLG Stuttgart, 15. Oktober 2013, 20 W 3/13, Tz. 139 (juris); OLG Stuttgart, 8. Juli 2011, 20 W 14/08, Tz. 267 (juris); OLG Frankfurt, 20. Dezember 2010, 5 W 51/09, Tz. 70 (juris)).

Bezogen auf einen Fünfjahreszeitraum auf monatlicher Basis ergibt sich folgendes Bild:

Name	Index	R ²	Levered Beta (adj.)	Unlevered Beta (adj.)
DMG MORI CO., LTD	NDDLJN Index	0,50	1,38	0,95
Makino	NDDLJN Index	0,47	1,39	1,10
Okuma	NDDLJN Index	0,53	1,50	1,65
Star Micronics	NDDLJN Index	0,48	0,96	1,32
Qinchuan	SZCOMP Index	0,66	1,08	1,03
Sodick	NDDLJN Index	0,08	1,14	0,83
Tsugami	NDDLJN Index	0,17	1,07	1,07
Tong-Tai	TWSE Index	0,37	1,31	0,98
Hardinge	DWCFT Index	0,17	1,12	0,96
Takisawa	NDDLJN Index	0,45	1,12	1,20
OKK	NDDLJN Index	0,50	1,24	0,73
Hwacheon	KOSPI Index	0,25	1,16	1,85
Tornos	SSIRT Index	0,23	1,23	1,09
Mittelwert				1,14

Der Betrachtungszeitraum für die Ermittlung der oben dargestellten Betafaktoren endet am 29. April 2016. PKF hat die Betafaktoren bis zum 31. März 2016 erhoben.

Der Betafaktor des Peer Group Unternehmens Mikron ist über den fünfjährigen Beobachtungszeitraum statistisch nicht signifikant, weshalb dieses Unternehmen in obiger Tabelle nicht enthalten ist. Dies deckt sich mit der Vorgehensweise von PKF. Im Unterschied dazu erachten wir den Betafaktor des Unternehmens Hwacheon innerhalb des Zweijahreszeitraums auf Grund des abweichenden Erhebungszeitraumes für statistisch signifikant.

Im Gegensatz zu PKF haben wir die KUKA AG, Augsburg, nicht in die Peer Group einbezogen. Bereits seit Anfang des Jahres 2016 kursieren Gerüchte am Markt, welche auf eine beginnende Übernahme des Maschinenbauers hindeuten. Zwischenzeitlich wurden die Gerüchte durch das Übernahmeangebot einer Tochtergesellschaft der Midea Group Co., Ltd. vom 18. Mai 2016 bestätigt. Auch eine Analyse des Kursverlaufs im Vergleich zum CDAX deutet auf eine Entkopplung vom allgemeinen Marktgeschehen aufgrund der Übernahmespekulationen hin. Vor diesem Hintergrund halten wir den Betafaktor der KUKA AG nicht geeignet zur Abschätzung des operativen Risikos der DMG MORI AG.

Bei der Dürr AG, Bietigheim-Bissingen, handelt es sich um einen klassischen Anlagenbauer. Das Geschäftsmodell der Dürr AG zeichnet sich durch langfristige Fertigungsaufträge mit hohen Auftragsvolumina aus. Zudem besteht typischerweise eine deutliche Abhängigkeit von der Automobilindustrie. Beides trifft auf die DMG MORI AG nicht zu. Die DMG MORI AG ist hinsichtlich des Kundenspektrums breit diversifiziert. Das Produktportfolio umfasst im Wesentlichen Standardmaschi-

nen ohne langfristige Auftragsfertigung. Insofern halten wir die Dürr AG lediglich eingeschränkt mit der DMG MORI AG vergleichbar.

Trotz der methodischen Unterschiede ergeben sich anhand unserer alternativen Berechnungsvarianten des durchschnittlichen Betafaktors der Peer Group keine Anhaltspunkte dafür, dass der vom Bewertungsgutachter ermittelte Betafaktor unangemessen ist.

Der Bewertungsgutachter hat den verschuldeten Betafaktor, ausgehend vom unverschuldeten Betafaktor, jeweils anhand des periodenspezifischen Verschuldungsgrads in einem zweistufigen Verfahren ermittelt. (so genanntes „relevern“, vgl. OLG Frankfurt, 26. Januar 2015, 21 W 26/13, Tz. 58 (juris); LG Düsseldorf, 5. August 2014, 33 O 1/07, Tz. 153 f. (juris)).

c) Wachstumsabschlag

Im Rahmen der Ertragswertermittlung ist für die Fortführungsphase ein Wachstumsabschlag festzulegen. Der Bewertungsgutachter hat den Wachstumsabschlag unter Berücksichtigung der aktuellen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen sowie der Kosten-Erlös-Struktur und -entwicklung der DMG MORI AG ermittelt. Demnach wird auch künftig ein starker Preiswettbewerb im Markt für Werkzeugmaschinen erwartet. Infolge dessen geht der Bewertungsgutachter davon aus, dass es der DMG MORI AG zukünftig nur eingeschränkt möglich sein wird, beschaffungsseitige Preissteigerung an die Kunden weiterzugeben. Vor diesem Hintergrund hat der Bewertungsgutachter den Wachstumsabschlag mit gerundet 1,0 % festgelegt.

Den von dem Bewertungsgutachter angesetzten Wachstumsabschlag haben wir daher anhand von Preisindizes des Statistischen Bundesamtes sowie anhand von Prognosen von Bankanalysten und des Internationalen Währungsfonds über die Entwicklung der Verbraucherpreise in Deutschland auf Plausibilität geprüft. Die Inflationsrate für Deutschland wird unter Bezugnahme auf den Verbraucherpreisindex (Basis 2010 = 100) wie folgt angegeben:

Statistisches Bundesamt - Stand des Verbraucherpreisindex Deutschland (Basis 2010 =100)		Durchschnittliche Veränderung
--	--	--

April 2013	105,1	
April 2016	106,9	0,57%

Schätzungen von Bankanalysten - Veränderung Verbraucherpreisindex Deutschland		Durchschnittliche Veränderung
--	--	--

2016		
Untergrenze der Schätzungen	0,00%	
Obergrenze der Schätzungen	1,00%	0,50%
2017		
Untergrenze der Schätzungen	0,80%	
Obergrenze der Schätzungen	2,10%	1,60%
2018		
Untergrenze der Schätzungen	1,50%	
Obergrenze der Schätzungen	2,40%	1,80%

Schätzungen des Internationalen Währungsfonds - Veränderung Verbraucherpreisindex Deutschland		Durchschnittliche Veränderung
--	--	--

2016		0,48%
2017		1,44%
2018		1,64%
2019		1,78%
2020		1,92%
2021		2,00%

Unter Berücksichtigung der Verbraucherpreisentwicklung des vergangenen Dreijahreszeitraums ergibt sich eine jährliche Erhöhung der Verbraucherpreise um rund 0,57 %. Schätzungen von Bankanalysten für die Veränderung der Konsumentenpreise in den Jahren 2016 bis 2018 bewegen sich für Deutschland laut einer Übersicht des Finanzdienstleisters Bloomberg in einem Bereich von 0,50 % bis 1,80 %. Der Internationale Währungsfonds erwartet für das Jahr 2016 ebenfalls nur mit einem moderaten Anstieg der Verbraucherpreise, für die Folgejahre ab 2017 liegen die Erwartungen auf einem etwas höheren Niveau.

Bei der Bemessung des Wachstumsabschlags ist stets auf die Verhältnisse des jeweiligen Unternehmens abzustellen. Insoweit können und werden Wachstumsraten bei den Entwicklungen der zukünftigen Ertragsüberschüsse verschiedener Unternehmen naturgemäß voneinander abweichen. Nach einer Untersuchung von Widmann/Schieszl/Jeromin (FB 2003, S. 800 ff.) beträgt das durchschnittliche Gewinnwachstum westdeutscher Industrieunternehmen unabhängig von Konjunkturzyklen 45 % bis 50 % der durchschnittlichen Preissteigerungsrate. Das nur unterdurchschnittli-

che Gewinnwachstum wird durch die Untersuchung von Stellbrink (Der Restwert in der Unternehmensbewertung, 2005, S. 125 f.) bestätigt. Die Auffassung, wonach der Wachstumsabschlag im Allgemeinen niedriger sein muss als die Inflationsrate, spiegelt die zutreffende herrschende Meinung wider (vgl. Großfeld, Unternehmens- und Anteilsbewertung, 7. Aufl., 2012, S. 292 f; WP-Handbuch 2014, Bd. II, Abschn. A, Tz. 489 und insbesondere die dort in der Fußnote 793 zitierte Auswertung der Rechtsprechung). Dies liegt daran, dass auch die Beteiligung an einem Unternehmen nicht völlig inflationssicher ist (vgl. OLG Düsseldorf, 11. April 1988, WM 1988, S. 1052, 1059; OLG Düsseldorf, 12. Februar 1992, AG 1992, S. 200, 204). Der Wachstumsabschlag bezweckt auch nicht einen unbedingten Inflationsausgleich (vgl. OLG Stuttgart, 19. März 2008, AG 2008, S. 510, 515).

Als ersten Anhaltspunkt für die nachhaltige Wachstumsrate ergibt sich hiernach bei einem durchschnittlichen jährlichen Anstieg des Verbraucherpreisindex von rund 0,57 % im Dreijahreszeitraum April 2013 bis April 2016 sowie die anderen Schätzungen und einem darauf bezogenen Gewinnwachstum von 45 % bis 50 % eine Wachstumsrate von deutlich unter 1 %.

Grundsätzlich ist für die Wachstumsaussichten neben der allgemeinen Entwicklung der Werkzeugmaschinenbranche auch die Wettbewerbsposition der DMG MORI AG innerhalb dieses Marktsegments zu berücksichtigen. Da der Wachstumsabschlag angibt, mit welcher durchschnittlichen Steigerung des Überschusses in der Zukunft gerechnet wird, können die Wachstumsraten des operativen Ergebnisses innerhalb des Detailplanungszeitraums nicht ohne weiteres als Wachstumsabschlag beim Kapitalisierungszins verwendet werden. Zudem ist zu berücksichtigen, dass es sich bei der DMG MORI AG zusammen mit der japanischen Konzernmutter um den weltgrößten Hersteller von Werkzeugmaschinen handelt. Das Unternehmen ist bereits jetzt auf allen relevanten Märkten präsent, was aufgrund der gegebenen Marktsättigung ein überdurchschnittliches Wachstum in Zukunft erschwert. In derartigen Fällen geht ein weiteres Wachstum typischerweise mit der Verdrängung von Wettbewerbern durch Preiszugeständnisse einher. Gestützt wird diese Auffassung durch die Tatsache, dass im Geschäftsjahr 2016 keine Preisanpassungen im Bereich der Neumaschinen erfolgt sind. Zudem muss nach Auffassung des Vorstands die DMG MORI AG insbesondere in den Bereichen Wartungsdienstleistungen und Ersatzteilgeschäft die Preispolitik den Vorgaben des Wettbewerbs anpassen, um weiterhin als attraktiver Anbieter am Markt wahrgenommen zu werden. Grundsätzlich ist die DMG MORI AG als Anbieter von Werkzeugmaschinen und zugehörigen Servicedienstleistungen in einem zyklischen, für Konjunkturschwankungen anfälligen Markt tätig. Es ist anzunehmen, dass künftig insbesondere in konjunkturell schwachen Phasen der Preis- und Wettbewerbsdruck weiter zunehmen wird. Außerdem ist eine konjunkturelle Schwächephase in den nächsten Jahren nicht auszuschließen. Eine entsprechende Abbildung im nachhaltigen Ergebnis ist nicht erfolgt.

Der vom Bewertungsgutachter angesetzte Wachstumsabschlag von 1,0 % liegt oberhalb der sich aus den oben dargestellten Preissteigerungsraten ergebenden Bandbreite möglicher Wachstumsabschläge. Eine Berücksichtigung der zyklischen Ergebnisentwicklung durch eine Reduzierung des Wachstumsabschlags ist ebenfalls nicht erfolgt. Da der vom Bewertungsgutachter angesetzte Wachstumsabschlag oberhalb der sich nach unseren Analysen ergebenden Bandbreite liegt, berührt diese Prüfungsfeststellung unser Angemessenheitsurteil nicht. Vielmehr führt die Berücksichtigung eines Wachstumsabschlags von 1,0 % zur Ermittlung eines erhöhten Unternehmenswerts.

Auch ein Vergleich mit dem Ergebnis einer empirischen Studie, wonach der durchschnittliche Wachstumsabschlag in Squeeze out-Fällen in einer Bandbreite zwischen 0,5 % und 1,0 % liegt (vgl. Hachmeister et al., WPg 2009, S. 1234, 1245), belegt, dass im vorliegenden Fall ein überdurchschnittlich hohes Wachstum unterstellt wird. Hachmeister et al. verzeichnen bei der Aktualisierung ihrer Untersuchung einen leichten Rückgang des Wachstumsabschlag auf durchschnittlich 0,94 % (vgl. Hachmeister et al., WPg 2012, S. 762, 773).

Ergänzend dürfen wir auf folgenden Sachverhalt hinweisen:

Misst man das Wachstum im Anstieg nomineller Gewinngrößen, so legt die allgemeine Lebenserfahrung es nahe, dass Unternehmen, die einen Teil der erwirtschafteten Jahresüberschüsse einbehalten und zur Innenfinanzierung nutzen, im Folgejahr ceteris paribus ein höheres Jahresergebnis aufweisen als solche Unternehmen, die den gesamten erwirtschafteten Jahresüberschuss an ihre Anteilseigner ausschütten.

Als Quellen des Wachstums finanzieller Überschüsse lassen sich rein realwirtschaftliche (positive und negative) Entwicklungen der leistungswirtschaftlichen Erfolgsfaktoren im Sinne eines **operativen Wachstums** (Kapazitätsoptimierungen und Kapazitätserweiterungen) sowie rein nominale, d. h. durch Preisveränderungen bedingte Entwicklungen (**inflationsbedingtes Wachstum**) abgrenzen. Zusätzlich sind steuerlich bedingte Effekte, z. B. aus der differenzierten Besteuerung von Gewinneinbehaltungen und Ausschüttungen, gesondert zu berücksichtigen (vgl. WP-Handbuch 2014, Bd. II, Abschn. A. Tz. 386).

Für Zwecke der Bewertung des nachhaltigen Ergebnisses stehen zwei sich ausschließende Rechenmodelle zur Verfügung. Im einen Fall, dem sog. **Dividend Discount Model**, stehen im Zähler die Ausschüttungen bzw. Dividenden, die mit den Eigenkapitalkosten diskontiert werden. Im Unterschied zu dem Ertragswertmodell gehen hierbei die nicht an die Anteilseigner ausgeschütteten Teile des Jahresüberschusses nicht in die Kapitalisierungsgröße ein. Der verbleibende Teil wird im Unternehmen zur Innenfinanzierung verwendet und liefert einen zusätzlichen Wachstumseffekt.

Wenn - was in der Bewertungspraxis nicht ersichtlich ist - in der ewigen Rente nur ein Teil des Jahresüberschusses, nämlich der Dividendenanteil, kapitalisiert würde, dann sind die aus der Innenfinanzierung zusätzlichen Wachstumseffekte in Gestalt eines hohen Wachstumsabschlags zu berücksichtigen. Hingegen kommt es im Rahmen des Ertragswertverfahrens in der ewigen Rente zu einer vollständigen Auskehrung des erwirtschafteten Jahresergebnisses (man kann dies auch als Wertbeitrag aus Ausschüttung zuzüglich Wertbeitrag aus Thesaurierung bezeichnen).

Vor diesem Hintergrund ist eine Fortsetzung des für die Detailplanungsphase erwarteten überdurchschnittlichen Gewinnwachstums in der Phase der ewigen Rente nur möglich, wenn kapazitätserweiternde Investitionen auch mittels Thesaurierungen finanziert werden. Unter der Annahme des eingeschwungenen Zustands der ewigen Rente, in dem das Bewertungsobjekt die eigene Risiko- und Finanzierungsstruktur reflektierenden Kapitalkosten nachhaltig verdient, korrespondieren die künftig rein operativ wachsenden Ausschüttungen direkt mit **dem Wertbeitrag aus den Thesaurierungen** (nachhaltige Wertsteigerungen). Hier ist aber zu berücksichtigen, dass beim Ertragswertverfahren nach IDW S 1 i.d.F. 2008 die zu diskontierenden Nettoeinnahmen nachhaltig nicht nur aus dem Wertbeitrag aus Ausschüttungen, sondern auch aus dem Wertbeitrag aus Thesaurierungen bestehen. Da der Wertbeitrag aus Thesaurierungen das zukünftige Dividendenwachstum aus Thesaurierungen vollständig abdeckt, bildet die im Wachstumsabschlag abgebildete Wachstumsrate der Ausschüttungen primär inflationsbedingte Werteffekte ab, die auf die unternehmensspezifische Wachstumsrate des zu bewertenden Unternehmens zurückzuführen sind.

Nach dem von Tschöpel/Wiese/Willershausen (WPg 2010, S. 349, 350) beschriebenen Zusammenhang gilt:

$$w = (1 - q) * R_{EK}^{vSt} + q * \pi$$

mit

w = Gesamtwachstumsrate, q = Ausschüttungsquote, R_{EK}^{vSt} = verschuldete Eigenkapitalkosten vor Steuern und π = unternehmensspezifische Inflationsrate (= Wachstumsabschlag).

Die verschuldeten Eigenkapitalkosten vor Steuern ergeben sich bei einem Basiszinssatz vor Steuern von 1,0 %, einer Marktrisikoprämie von 6,5 % vor Steuern und bei einem Betafaktor von 1,0 mit rund 6,85 %.

Bezogen auf die Daten der DMG MORI AG ergibt sich näherungsweise folgende Gesamtwachstumsrate:

$$w = (1 - 50 \%) * 6,85 \% + 50 \% * 1 \% = 3,93 \%$$

Insofern entspricht ein zur Unternehmensbewertung der DMG MORI AG unterstellter Wachstumsabschlag von 1,0 % einem nachhaltigen Gesamtwachstum von rund 4 %.

d) Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes

Die Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes für die Detailplanungs- und Fortführungsphase wurde sachgerecht vorgenommen. Wir haben uns von der zutreffenden finanzmathematischen Berechnung überzeugt.

Rein vorsorglich weisen wir darauf hin, dass die Veränderung einzelner, jeweils für sich vertretbarer Einzelwerte für den Basiszins, die Marktrisikoprämie, den Betafaktor oder den Wachstumsabschlag zu einem insgesamt unrealistischen Kapitalisierungszinssatz und in der Folge zu einer unrealistischen Abfindung führen kann (vgl. OLG Frankfurt, 24. November 2011, 21 W 7/11, Tz. 40 (juris)). Eine Meistbegünstigung für methodische Einzelfragen innerhalb der Ertragswertermittlung ist darüber hinaus auch verfassungsrechtlich nicht geboten, wie das OLG Stuttgart (vgl. 17. Oktober 2011, 20 W 7/11, Tz. 188 (juris)) ausführt.

4. Ertragswertberechnung

Aufbauend auf der im Bewertungsgutachten erläuterten Planungsrechnung wurde der Ertragswert wie folgt abgeleitet:

a) Ausschüttungsquote und Dividendenbesteuerung

Als Grundlage für die Dividendenbesteuerung der Aktionäre der DMG MORI AG ist es erforderlich, eine Ausschüttungsquote abzuleiten. Für die Detailplanungsjahre wurden die von der DMG MORI AG geplanten Ausschüttungsbeträge je Aktie angesetzt. Diese belaufen sich in den Jahren 2016, 2017 und 2018 auf EUR 0,60, EUR 0,65 sowie EUR 0,70 je Aktie. Die thesaurierten Mittel werden benötigt, um das geplante Wachstum im Planungszeitraum zu finanzieren. Da rechtliche Restriktionen einer solchen Dividendenpolitik nicht entgegenstehen, ist gegen eine Übernahme der geplanten Ausschüttungspolitik nichts einzuwenden. Diese Auffassung wird auch vom OLG Frankfurt geteilt, das es ablehnt, eine unternehmerische Einzelentscheidung wie die Ausschüttungspolitik der Geschäftsführung dahingehend zu überprüfen, ob sie sich gewinnmaximierend auswirkt (vgl. OLG Frankfurt, 5. März 2012, 21 W 11/11, AG 2012, S. 417, 419; OLG Frankfurt, 29. April 2011, 21 W 13/11, Tz. 58 (juris); OLG Frankfurt, 9. Februar 2010, 5 W 33/09; ZIP 2010, S. 279, 731). Im Zeitraum der ewigen Rente liegt die sich aus einer Analyse der durchschnittlichen Ausschüttungsquo-

ten der Peer Group Unternehmen abgeleitete nachhaltige Ausschüttungsquote von 50 % des Jahresergebnisses in der Mitte der Bandbreite des marktdurchschnittlichen Ausschüttungsverhaltens (vgl. Wagner/Saur/Willershausen, WPg 2008, S. 733, die auf durchschnittliche Ausschüttungsquoten zwischen 40 % und 60 % verweisen). Darin wird ein Ausschüttungsverhalten des zu bewertenden Unternehmens abgebildet, das äquivalent zum Ausschüttungsverhalten der Alternativanlage ist (vgl. Gorny/Rosenbaum, WPg 2004, S. 861, 863; OLG Düsseldorf, 11. Mai 2015, 26 W 2/13, Tz. 47 (juris); OLG Frankfurt, 26. Januar 2015, 21 W 26/13, Tz. 37 (juris); OLG Frankfurt, 18. Dezember 2014, 21 W 34/12, Tz. 57 (juris); OLG Frankfurt, 29. April 2011, 21 W 13/11, Tz. 62 (juris)). Die nicht ausgeschütteten Beträge werden mit Ausnahme der Wachstumsthesaurierung als Wertbeitrag aus Thesaurierung zugerechnet.

Die vom Bewertungsgutachter PKF angesetzte Ausschüttungsquote in der Phase der ewigen Rente liegt in der Mitte der Bandbreite der marktüblichen Ausschüttungsquoten. Die geplanten Ausschüttungen wurden um persönliche Steuern in Höhe von 25 % zuzüglich 5,5 % Solidaritätszuschlag reduziert.

b) Veräußerungsgewinnbesteuerung

Seit dem Jahr 2009 sind die Auswirkungen der Abgeltungsteuer für Veräußerungsgewinne zu berücksichtigen. Die Abbildung der Höhe der effektiven Abgeltungsteuer auf Veräußerungsgewinne hängt sowohl von der zu unterstellenden Haltedauer, der thesaurierungsbedingten Wertentwicklung beim Bewertungsobjekt als auch der Alternativanlage ab (vgl. Wiese, WPg 2007, S. 368, 375). Zur Bestimmung des Zeitpunktes der Veräußerungsbesteuerung und des daraus resultierenden marktdurchschnittlichen Veräußerungsgewinnsteuersatzes sind Typisierungen vorzunehmen (vgl. OLG Frankfurt, 26. Januar 2015, 21 W 26/13, Tz. 29 (juris)).

Eine Besteuerung sämtlicher realisierter Veräußerungsgewinne ist zwar erst für Unternehmensanteile vorgesehen, die nach dem 31. Dezember 2008 erworben werden, gleichwohl dürfte sich die Besteuerung von Veräußerungsgewinnen in dem Preisbildungsprozess am Kapitalmarkt zumindest bereits seit dem 1. Januar 2009 niederschlagen, da seither der vorübergehend noch steuerfreien Realisierung von Kursgewinnen durch Veräußerung von „Altbeständen“ von vor dem 1. Januar 2009 erworbenen Aktien ein Erwerb durch Anteilseigner gegenübersteht, welche die Veräußerungsgewinnbesteuerung ihrerseits preismindernd berücksichtigen werden. Entscheidend ist hierbei auch, dass es primär nicht um die Höhe der Veräußerungsgewinnbesteuerung der konkreten Abfindung nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses, sondern um die - vorgelagerte - Berechnung des Ertragswertes bei unterstellter unendlicher Lebensdauer des Unternehmens als solche geht.

Nach der Diskussion im Berufsstand ist davon auszugehen, dass eine typisierende Annahme einer **effektiven Veräußerungsgewinnbesteuerung** in Höhe von **12,5 %** zuzüglich Solidaritätszuschlag (13,1875 %) sachgerecht ist (vgl. Zeidler/Schöniger/Tschöpel, FB 2008, S. 281; Wagner/Saur/Willershausen, WPg 2008, S. 736; OLG München, 5. Mai 2015, 31 Wx 366/13, Tz. 74 (juris); OLG Frankfurt, 26. Januar 2015, 21 W 26/13, Tz. 29 (juris); OLG München, 18. Februar 2014, 31 Wx 211/13, Tz. 16 (juris); OLG Stuttgart, 15. Oktober 2013, 20 W 3/13, Tz. 116 (juris); OLG Stuttgart, 5. Juni 2013, 20 W 6/10, Tz. 186 (juris); OLG München, 7. Februar 2013, 31 Wx 122/12, Beschlusstext S. 10). Die zu Wertsteigerungen führenden Thesaurierungen sowie die nachhaltig inflationsbedingten Wertsteigerungen in der ewigen Rente wurden anstelle der nominellen Steuerlast von 25 % zuzüglich Solidaritätszuschlag mit einer effektiven Steuer belastet.

Die ferner notwendige und in der Praxis angewandte effektive Steuerlast auf inflationsbedingte Kursgewinne basiert auf der einfachen Erkenntnis, dass auch rein inflationsbedingte Unternehmenswertsteigerungen künftige Veräußerungsgewinne darstellen. Diese unterliegen damit ebenfalls der effektiven Besteuerung von 13,1875 %. Zu diesen rein inflationsbedingten (zusätzlichen) Unternehmenswertsteigerungen kommt es durch die Reduzierung der Kapitalkosten um den Wachstumsabschlag (vgl. WP-Handbuch 2014, Bd. II, 14. Aufl. Abschnitt A Tz. 398 f.). Da der Wachstumsabschlag bei DMG MORI AG entsprechend der herrschenden Bewertungspraxis nicht um Steuereinflüsse gekürzt wird, ist die Steuerbelastung aus die inflationsbedingten Veräußerungsgewinne von den finanziellen Überschüssen in Abzug zu bringen.

Wir erachten diese Vorgehensweise als sachgerecht.

c) Kapitalisierung der Nettozuflüsse

Die Kapitalisierung der erwarteten Nettoausschüttungen einerseits und der fiktiv unmittelbaren Zurechnung der Wertbeiträge aus Thesaurierung andererseits haben wir nachvollzogen.

Für die Diskontierung der jährlichen Ausschüttungen ist der Bewertungsgutachter davon ausgegangen, dass die Gewinnausschüttungen zum Jahresende erfolgen. Die Ausschüttungsbeträge wurden folglich vom Ende des jeweiligen Geschäftsjahres zunächst auf den technischen Bewertungsstichtag (1. Januar 2016) abgezinst und anschließend auf den Bewertungsstichtag aufgezinst. Diese Vorgehensweise deckt sich mit der Rechtsprechung des OLG Stuttgart, das auch hinsichtlich des Wertbeitrags aus Thesaurierung darauf verweist, dass die Unternehmensbewertung nicht alleine auf tatsächliche Zahlungszuflüsse abstellt (vgl. OLG Stuttgart, 19. März 2008, 20 W 3/06, AG 2008, S. 510, 515). Die Diskontierung des Wertbeitrags aus Thesaurierung in der ewigen Rente erfolgte gleichermaßen.

Der prognostizierte Ausschüttungsbetrag für das erste Planjahr ist folglich auf den Beginn des Geschäftsjahres 2016 abzuzinsen. Entsprechend wird mit den weiteren Planergebnissen verfahren, so dass sich der Ertragswert als Wertkomponente auf den technischen Bewertungsstichtag, also den Beginn des ersten Planjahres 2016, darstellt. In einem zweiten Schritt erfolgt dann die Aufzinsung auf den unterjährigen Bewertungsstichtag (vgl. BGH, 19. Juli 2010, AG 2010, S. 631).

Zur Sicherung der Eigenkapitalquote ist es aus bewertungstechnischen Gründen notwendig, für die ewige Rente eine Thesaurierung in Höhe der Wachstumsrate bezogen auf das wirtschaftliche Eigenkapital zum Ende des Detailplanungszeitraums zu berücksichtigen (vgl. OLG Frankfurt, 5. März 2012, 21 W 11/11, AG 2012, S. 417, 419; OLG Karlsruhe, 15. November 2012, 12 W 66/06, Tz. 126 ff. (juris); OLG Karlsruhe, 12. April 2012, 12 W 57/10, Beschlusstext S. 49; OLG Stuttgart, 4. Mai 2011, 20 W 11/08, Tz. 152 (juris); OLG Stuttgart, 22. September 2009, 20 W 20/06, Tz. 105 (juris); OLG Karlsruhe, 16. Juli 2008, 12 W 16/02, Beschlusstext S. 22; OLG Frankfurt, 26. August 2009, 5 W 35/09, Beschlusstext S. 19 f.; Saur et. al, WPg 2011, S. 1017, 1024; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. Aufl., 2012, S. 297; Stellbrink, Der Restwert in der Unternehmensbewertung, 2005, S. 230). Diese Mittel verbleiben dauerhaft im Unternehmen und dienen der Erwirtschaftung von Wachstum und Unternehmenswertsteigerungen nach dem letzten Planjahr. Die Berücksichtigung dieser Wachstumsthesaurierung durch den Bewertungsgutachter ist sachgerecht.

Die Phasenmethode wurde nach unserer Überzeugung sachgerecht angewendet. Wir haben uns durch Kontrollrechnungen von der finanzmathematischen Richtigkeit des Ertragswerts überzeugt.

IV. Sonderwert

Nicht betriebsnotwendige Liquidität

Die Gesellschaft verfügt insbesondere durch den Verkauf der Anteile an der DMG MORI CO., LTD. über erhebliche flüssige Mittel. Der Bewertungsgutachter hat in Abstimmung mit dem Vorstand der DMG MORI AG die unterjährige Entwicklung der flüssigen Mittel analysiert und einen Mindestbestand an betriebsnotwendigen flüssigen Mitteln festgelegt. Die überschießende Liquidität in Höhe von EUR 170 Mio. wird im Rahmen der Bewertung unmittelbar als Ausschüttung an die Aktionäre behandelt. Dies bedingt den Einbezug der Abgeltungssteuer bei der Ermittlung des Sonderwerts.

Wir haben die Ermittlung der nicht betriebsnotwendigen Liquidität nachvollzogen und halten diese für sachgerecht.

Steuerliche Verlustvorträge

Die zum 31. Dezember 2015 bestehenden in- und ausländischen steuerlichen Verlustvorträge wurden, soweit mit entsprechenden positiven steuerlichen Bemessungsgrundlagen zu rechnen ist, gesondert bewertet. Die hieraus resultierende Steuerersparnis, die sich auf Grundlage der sich aus der Planungsrechnung ergebenden Ergebnisse und den jeweiligen Steuersätzen ergibt, wurde mit den periodenspezifischen Kapitalkosten abgezinst. Die aufgrund der Unternehmenssteuerersparnis ceteris paribus höheren Einkünfte wurden um die typisierte Einkommensteuer vermindert.

Wir haben die Ermittlung des Sonderwerts rechnerisch sowie methodisch nachvollzogen und halten diese für angemessen. Aufgrund der gesonderten Erfassung ist eine integrierte Berücksichtigung im Rahmen des Ertragswerts zur Vermeidung einer Doppelerfassung ausgeschlossen.

Pensionsverpflichtungen

Die Pensionsverpflichtungen werden als negativer Sonderwert in die Bewertung einbezogen.

Da die meisten Versorgungswerke geschlossen sind und auskunftsgemäß keine neuen Pensionszusagen mehr gewährt werden, befinden sich die Pensionsverpflichtungen nicht im eingeschwungenen Zustand. Damit fallen zukünftig die liquiditätswirksamen Pensionszahlungen und die Pensionsaufwendungen einschließlich der Aufzinsungskomponente betragsmäßig auseinander. Zur Erhöhung der Transparenz hat der Bewertungsgutachter daher die jeweiligen Pensionsverpflichtungen als negativen Sonderwert berücksichtigt und von dem Ertragswert des operativen Geschäfts in Abzug gebracht.

Zur Berechnung des Sonderwerts der Pensionsverpflichtungen wurde ein fiktiver Verkauf der zum 31. Dezember 2015 bestehenden wirtschaftlichen Ansprüche unterstellt. Grundlage hierfür waren versicherungsmathematische Gutachten nach IFRS, die den Marktwert der Pensionsverpflichtungen widerspiegeln (rund EUR 75,4 Mio.). Das im Rahmen des Konzernabschlusses zum 31. Dezember 2015 zugeordnete Planvermögen von rund EUR 34,6 Mio. wurde mit seinem Marktwert von dem DBO-Wert der Pensionsverpflichtungen in Abzug gebracht.

Die sich aus der Differenz zwischen dem Marktwert der Pensionsverpflichtungen und den steuerbilanziellen Rückstellungsbeträgen zum 31. Dezember 2015 ergebende künftige steuerliche Entlastungswirkung auf Unternehmensebene wurde vom Bewertungsgutachter in Abzug gebracht. Zusätzlich wurde ein Einkommensteuerersparniseffekt berücksichtigt, der sich aus der Zurechnung des negativen Werts der Pensionsverpflichtungen ergibt.

Im Gegenzug der gesonderten Bewertung der Pensionsverpflichtungen wurden bei der Ermittlung des operativen Ertragswerts die im Rahmen der Zinsplanung aus den Pensionsverpflichtungen resultierenden Zinsaufwendungen und die im Rahmen der Personalaufwandsplanung originär geplanten Personalaufwendungen unberücksichtigt gelassen.

Wir haben die vom Bewertungsgutachter gewählte Vorgehensweise nachvollzogen und halten diese für angemessen.

Nicht betriebsnotwendige Beteiligungen/Anteile an Unternehmen

Die DMG MORI AG besitzt zum einen Beteiligungen an verschiedenen Tochtergesellschaften, welche nicht konsolidiert werden und in den Planungsrechnungen nicht über Beteiligungserträge berücksichtigt werden. Zum anderen weist die Gesellschaft im Konzernabschluss at-equity bewertete Beteiligungen aus. Der Bewertungsgutachter hat die Beteiligungen bzw. at-equity bewerteten Beteiligungen zum jeweils höheren Wert aus Buchwert, überschlägigem Ertragswert und anteiligem Wert des Eigenkapitals als Sonderwert angesetzt. Da die at-equity bewerteten Beteiligungen als Sonderwerte angesetzt werden, hat der Bewertungsgutachter die hieraus geplanten Beteiligungserträge aus der Planungsrechnung eliminiert.

Wir haben die vom Bewertungsgutachter gewählte Vorgehensweise nachvollzogen und halten diese für angemessen.

Option zum Erwerb der Anteile an der Soleintenso S.r.l.

Die GILDEMEISTER energy solutions GmbH als Konzerngesellschaft der DMG MORI AG hält eine Option zum Erwerb der Anteile an der Soleintenso S.r.l., welche einen Solarpark in Italien betreibt. Der Bewertungsgutachter hat diese Option mit dem im Konzernabschluss der DMG MORI AG ausgewiesenen Buchwert als Sonderwert berücksichtigt. Parallel hat der Bewertungsgutachter eine Plausibilisierung des Werts der Option mittels eines Bewertungskalküls auf der Grundlage der Planungsrechnung des Solarparks vorgenommen, welches den Ansatz des Buchwerts bestätigt.

Wir haben die vom Bewertungsgutachter gewählte Vorgehensweise nachvollzogen und halten diese für angemessen.

Weitere Sonderwerte

Nach Auskunft des Vorstands sowie nach unserer Beurteilung aufgrund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse liegen keine Anhaltspunkte für die Existenz weiterer nicht betriebsnotwendiger Vermögensteile vor.

Abgeltungssteuer

Bei der Ermittlung der vorstehend beschriebenen Sonderwerte hat der Bewertungsgutachter typisierte persönliche Ertragsteuern der Anteilseigner zum Abzug gebracht (vgl. OLG Frankfurt, 5. Dezember 2013, 21 W 36/12, Tz. 117 (juris); OLG Karlsruhe, 15. November 2012, 12 W 66/06, Tz. 197 (juris); OLG Frankfurt, 20. Dezember 2011, 21 W 8/11, Tz. 94 (juris); OLG Stuttgart, 8. Juli 2011, 20 W 14/08, Tz. 309 f. (juris)). Hierbei ist zu beachten, dass im aktuellen Steuersystem ein steuerfreier Zufluss (z. B. durch Aktienrückkäufe) nicht mehr möglich ist. Wir halten die Vorgehensweise daher für angemessen.

Die Ermittlung und der Ansatz der Sonderwerte durch den Bewertungsgutachter sind sachgerecht erfolgt.

V. Unternehmenswert

Unter Bezugnahme auf die Darstellung im Bewertungsgutachten ergibt sich insgesamt für die DMG MORI AG zum Bewertungsstichtag 15. Juli 2016 ein aus dem Ertragswert und den Sonderwerten abgeleiteter Unternehmenswert von rund EUR 1.981,6 Mio. Dies entspricht einem anteiligen Wert je Aktie in Höhe von EUR 25,14.

Wir haben die Berechnung des Werts je Aktie nachvollzogen. Er ist zutreffend abgeleitet.

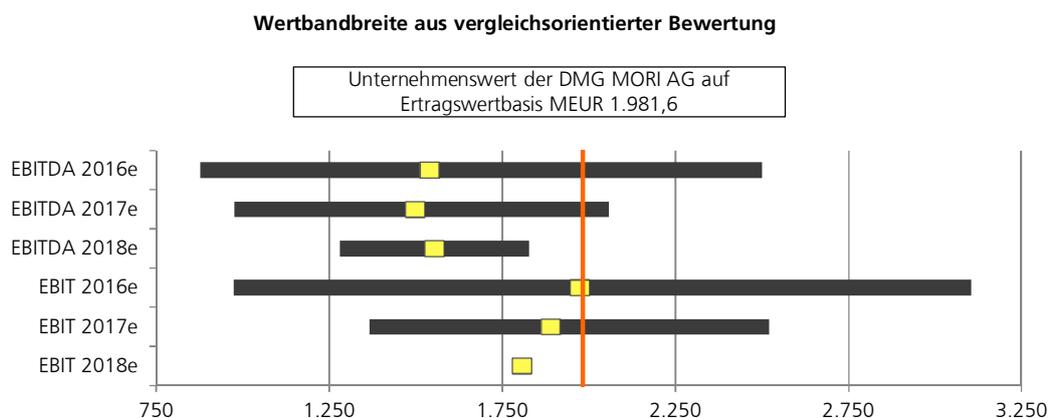
VI. Vergleichsorientierte Bewertung

Die Bewertungspraxis kennt neben den Kapitalwertkalkülen sogenannte Multiplikatormethoden zur Abschätzung vorläufiger Unternehmenswerte, von Wertbandbreiten oder zu Plausibilisierungs-

zwecken. Dieses Bewertungskonzept folgt ebenso wie die Ertragswertmethode dem Grundsatz einer ertragsorientierten Bewertung, jedoch wird der Unternehmenswert anhand eines Vielfachen einer Erfolgsgröße ermittelt. Das Multiplikatorverfahren basiert dabei auf einer vergleichenden Unternehmensbewertung in dem Sinne, dass geeignete Vervielfältiger aus Kapitalmarktdaten börsennotierter Vergleichsunternehmen oder Transaktionen abgeleitet und auf das zu bewertende Unternehmen übertragen werden.

Derartige Multiplikator-Bewertungen stellen nur vereinfachte Wertfindungen dar, können jedoch im Einzelfall Anhaltspunkte für eine Plausibilitätskontrolle bieten (vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 143).

Wir haben sowohl die Ableitung der vergleichsorientierten Bewertung des Bewertungsgutachters überprüft, als auch eine eigene vergleichende Ermittlung auf Basis der Daten des Informationsdienstleisters Bloomberg vorgenommen. Grafisch stellen sich die Wertrelationen wie folgt dar:



Die leichten Abweichungen zu den von PKF ermittelten Werten sind auf eine Abweichung der zu Grunde gelegten Unternehmen zurückzuführen.

Als Ergebnis dieser Plausibilisierungsüberlegungen ist festzustellen, dass der fundamentale, nach IDW S 1 i.d.F. 2008 abgeleitete Unternehmenswert innerhalb der Marktbewertungen vergleichbarer Unternehmen liegt. Die Ermittlung der vergleichsorientierten Bewertung durch den Bewertungsgutachter ist sachgerecht erfolgt. Im Ergebnis ergeben sich aus diesen Plausibilitätsüberlegungen keine Anhaltspunkte dafür, dass der ermittelte Unternehmenswert im Vergleich zum aktuellen Kapitalmarktumfeld zu gering ist (krit. zur Aussagekraft von Multiplikatorwerten allgemein: OLG Frankfurt, 2. Mai 2011, 21 W 3/11, Tz. 83 juris (insoweit nicht abgedruckt in AG 2011, S. 828 ff.); OLG Frankfurt, 15. Februar 2010, 5 W 52/09; Tz. 105 (juris)).

VII. Börsenkurs

1. Ermittlung des Dreimonats-Durchschnittskurses

Maßgeblichkeit eines Börsenkurses, Beginn und Dauer der Referenzperiode

Nachfolgend werden die Anforderungen der Rechtsprechung an die Relevanz des Börsenkurses der DMG MORI AG als Wert für die Festlegung einer angemessenen Abfindung anhand verschiedener Kriterien untersucht. Für die Ermittlung der Kursdaten haben wir den Informationsdienstleister Bloomberg als Datenquelle verwendet.

Nach dem Beschluss des BGH vom 19. Juli 2010 (AG 2010, S. 629 ff. „Stollwerck“) ist im Rahmen eines Ausschlusses der Minderheitsaktionäre der einer angemessenen Abfindung zu Grunde zu legende Börsenwert grundsätzlich auf Basis eines gewichteten Durchschnittskurses innerhalb eines Dreimonatszeitraumes **vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahme** zu errechnen. Der BGH hat mit diesem Beschluss seine bisherige Rechtsprechung teilweise aufgegeben und sich der überwiegenden Auffassung im Schrifttum (vgl. für alle: Adolff, Unternehmensbewertung im Recht der börsennotierten Aktiengesellschaft, 2007, S. 335 f.) und der Bewertungspraxis angeschlossen.

So führt der BGH aus, dass wenn die Börsenkurse nach Bekanntgabe der Strukturmaßnahme „...in die Referenzperiode einbezogen werden, spiegelt der ermittelte Börsenkurs nicht mehr - wie geboten - den Preis wider, den der Aktionär ohne die zur Entschädigung verpflichtende Intervention des Hauptaktionärs oder die Strukturmaßnahme erlöst hätte und der sich aus Angebot und Nachfrage unter dem Gesichtspunkt des vom Markt erwarteten Unternehmenswertes bildet, sondern den Preis, der gerade wegen der Strukturmaßnahme erzielt werden kann. ... Diese Nachfrage hat aber mit dem Verkehrswert der Aktie, mit dem der Aktionär für den Verlust der Aktionärsstellung so entschädigt werden soll, als ob es nicht zur Strukturmaßnahme gekommen wäre (BVerfGE 100, 289, 305; BVerfG, ZIP 2007, 175 Rn. 16), nichts zu tun.“ Die Wahl des Referenzzeitraums dient u. a. der Verhinderung von Manipulationsmöglichkeiten. Ein Missbrauch soll dabei von beiden Seiten ausgeschlossen werden. Vor der Manipulation durch den Hauptaktionär durch die Auswahl eines besonders günstigen Zeitpunktes ist der Minderheitsaktionär nach Auffassung des BGH dadurch geschützt, dass die Barabfindung nie geringer sein kann als der Anteil des Minderheitsaktionärs am Unternehmenswert.

Niederschlag hat diese Auffassung auch in § 5 Abs. 1 der Angebotsverordnung zum WpÜG gefunden, der bestimmt, dass die im Fall eines Übernahmeangebots angebotene Gegenleistung

mindestens dem durchschnittlichen Börsenkurs der Aktien der Zielgesellschaft während der letzten drei Monate vor Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots entsprechen muss.

In einer Ad-Hoc Mitteilung vom **6. April 2016** gab der Vorstand der DMG MORI AG bekannt, dass die DMG MORI CO., LTD. die von ihr unmittelbar und mittelbar gehaltene Beteiligung an der DMG MORI AG auf über 75 % erhöht hat. Zugleich wurde der Vorstand der DMG MORI AG darüber informiert, dass der Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags mit der DMG MORI GmbH geplant wird.

Entsprechend der Beschreibung der Vorgehensweise auf der Internetseite der BaFin hat der Bewertungsgutachter auf den Dreimonatszeitraum bis zum Tag **vor** der Veröffentlichung der Absicht, einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zu schließen, abgestellt. Damit endet der Dreimonatszeitraum am Dienstag, den 5. April 2016. Wir halten diese Vorgehensweise für angemessen.

Art der Durchschnittsbildung

Entsprechend der Vorgabe des BGH vom 19. Juli 2010 (AG 2010, S. 629, 632) ist ein nach Umsätzen gewichteter Durchschnittskurs innerhalb einer dreimonatigen Referenzperiode zu ermitteln. Diese Vorgehensweise entspricht der ganz herrschenden Meinung in der Rechtsprechung (vgl. OLG Frankfurt, 3. September 2010, AG 2010, S. 751, 757; OLG Stuttgart, 18. Dezember 2009, AG 2010, S. 513, 515; OLG Düsseldorf, 9. September 2009, AG 2010, S. 35, 39; OLG Stuttgart, 16. Februar 2007, AG 2007, S. 209).

Bezüglich der Ermittlung des umsatzgewichteten Durchschnittskurses ist nach der ganz herrschenden Meinung auf den von der BaFin errechneten Kurs gemäß § 5 Abs. 1 der Angebotsverordnung zum WpÜG abzustellen (vgl. OLG Frankfurt, 30. August 2012, 21 W 14/11, Tz. 24; OLG Stuttgart, 4. Mai 2011, AG 2011, S. 560, 561; OLG Frankfurt, 3. September 2010, AG 2010, S. 751, 756 f.). Ausweislich des Schreibens der BaFin vom 21. April 2016 beläuft sich der Durchschnittskurs im Sinne von § 5 Abs. 1 und Abs. 3 der Angebotsverordnung zum WpÜG (BaFin-Kurs) zum Stichtag 5. April 2016 auf

EUR 37,35.

Zu Vergleichszwecken haben wir den umsatzgewichteten Börsenkurs anhand der Kursdaten des Finanzdienstleisters Bloomberg ermittelt. Der sich hierbei ergebende Wert deckt sich mit den Berechnungen der BaFin.

Der sich aus der Dreimonatsdurchschnittsbetrachtung damit ergebende Wert liegt mit EUR 37,35 je Aktie über dem ertragswertbasierten Unternehmenswert der DMG MORI AG von EUR 25,14 je Aktie.

Folgendes Schaubild zeigt die Kursentwicklung sowie das Handelsvolumen der DMG MORI AG-Aktie bis zum Ende der Prüfungsarbeiten. Hervorgehoben ist der Dreimonatszeitraum vor dem Tag der Bekanntgabe der Absicht, einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag abzuschließen (6. April 2016). Außerdem wird der Dreimonats-Durchschnittskurs zum 5. April 2016 in Höhe von EUR 37,35 dargestellt:

Kurs und Handelsvolumen der DMG MORI AG Aktie seit Januar 2014 bis zum Ende der Bewertungsarbeiten



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

2. Anpassung des Börsenkurses

Einschränkend hat der BGH in seinem o.a. Urteil ausgeführt, dass der Börsenwert entsprechend der allgemeinen oder branchentypischen Wertentwicklung unter Berücksichtigung der seitherigen Kursentwicklung hochzurechnen sei, wenn zwischen der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme und dem Tag der Hauptversammlung ein längerer Zeitraum verstreicht und die Entwicklung der Börsenkurse eine Anpassung geboten erscheinen lässt.

Zwischen der oben genannten Veröffentlichung der Absicht, einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag abzuschließen und dem Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung am 15. Juli 2016 werden nur knapp über drei Monate liegen.

Angesichts der Vielzahl an Arbeitsschritten und der zwingend einzuhaltenden Einladungsfristen muss man davon ausgehen, dass der Zeitraum im Fall der DMG MORI AG kaum weiter zu verkürzen gewesen wäre. Allgemein wird ein Zeitraum von knapp über drei Monaten nicht als ein „längerer Zeitraum“ im Sinne der Stollwerk-Rechtsprechung angesehen (vgl. OLG Saarbrücken, 11. Juni 2014, 1 W 18/13, AG 2014, S. 866, 867; OLG Stuttgart, 24. Juli 2013, 20 W 2/12, Tz. 174 (juris);). Der BGH hat einen „längeren Zeitraum“ in dem entschiedenen Fall ab einer Dauer von siebeneinhalb Monaten angenommen (vgl. AG 2010, S. 629, 632). Daher liegt hier u.E. kein „längerer Zeitraum“ entsprechend der BGH-Rechtsprechung vor, der zur Notwendigkeit einer Anpassung des Börsenkurses führen dürfte.

VIII. Sensitivitätsrechnung

Zur Überprüfung der Angemessenheit der Abfindung nach § 305 AktG haben wir die Berechnungen des Bewertungsgutachters in einem eigenen Bewertungsmodell nachvollzogen. Für Zwecke der Sensitivitätsrechnung haben wir ein vereinfachtes Modell abgeleitet, um den Einfluss der Veränderung verschiedener Parameter auf den Unternehmenswert zu überprüfen. Als Parameter haben wir bei der Sensitivitätsrechnung den Basiszinssatz, die Marktrisikoprämie, den Betafaktor sowie die Wachstumsrate ausgewählt, da diese Bewertungsparameter den Wert in besonderem Maße beeinflussen.

Wir weisen vorsorglich darauf hin, dass die nachstehenden Sensitivitätsüberlegungen und die hieraus rechnerisch abgeleiteten Werte nur zu Informationszwecken der außenstehenden Aktionäre sowie des uns bestellenden Landgerichts dienen. Die sich rechnerisch ergebenden Werte sind nicht dahingehend zu interpretieren, dass sie für sich eine angemessene Abfindung darstellen und somit in Widerspruch zu unserem Prüfungsurteil stehen.

Grundsätzlich führen Kombinationen aus höherer Wachstumsrate und niedrigerem Risikozuschlag zu höheren Unternehmenswerten. Diese Kombination ist jedoch unplausibel, typischerweise geht mit höherem Wachstum ein höheres Risiko einher.

Basiszins/Wachstumsabschlag-Matrix

Den Basiszinssatz vor Steuern haben wir in einer Bandbreite von 0,50 % bis 1,50 % variiert. Den Wachstumsabschlag haben wir in einer Bandbreite von 0,50 % bis 1,50 % variiert.

In der folgenden Tabelle haben wir die Auswirkungen auf den Wert je Aktie dargestellt.

Wert je Aktie in EUR		Basiszinssatz				
		0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%
Wachstumsabschlag	0,50%	26,19	25,26	24,39	23,58	22,81
	0,75%	26,64	25,66	24,75	23,90	23,10
	1,00%	27,13	26,10	25,14	24,25	23,41
	1,25%	27,67	26,58	25,56	24,62	23,74
	1,50%	28,26	27,10	26,02	25,03	24,10
Veränderung des Werts je Aktie bei Veränderung des Basiszinssatzes (Wachstumsabschlag = 1,00 %)		7,9%	3,8%	0,0%	-3,6%	-6,9%

Bezogen auf den angesetzten Wachstumsabschlag von 1,0 % führt beispielsweise eine Verminderung des Basiszinssatzes auf 0,50 % zu einer rechnerischen Erhöhung des Werts je Aktie um rund 7,9 %. Eine Erhöhung des Basiszinssatzes auf 1,25 % führt zu einer Verminderung des Werts je Aktie um rund 3,6 %.

In der folgenden Tabelle haben wir die Auswirkungen auf den Ausgleich je Aktie dargestellt.

Ausgleich je Aktie in EUR (vor ESt)		Basiszinssatz				
		0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%
Wachstumsabschlag	0,50%	0,94	0,97	0,99	1,01	1,03
	0,75%	0,96	0,98	1,01	1,03	1,05
	1,00%	0,98	1,00	1,03	1,04	1,06
	1,25%	1,00	1,02	1,04	1,06	1,08
	1,50%	1,03	1,05	1,07	1,08	1,10
Veränderung des Ausgleich je Aktie bei Veränderung des Basiszinssatzes (Wachstumsabschlag = 1,00 %)		-4,9%	-2,9%	0,0%	1,0%	2,9%

Bezogen auf den angesetzten Wachstumsabschlag von 1,0 % führt beispielsweise eine Verminderung des Basiszinssatzes auf 0,50 % zu einer rechnerischen Verminderung des Ausgleichs je Aktie um rund 4,9 %. Eine Erhöhung des Basiszinssatzes auf 1,25 % führt zu einer Erhöhung des Ausgleichs je Aktie um rund 1,0 %.

Basiszinssatz/Marktrisikoprämien-Matrix

Die Marktrisikoprämie nach Steuern haben wir in einer Bandbreite von 4,50 % bis 6,50 % variiert.

In der folgenden Tabelle haben wir die Auswirkungen auf den Wert je Aktie dargestellt.

Wert je Aktie in EUR		Marktrisikoprämie				
		4,50%	5,00%	5,50%	6,00%	6,50%
Basiszinssatz	0,50%	33,07	29,77	27,13	24,97	23,18
	0,75%	31,53	28,52	26,10	24,11	22,43
	1,00%	30,11	27,37	25,14	23,29	21,73
	1,25%	28,82	26,31	24,25	22,53	21,07
	1,50%	27,63	25,31	23,41	21,81	20,45

Veränderung des Werts je Aktie bei Veränderung der Marktrisikoprämie (Basiszinssatz = 1,00 %)	19,8%	8,9%	0,0%	-7,4%	-13,6%
---	-------	------	------	-------	--------

Bezogen auf den angesetzten Basiszinssatz von 1,00 % führt beispielsweise eine Verminderung der Marktrisikoprämie auf 5,00 % zu einer rechnerischen Erhöhung des Werts je Aktie um rund 8,9 %. Eine Erhöhung der Marktrisikoprämie auf 6,00 % führt zu einer Verminderung des Werts je Aktien um rund 7,4 %.

In der folgenden Tabelle haben wir die Auswirkungen auf den Ausgleich je Aktie dargestellt.

Ausgleich je Aktie in EUR (vor ESt)		Marktrisikoprämie				
		4,50%	5,00%	5,50%	6,00%	6,50%
Basiszinssatz	0,50%	1,03	1,00	0,98	0,96	0,95
	0,75%	1,06	1,03	1,00	0,98	0,97
	1,00%	1,08	1,05	1,03	1,01	0,99
	1,25%	1,10	1,07	1,04	1,02	1,01
	1,50%	1,12	1,09	1,06	1,04	1,02

Veränderung des Ausgleich je Aktie bei Veränderung der Marktrisikoprämie (Basiszinssatz = 1,00 %)	4,9%	1,9%	0,0%	-1,9%	-3,9%
---	------	------	------	-------	-------

Bezogen auf den angesetzten Basiszinssatz von 1,0 % führt beispielsweise eine Verminderung der Marktrisikoprämie auf 5,00 % zu einer rechnerischen Erhöhung des Ausgleichs je Aktie um rund 1,9 %. Eine Erhöhung der Marktrisikoprämie auf 6,00 % führt zu einer Verminderung des Ausgleichs je Aktie um rund 1,9 %.

Betafaktor/Marktrisikoprämien-Matrix

Den unverschuldeten Betafaktor haben wir in einer Bandbreite von 0,90 bis 1,10 variiert.

Die nachstehende Tabelle zeigt den jeweiligen Wert je Aktie.

Wert je Aktie in EUR		Betafaktor				
		0,90	0,95	1,00	1,05	1,10
Marktrisikoprämie	4,50%	33,18	31,57	30,11	28,81	27,62
	5,00%	30,11	28,67	27,37	26,20	25,14
	5,50%	27,62	26,31	25,14	24,08	23,12
	6,00%	25,55	24,36	23,29	22,33	21,45
	6,50%	23,81	22,72	21,73	20,84	20,04

Veränderung des Werts je Aktie bei Veränderung des Betafaktors (Marktrisikoprämie = 5,50 %)

	0,90	0,95	1,00	1,05	1,10
	9,9%	4,7%	0,0%	-4,2%	-8,0%

Bezogen auf die angesetzte Marktrisikoprämie von 5,50 % führt beispielsweise eine Erhöhung des Betafaktors auf 1,10 zu einer rechnerischen Verminderung des Werts je Aktie um rund 8,0 %. Eine Verringerung des Betafaktors auf 0,90 führt zu einer Erhöhung des Werts je Aktie um rund 9,9 %.

In der folgenden Tabelle haben wir die Auswirkungen auf den Ausgleich je Aktie dargestellt.

Ausgleich je Aktie in EUR (vor ESt)		Betafaktor				
		0,90	0,95	1,00	1,05	1,10
Marktrisikoprämie	4,50%	1,11	1,09	1,08	1,06	1,05
	5,00%	1,08	1,06	1,05	1,04	1,03
	5,50%	1,05	1,04	1,03	1,01	1,00
	6,00%	1,03	1,02	1,01	1,00	0,99
	6,50%	1,01	1,00	0,99	0,98	0,97

Veränderung des Ausgleich je Aktie bei Veränderung des Betafaktors (Marktrisikoprämie = 5,50 %)

	0,90	0,95	1,00	1,05	1,10
	1,9%	1,0%	0,0%	-1,9%	-2,9%

Bezogen auf die angesetzte Marktrisikoprämie von 5,5 % führt beispielsweise eine Erhöhung des Betafaktors auf 1,10 zu einer rechnerischen Verminderung des Ausgleichs je Aktie um rund 2,9 %. Eine Verringerung des Betafaktors auf 0,90 % führt zu einer Erhöhung des Ausgleichs je Aktie um rund 1,9 %.

IX. Besondere Schwierigkeiten bei der Bewertung

Aufgrund unserer Kenntnis der einschlägigen Teile des gemeinsamen Berichts, der uns erteilten Auskünfte, der Besprechungen mit dem Vorstand der DMG MORI AG, der Besprechungen mit Vertretern der durch die beiden Vertragsparteien beauftragten Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, die diese bei der Wertermittlung unterstützt hat, sowie der Durchsicht der dem abgeleiteten Ergebnis zugrunde liegenden Planungsrechnung und den sonstigen Unterlagen stellen wir fest, dass bei der Ermittlung des Unternehmenswertes der DMG MORI AG keine besonderen Schwierigkeiten im Sinne des § 293e Abs. 1 Satz 3 Nr. 3 AktG aufgetreten sind.

F. Ermittlung der angemessenen Abfindung und Ausgleichszahlung

I. Ermittlung der angemessenen Abfindung gem. § 305 AktG

Die Ausgangswerte für die Ermittlung der vorgeschlagenen Abfindung sind in dem als Anlage zum gemeinsamen Bericht beigefügten Bewertungsgutachten ausführlich dargestellt.

Aus dem Unternehmenswert in Höhe von rund EUR 1.981,6 Mio. wurde vom Bewertungsgutachter ein Wert je Aktie in Höhe von gerundet EUR 25,14 abgeleitet.

Die angemessene Abfindung ist aus dem durchschnittlichen Börsenkurs abzuleiten, da der am 5. April 2016 endende Dreimonatsdurchschnittskurs (EUR 37,35) über dem anteiligen Unternehmenswert je Aktie liegt.

Die Vertragsparteien haben daraufhin die Höhe der Abfindung auf

EUR 37,35

je Aktie festgelegt.

Die festgelegte Abfindung ist aus unserer Sicht angemessen.

II. Ermittlung der angemessenen Ausgleichszahlung gem. § 304 AktG

Als Ausgleichszahlung ist gemäß § 304 Abs. 2 S. 1 AktG mindestens die jährliche Zahlung des Betrags zuzusichern, der nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren zukünftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte. Diese gesetzliche Regelung stellt sicher, dass der außenstehende Aktionär eine Ausgleichszahlung erhält, die wertmäßig der Dividende entspricht, die er ohne den Unternehmensvertrag erhalten würde (vgl. BGH, 21. Juli 2003, II ZB 17/01, BGHZ 156, S. 57, 61; OLG München, 17. Juli 2007, 31 Wx 60/06, Tz. 48 (juris)).

Was in der Zukunft voraussichtlich verteilt werden kann, hängt von der künftigen Ertragslage ab (vgl. § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG). Damit wird deutlich, dass bereits das Gesetz auf den Ertragswert des Unternehmens abstellt (vgl. Hirte/Hasselbach in: Großkomm. AktG, 4. Aufl., 2013, § 304 Tz. 73, 81; Koppensteiner in: Kölner Komm. AktG, 3. Aufl., 2004, § 304 Tz. 50; Schenk in: Bürgers/Körper, AktG, 3. Aufl. 2014, § 304 Tz. 20; Spindler/Stilz, AktG, 3. Aufl., 2015, § 304, Tz. 54; Krieger in: Münch. Hdb. AG, 4. Aufl., 2015, § 71, Tz. 87; Paulsen in: MüKoAktG, 4. Aufl., 2015, § 304 Tz. 75 m.w.N.).

Die Ermittlung des Ausgleichs anhand des Ertragswerts entspricht nicht nur der betriebswirtschaftlichen Bewertungspraxis, sondern ist auch höchstrichterlich anerkannt (vgl. BGH, 12. Januar 2016, II ZB 25/14, Tz. 20 (juris); BGH, 21. Juli 2003, II ZB 17/01, BGHZ 156, S. 57, 63; OLG Düsseldorf, 12. November 2015, 26 W 9/14, BeckRS 2015-19764, Tz. 65; OLG Frankfurt, 28. März 2014, 21 W 15/11, Tz. 230 (juris); OLG Stuttgart, 5. November 2013, 20 W 4/12, Tz. 130 (juris); OLG Stuttgart, 5. Juni 2013, 20 W 6/10, Tz. 252 (juris); OLG Frankfurt, 20. Februar 2012, 21 W 17/11, Tz. 78 (juris); OLG Frankfurt, 24. November 2011, 21 W 7/11, Tz. 188 (juris); OLG Stuttgart, 14. September 2011, 20 W 6/08, Tz. 216 (juris); zur Bewertungspraxis: IDW, WP-Handbuch 2014, Bd. II, Abschnitt A Tz. 498; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. Aufl., 2012, Tz. 76; Popp, WPg 2008, S. 23, 31).

Irrelevanz des Börsenkurses

Der für die Ausgleichszahlung maßgebliche Unternehmenswert ergibt sich nicht aus dem Börsenkurs, sondern ist gemäß § 304 Abs. 2 S. 1 AktG aus dem Ertragswert der Gesellschaft abzuleiten (vgl. BGH, 13. Februar 2006, II ZR 392/03, AG 2006, S. 331, 332; OLG Frankfurt, 26. Januar 2015, 21 W 26/13, Tz. 70 (juris); OLG Stuttgart, 17. Oktober 2011, 20 W 7/11, Tz. 481 (juris); OLG Stuttgart, 18. Dezember 2009, 20 W 2/08, Tz. 309 (juris); OLG Stuttgart, 14. Februar 2008, 20 W 9/06, Tz. 116 (juris); LG Berlin, 2. Dezember 2014, 102 O 241/12, Beschlusstext S. 67). Der Bewertungsgutachter hat daher zu Recht auf eine Berücksichtigung des Börsenkurses verzichtet.

Verrentungszinssatz

Bei einer Ableitung der jährlichen Ausgleichszahlung durch Verzinsung des Unternehmenswerts je Aktie mit dem Mittelwert aus Basiszinssatz nach typisierter persönlicher Ertragsteuer und dem risikoadjustiertem Kapitalisierungszinssatz (sog. Mittelwertansatz) handelt es sich um ein übliches und angemessenes Vorgehen (vgl. OLG Düsseldorf, 11. Dezember 2015, 26 W 9/14, BeckRS 2015-19764, Tz. 65; OLG Frankfurt, 28. März 2014, 21 W 15/11, Tz. 236 (juris); OLG Stuttgart, 5. November 2013, 20 W 4/12, Tz. 134 (juris); OLG Stuttgart, 14. September 2011, 20 W 6/08, Tz. 225;

OLG Frankfurt, 29. April 2011, 21 W 13/11, Tz. 104 (juris); OLG Frankfurt, 15. Februar 2010, 5 W 52/09, Tz. 115 (juris); OLG Stuttgart, 18. Dezember 2009, 20 W 2/08, Tz. 320 ff. (juris); OLG München, 31. März 2008, 31 Wx 88/06, Tz. 57 (juris); OLG München, 17. Juli 2007, 31 Wx 60/06, Tz. 52 (juris); Popp, WPg 2008, S. 23, 32 f.).

Durch diese Vorgehensweise wird die zukünftige Position der im Unternehmen verbleibenden außenstehenden Aktionäre unter Risikogesichtspunkten berücksichtigt. Auf der einen Seite ist festzuhalten, dass es sich bei den zukünftigen Ausgleichszahlungen wie bei der Investition in die Aktie eines nicht beherrschten Unternehmens um keine sichere Zahlung handelt (vgl. OLG Frankfurt, 24. November 2011, 21 W 7/11, Tz. 193 (juris)). Da die Ausgleichszahlung einen höheren Risikogehalt als Erträge aus Staatsanleihen hat, ist die reine Verwendung des risikolosen Basiszinssatzes und mithin ein Verzicht auf einen Risikozuschlag nicht sachgerecht (vgl. Popp, WPg 2008, S. 23, 31). Auf der anderen Seite ist die Verwendung des vollen risikoadjustierten Kapitalisierungszinssatz ebenfalls nicht sachgerecht (vgl. OLG Frankfurt, 28. März 2014, 21 W 15/11, Tz. 237 (juris)), da in diesem Fall die Ausgleichszahlung den gleichen Risikogehalt hätte, wie die Erträge aus dem Unternehmen (vgl. Popp, WPg 2008, S. 23, 32). Soweit in diesem Zusammenhang auf die Ytong-Entscheidung des BGH (vgl. 21. Juli 2003, II ZR 17/01, WM 2003, S. 1859, 1861) Bezug genommen wird, ist festzuhalten, dass sich der BGH mangels entsprechender Rügen mit der Höhe des Verrentungszinssatzes nicht näher auseinander gesetzt hat (vgl. OLG Frankfurt, 24. November 2011, 21 W 7/11, Tz. 199 (juris); OLG Stuttgart, 17. Oktober 2011, 20 W 7/11, Tz. 496 (juris); OLG Stuttgart, 18. Dezember 2009, 20 W 2/08, Tz. 330 (juris); OLG München, 17. Juli 2007, 31 Wx 60/06, Tz. 52 (juris)).

Im Wesentlichen werden folgende Gesichtspunkte bei der Abwägung der Risikostruktur genannt.

Als **risikominimierende** Komponenten wird auf die Verlustübernahmeverpflichtung (§ 302 AktG) der herrschenden Gesellschaft während der Vertragsdauer (vgl. OLG Stuttgart, 5. Juni 2013, 20 W 6/10, Tz. 260 (juris); LG München, 14. Februar 2014, 5 HKO 16505/08, Beschlusstext S. 70; Maul, DB 2002, S. 1423, 1425) sowie die gleichbleibenden Zahlungen ohne Gewinnschwankungen, die unabhängig von tatsächlich erzielten Gewinn bestehen (vgl. OLG Stuttgart, 17. Oktober 2011, 20 W 7/11, Tz. 498 (juris); OLG Celle, 19. April 2007, 9 W 53/06, AG 2007, S. 865, 867; OLG Düsseldorf, 20. September 2006, 26 W 8/06, Tz. 64 (juris); LG Berlin, 23. April 2013, 102 O 134/06, Beschlusstext S. 121), verwiesen. Das Risiko der Ausgleichszahlung ist daher nicht mit dem vollen Risiko einer unternehmerischen Betätigung vergleichbar, das aber im Fall der Vertragsbeendigung wieder auflebt (vgl. OLG Stuttgart, 5. November 2013, 20 W 4/12, Tz. 134 (juris)).

Demgegenüber ist für den Regelfall **risikoerhöhend** festzuhalten, dass der Ausgleichsanspruch nicht vor einer Auszehrung der beherrschten Gesellschaft durch nachteilige Maßnahmen des herrschenden Unternehmens schützt (vgl. OLG Stuttgart, 5. Juni 2013, 20 W 6/10, Tz. 263 (juris);

OLG Stuttgart, 17. Oktober 2011, 20 W 7/11, Tz. 504 (juris); Lauber, Das Verhältnis des Ausgleichs gemäß § 304 AktG zu den Abfindung gemäß den §§ 305, 327a AktG, 2013, S. 208 f.). Im Falle einer nachhaltigen Schwächung der Ertragskraft des Unternehmens während der Vertragslaufzeit besteht die Unternehmensbeteiligung an einem im Wert geminderten Unternehmen fort (vgl. LG Berlin, 23. April 2013, 102 O 134/06, Beschlusstext S. 121).

Im Hinblick auf das nicht auszuschließende Insolvenzrisiko der herrschenden Gesellschaft ist der außenstehende Aktionär während der Laufzeit des Vertrags ferner dem Insolvenzrisiko der herrschenden Gesellschaft als Schuldner des Ausgleichs ausgesetzt (vgl. OLG Frankfurt, 24. November 2011 21 W 7/11, Tz. 202 (juris); LG München, 14. Februar 2014, 5 HKO 16505/08, Beschlusstext S. 69; LG Berlin, 22. November 2011, 102 O 228/07, Beschlusstext S. 59).

Unter Berücksichtigung der vorstehenden Risikogesichtspunkte ist es daher nach unserer Einschätzung angemessen, einen unter dem vollen Kapitalisierungszinssatz, aber über dem quasi-risikolosen Basiszinssatz liegenden Verrentungszinssatz anzusetzen. Dieser kommt häufig im Ansatz des Mittelwertes aus risikolosem Basiszinssatz und dem vollen risikoadjustierten Kapitalkosten zum Ausdruck.

Wachstumsabschlag

Der Verrentungszinssatz ist nicht um einen Wachstumsabschlag zu vermindern (vgl. Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. Aufl., 2012, Tz. 85; OLG Karlsruhe, 13. Mai 2013, 12 W 77/08 (13), Tz. 106 (juris); OLG München, 17. Juli 2007, 31 Wx 60/06, Tz. 52 (juris)).

Auswirkungen der Abgeltungssteuer

Bei der Festlegung der Ausgleichszahlung hat der Bewertungsgutachter sachgerecht berücksichtigt, dass die Zuflüsse aus dieser Ausgleichszahlung wie Dividenden behandelt werden und daher der Abgeltungssteuer von 25,0 % zuzüglich Solidaritätszuschlag unterliegen. Hierzu wurde nach der Verrentung des Nachsteuerwerts mit einem Nachsteuerzinssatz zur Ermittlung des festzusetzenden Ausgleichsbetrags die typisierte Steuerbelastung aufgeschlagen und so der Nachsteuerwert in einen Vorsteuerwert umgerechnet (vgl. OLG Stuttgart, 5. Juni 2013, 20 W 6/10, Tz. 258 (juris); LG Stuttgart, 5. November 2012, 31 O 55/08, Beschlusstext S. 62).

Ableitung des Ausgleichsbetrags

Ausgangspunkt der Ableitung des Ausgleichsbetrags ist der aus dem Unternehmenswert zum 1. Januar 2016 abgeleitete Wert je Aktie von EUR 24,40.

Die Ermittlung der angemessenen jährlichen Ausgleichszahlung ergibt sich aus nachfolgender Übersicht:

		DMG MORI AG		Aktienportfolio	
		EUR	Rendite	EUR	Rendite
Unternehmenswert je Aktie	01.01.2016	24,40		24,40	
Basiszinssatz vor Einkommensteuer		1,000%			
Typ. Einkommensteuer		-0,264%			
Basiszinssatz nach Einkommensteuer		0,736%			
Halber Risikozuschlag		2,358%			
Zins nach ESt		3,094%			
Verrentungszinssatz (nach ESt)				3,094%	
Rentenbetrag vor ESt		1,03	4,221%		
Einkommensteuer (26,375 %)		-0,28			
Rentenbetrag nach ESt		<u>0,75</u>	3,094%	<u>0,75</u>	3,094%
Ausgleichszahlung (vor ESt)		1,03			

Die sich hiernach ergebende Ausgleichszahlung beläuft sich auf EUR 1,03.

Modifikation des festen Ausgleichs nach der BGH-Rechtsprechung

In seinem Beschluss vom 21. Juli 2003 kommt der Bundesgerichtshof (II ZR 17/01, WM 2003, S. 1859 ff.) in dem dort entschiedenen Fall zu der Auffassung, dass als Ausgleichszahlung der voraussichtlich verteilungsfähige durchschnittliche Bruttogewinnanteil je Aktie abzüglich der von der Gesellschaft hierauf zu entrichtenden (Ausschüttungs-)Körperschaftsteuer in Höhe des jeweils gültigen Steuertarifs zuzusichern ist. Anpassungen der Körperschaftsteuer könnten demnach zu Anpassungen der Ausgleichszahlung führen, da nach Auffassung des Bundesgerichtshofs die „Körperschaftsteuer von der Gesellschaft selbst nicht beeinflusst werden kann, sondern lediglich Ausfluss des von ihr erwirtschafteten Gewinns ist“.

Die Fixierung des körperschaftsteuerlichen Einkommens als Bemessungsgrundlage für den - jeweils - gültigen Körperschaftsteuertarif ist inkonsequent. Die Körperschaftsteuerzahllast ist nicht lediglich Ausfluss des Tarifs, sondern wird maßgeblich von der Höhe der steuerlichen Bemessungsgrundlage bestimmt. Warum aber strukturelle Eingriffe und Veränderungen der Bemessungsgrundlage z. B. als Folge ständiger Steuerreformen unberücksichtigt bleiben sollen, ist nicht nachvollziehbar. Kon-

sequenterweise hätte der BGH nicht bloß den Gewinn vor Körperschaftsteuer, sondern separat auch noch die Ableitung der Bemessungsgrundlage jenseits des Stichtagsprinzips festschreiben müssen. Auch die Beschränkung auf die Körperschaftsteuer ist mehr als fraglich. Daneben unterliegen Bewertungsobjekte mit inländischen Ergebnisanteilen der Gewerbeertragsteuer und entsprechend der zunehmenden Internationalisierung auch verstärkt ausländischen Ertragsteuern. Über den entschiedenen Einzelfall, für den das bis zum 31. Dezember 2000 gültige Anrechnungsverfahren der Körperschaftsteuer auf die Einkommensteuer noch maßgeblich war, hat nach unserer Auffassung eine Abgrenzung auf den Gewinn vor Körperschaftsteuer heute sowohl ertragsteuerlich als auch betriebswirtschaftlich eine zu bezweifelnde Berechtigung (offen gelassen: LG Stuttgart, 5. November 2012, 31 O 55/08, Beschlusstext S. 65; OLG Stuttgart, 14. September 2011, 20 W 6/08, Tz. 229 ff.(juris); kritisch: Popp, WPg 2008, S. 23, 26; Krieger, in: Münch. Hdb. AG, 4. Aufl., 2015, § 71 Tz. 87; Stephan in K. Schmidt/Lutter, AktG, § 304, Tz. 90 f.).

Trotz denkbarer Kritik an der Rechtsprechung des BGH ist es nicht zu beanstanden, wenn im Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag entsprechend dieser gültigen Rechtsprechung ein Bruttoausgleich vorgesehen ist.

Zur Berücksichtigung von möglichen Änderungen der Körperschaftsteuerbelastungen auf die Höhe der Ausgleichszahlungen im Sinne des BGH-Beschlusses vom 21. Juli 2003, wonach gemäß § 304 Abs. 1 S. 1, Abs. 2 S. 1 AktG als (fester) Ausgleich der voraussichtlich verteilungsfähige durchschnittliche Bruttogewinnanteil je Aktie abzüglich der von der Gesellschaft hierauf zu entrichtenden (Ausschüttungs-)Körperschaftsteuer in Höhe des jeweils gültigen Steuertarifs zuzusichern ist, ist die Bemessungsgrundlage für die Körperschaftsteuer einschließlich des Solidaritätszuschlags (vgl. OLG Frankfurt, 26. Januar 2015, 21 W 26/13, Tz. 76 (juris); OLG Stuttgart, 5. Juni 2013, 20 W 6/10, Tz. 254 (juris); BayObLG, 28. Oktober 2005, 3Z BR 071/00, AG 2006, S. 41, 45, LG München, 31. Juli 2015, 5 HKO 16371, Tz. 403 (juris)) festzuschreiben. Die Ermittlung des Ausgleichs erfolgt, indem die aktuelle Körperschaftsteuer einschließlich Solidaritätszuschlag (EUR 0,14) von der aus dem Ertragswert abgeleiteten (Brutto-) Ausgleichszahlung (EUR 1,17) abgezogen wird.

	Brutto- ausgleich EUR	./. KSt + SolZ EUR	Ausgleichs- zahlung EUR
Anteiliger Ausgleich (aus mit deutscher Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag belasteten Gewinnen)	0,88	0,14	0,74
Anteiliger Ausgleich (aus nicht mit deutscher Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag belasteten Gewinnen)	0,29	0,00	0,29
Ausgleich gesamt	1,17	0,14	1,03

Die angemessene Ausgleichszahlung nach § 304 AktG beträgt damit je Stückaktie EUR 1,17 (Bruttogewinnanteil je Aktie) abzüglich eines von der DMG MORI AG zu entrichtenden Betrages für die Körperschaftsteuer. Dieser Betrag ist aus dem im Bruttogewinnanteil enthaltenen Gewinnanteil von EUR 0,88 je Stückaktie aus körperschaftsteuerlich belasteten Gewinnen der DMG MORI AG unter Berücksichtigung des jeweils für das betreffende Geschäftsjahr geltenden Körperschaftsteuersatzes zu ermitteln. Der zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses geltende Körperschaftsteuersatz inklusive Solidaritätszuschlag beträgt 15,825 %; hieraus resultiert ein körperschaftsteuerlicher Abzugsbetrag vom mit Körperschaftsteuer zu belastenden Gewinnanteil von EUR 0,14.

Bei unverändertem Körperschaftsteuersatz von 15,0 % und Solidaritätszuschlag von 5,5 % beträgt die Ausgleichszahlung je Stückaktie EUR 1,03.

G. Abschließende Erklärung zur Angemessenheit der festgelegten Ausgleichszahlung und Abfindung

„Nach unseren Feststellungen ist aus den vorstehend dargelegten Gründen die Abfindung, die den außenstehenden Aktionären der DMG MORI AKTIENGESELLSCHAFT, Bielefeld, infolge des Abschlusses des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags mit der DMG MORI GmbH, Stuttgart, gemäß § 305 AktG gewährt wird, in Höhe von EUR 37,35 je auf den Inhaber lautende Stückaktie angemessen.

Die angemessene Ausgleichszahlung nach § 304 AktG beträgt je Aktie EUR 1,17 (Bruttogewinnanteil je Aktie) abzüglich eines von der DMG MORI AG zu entrichtenden Betrages für die Körperschaftsteuer. Dieser Betrag ist aus dem im Bruttogewinnanteil enthaltenen Gewinnanteil von EUR 0,88 je Stückaktie aus körperschaftsteuerlich belasteten Gewinnen der DMG MORI AG unter Berücksichtigung des jeweils für das betreffende Geschäftsjahr geltenden Körperschaftsteuersatzes zu ermitteln. Bei der zum Zeitpunkt des Vertragsschlusses geltenden Körperschaftsteuerbelastung von 15,825 % (inkl. Solidaritätszuschlag) ergibt sich ein Abzugsbetrag von EUR 0,14 und damit eine Ausgleichszahlung von EUR 1,03 je Aktie.“

Stuttgart, 2. Juni 2016



Ebner Stolz GmbH & Co. KG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft


Dr. Matthias Popp
Wirtschaftsprüfer


Alexander Sobanski
Wirtschaftsprüfer

2. JUNI 2016

BEHERRSCHUNGS- UND GEWINNABFÜHRUNGSVERTRAG

(Domination and Profit Transfer Agreement)

zwischen / between

DMG MORI GMBH

und / and

DMG MORI AKTIENGESELLSCHAFT

INHALTSVERZEICHNIS

CONTENTS

KLAUSEL	SEITE	CLAUSE	PAGE
§ 1 Leitung	3	§ 1 Control	3
§ 2 Gewinnabführung	4	§ 2 Transfer of Profit	4
§ 3 Verlustübernahme	6	§ 3 Assumption of Losses.....	6
§ 4 Ausgleich	6	§ 4 Recurring Compensation	6
§ 5 Abfindung	9	§ 5 Compensation	9
§ 6 Wirksamwerden, Dauer und Beendigung des Vertrages	11	§ 6 Validity, Term and Termination of the Agreement	11
§ 7 Patronatserklärung	12	§ 7 Comfort Letter	12
§ 8 Schlussbestimmungen.....	13	§ 8 Final provisions	13
ANLAGE	SEITE	SCHEDULE	PAGE
Patronatserklärung der DMG MORI CO	16	Comfort Letter of DMG MORI CO.....	16

DIESER BEHERRSCHUNGS- UND GEWINNABFÜHRUNGSVERTRAG (der "Vertrag") wurde am 2. Juni 2016 geschlossen

THIS CONTROL AND PROFIT TRANSFER AGREEMENT (the "Agreement") is entered into as of 2 June 2016

ZWISCHEN:

BETWEEN:

(1) **DMG MORI GmbH**, c/o CMS Hasche Sigle, Schöttlestraße 8, 70597 Stuttgart, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Stuttgart unter HRB 750545,

(1) **DMG MORI GmbH**, c/o CMS Hasche Sigle, Schöttlestraße 8, 70597 Stuttgart, entered in the commercial register of Stuttgart Local Court under HRB 750545,

– nachfolgend
"DMG MORI GmbH" –

– hereinafter referred to as
"DMG MORI GmbH" –

(2) **DMG MORI AKTIENGESELLSCHAFT**, Gildemeisterstraße 60, 33689 Bielefeld, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Bielefeld unter HRB 7144,

(2) **DMG MORI AKTIENGESELLSCHAFT**, Gildemeisterstraße 60, 33689 Bielefeld, entered in the commercial register of Bielefeld Local Court under HRB 7144,

– nachfolgend
"DMG MORI AG" –

– hereinafter referred to as
"DMG MORI AG" –

Die Parteien zu (1) und (2) werden nachfolgend auch gemeinsam als die "**Parteien**" und einzeln als eine "**Partei**" bezeichnet.

The persons listed in no. (1) and (2) above are also referred to collectively as the "**Parties**" and each as a "**Party**".

DIES VORAUSGESCHICKT, vereinbaren die Parteien was folgt:

NOW IT IS AGREED as follows:

**§ 1
Leitung**

**§ 1
Control**

(1) Die DMG MORI AG unterstellt die Leitung ihrer Gesellschaft der DMG MORI GmbH. Die DMG MORI GmbH ist dem-

(1) The DMG MORI AG subordinates the control of its company to the DMG MORI GmbH. Thus, DMG MORI GmbH is enti-

gemäß berechtigt, dem Vorstand der DMG MORI AG hinsichtlich der Leitung der Gesellschaft Weisungen zu erteilen. Der Vorstand der DMG MORI AG ist verpflichtet, den Weisungen der DMG MORI GmbH Folge zu leisten.

- (2) Die Geschäftsführung und die Vertretung der DMG MORI AG obliegen weiterhin dem Vorstand der DMG MORI AG.
- (3) Die DMG MORI GmbH wird ihr Weisungsrecht nur durch die Mitglieder ihrer Geschäftsleitung ausüben. Weisungen sind in Textform zu erteilen oder, falls sie mündlich erteilt werden, unverzüglich in Textform zu bestätigen.
- (4) Die DMG MORI GmbH ist nicht berechtigt, der DMG MORI AG die Weisung zu erteilen, diesen Vertrag zu ändern, ihn aufrecht zu erhalten, zu verlängern oder zu beenden.

§ 2

Gewinnabführung

- (1) Die DMG MORI AG verpflichtet sich hiermit, ihren gesamten Gewinn an die DMG MORI GmbH abzuführen. Abzuführen ist – vorbehaltlich der Bildung oder Auflösung von Rücklagen nach Absatz (2) – der gemäß § 301 Aktiengesetz ("**AktG**") in der jeweils geltenden Fassung zulässige Höchstbetrag.

to give instructions to the management board of DMG MORI AG regarding the management of the company. The management board of DMG MORI AG shall be obliged to comply with the instructions of DMG MORI GmbH.

- (2) Management and representation of DMG MORI AG shall continue to be the responsibility of the management board of DMG MORI AG.
- (3) DMG MORI GmbH shall only exercise its right to give instructions through its directors. Instructions shall be issued in text form (*Textform*) or, in the event they are issued orally, shall subsequently be confirmed in text form without undue delay.
- (4) DMG MORI GmbH is not entitled to issue the instruction to the management board of DMG MORI AG to amend, maintain, extend or terminate this Agreement.

§ 2

Transfer of Profit

- (1) DMG MORI AG undertakes to transfer its entire profit to DMG MORI GmbH. Apart from any contribution to and any dissolution of reserves pursuant to para. (2), DMG MORI AG shall transfer the maximum amount permissible under § 301 German Stock Corporation Act ("**AktG**", *Aktiengesetz*), as amended from time to time.

- (2) Die DMG MORI AG kann mit schriftlicher Zustimmung der DMG MORI GmbH Beiträge aus dem Jahresüberschuss insoweit in andere Gewinnrücklagen einstellen, als dies handelsrechtlich zulässig und bei vernünftiger kaufmännischer Beurteilung wirtschaftlich begründet ist. Während der Dauer dieses Vertrags gebildete andere Gewinnrücklagen nach § 272 (3) Handelsgesetzbuch ("**HGB**") sind auf schriftliches Verlangen der DMG MORI GmbH aufzulösen und zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrages zu verwenden oder als Gewinn abzuführen. Sonstige Gewinnrücklagen im Sinne von § 272 (3) HGB oder Kapitalrücklagen im Sinne von § 272 (1) Nr. 1 bis 4 HGB (gleichgültig, ob diese vor oder während der Dauer dieses Vertrags gebildet wurden) oder ein Gewinnvortrag, der aus der Zeit vor Beginn dieses Vertrags stammt, dürfen weder als Gewinn abgeführt noch zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrags verwendet werden.
- (2) DMG MORI AG may, with written consent of DMG MORI GmbH, allocate parts of its annual profits to other profit reserves if and to the extent permissible under commercial law and as economically justified by sound commercial judgement. Profit reserves pursuant to § 272 (3) of the German Commercial Code ("**HGB**", *Handelsgesetzbuch*) which have been created during the term of this Agreement shall be liquidated upon written request of DMG MORI GmbH and used to compensate any loss for the financial year or be transferred as profit. Further profit reserves pursuant to § 272 (3) HGB or capital reserves pursuant to § 272 (1) No. 1 to 4 HGB (regardless whether they have been accrued before or during the term of this agreement) and profits carried forward from the period prior to the term of this Agreement may neither be transferred as profit nor be used to compensate any loss for the financial year.
- (3) Die Verpflichtung zur Gewinnabführung besteht erstmals für den gesamten Gewinn des am 1. Januar 2016 beginnenden Geschäftsjahrs der DMG MORI AG oder des späteren Geschäftsjahrs der DMG MORI AG, in dem dieser Vertrag nach § 6 (2) wirksam wird. Die Verpflichtung nach Satz 1 wird jeweils am Ende eines Geschäftsjahrs der DMG MORI AG fällig und ist ab diesem Zeitpunkt mit einem Zinssatz von 3% p.a. zu verzinsen.
- (3) The obligation to transfer the annual profit applies for the first time to the entire profit generated in the financial year of DMG MORI AG beginning on 1 January 2016 or for whichever subsequent financial year in which this Agreement becomes effective according to § 6 (2). The obligation according to sentence 1 becomes due upon the end of the financial year of the DMG MORI AG and shall bear interest from this point on at an interest rate of 3% p.a.

§ 3
Verlustübernahme

- (1) Die DMG MORI GmbH ist gemäß den Vorschriften des § 302 AktG in ihrer jeweils geltenden Fassung zur Verlustübernahme verpflichtet.
- (2) Die Verpflichtung zur Verlustübernahme besteht erstmals für das Geschäftsjahr, in dem dieser Vertrag nach § 6 (2) wirksam wird. § 2 (3) Satz 2 gilt für die Verpflichtung zur Verlustübernahme entsprechend.

§ 4
Ausgleich

- (1) Die DMG MORI GmbH verpflichtet sich, den außenstehenden Aktionären der DMG MORI AG ab dem Geschäftsjahr der DMG MORI AG, für das der Anspruch auf Gewinnabführung der DMG MORI GmbH gemäß § 2 wirksam wird, für die Dauer dieses Vertrags als angemessenen Ausgleich eine jährliche Geldleistung ("**Ausgleich**") zu zahlen.
- (2) Die Ausgleichszahlung beträgt für jedes volle Geschäftsjahr (12 Monate) der DMG MORI AG für jede DMG MORI AG-Aktie brutto EUR 1,17, abzüglich eines etwaigen Betrages für Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag nach dem jeweils für diese Steuern für das jeweilige Geschäftsjahr geltenden Steuersatz, wobei dieser Abzug

§ 3
Assumption of Losses

- (1) In accordance with the provisions of § 302 AktG as amended from time to time, DMG MORI GmbH is obliged to assume any losses.
- (2) The obligation to assume any losses applies for the first time to the financial year in which this Agreement becomes effective according to § 6 (2) of this Agreement. § 2 (3) sentence 2 applies accordingly to the obligation to assume any losses.

§ 4
Recurring Compensation

- (1) The DMG MORI GmbH undertakes to pay to the outside shareholders of DMG MORI AG a recurring annual cash compensation ("**Recurring Compensation**", *Ausgleich*) from and including the financial year of DMG MORI AG in relation to which the claim of DMG MORI GmbH for the transfer of the annual profit under § 2 takes effect, and for the further term of this Agreement.
- (2) The Recurring Compensation Payment amounts for each full financial year (12 months) of DMG MORI AG for each DMG MORI AG-Share to a gross sum (*Bruttobetrag*) of EUR 1.17 minus the amount of any corporate income tax and the solidarity surcharge in accordance with the respective tax rate applicable for these

nur auf den Teilbetrag des Ausgleichs in Höhe von EUR 0,88 je DMG MORI AG-Aktie vorzunehmen ist, der sich auf die mit deutscher Körperschaftsteuer belasteten Gewinne bezieht.

Nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt des Abschlusses dieses Vertrags gelangen auf den anteiligen Ausgleich von EUR 0,88 je DMG MORI AG-Aktie, der sich auf die mit deutscher Körperschaftsteuer belasteten Gewinne der DMG MORI AG bezieht, 15% Körperschaftsteuer zzgl. 5,5% Solidaritätszuschlag, das sind EUR 0,14, zum Abzug. Zusammen mit dem übrigen anteiligen Ausgleich von EUR 0,29 je DMG MORI AG-Aktie, der sich auf die nicht mit deutscher Körperschaftsteuer belasteten Gewinne bezieht, ergibt sich daraus nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt des Abschlusses dieses Vertrags ein Ausgleich in Höhe von insgesamt EUR 1,03 netto je DMG MORI AG-Aktie für ein volles Geschäftsjahr (12 Monate).

Der Ausgleich ist am dritten Bankarbeitstag nach der ordentlichen Hauptversammlung der DMG MORI AG für das jeweils abgelaufene Geschäftsjahr, jedoch spätestens acht Monate nach Ablauf dieses Geschäftsjahrs fällig.

- (3) Der Ausgleich wird erstmals für das gesamte Geschäftsjahr gewährt, für das der Anspruch auf Gewinnabführung der DMG MORI GmbH gemäß § 2 wirksam wird. Sofern der Vertrag während eines Geschäftsjahres der DMG MORI AG endet

taxes for the relevant financial year, whereby this deduction is to be effected only on the portion of the Recurring Compensation of EUR 0.88 for each DMG MORI AG-Share resulting from profits which are subject to German corporate income tax.

Based on the situation at the time of the conclusion of this Agreement, 15% corporate income tax plus 5,5% solidarity surcharge, amounting to EUR 0.88, are deducted from the portion of Recurring Compensation of EUR 0.14 for each DMG MORI AG-Share resulting from profits which are subject to German corporate income tax. Together with the portion of the Recurring Compensation of EUR 0.29 for each DMG MORI AG-Share resulting from profits which are not subject to German corporate income tax, this results in a total Recurring Compensation of EUR 1.03 net per DMG MORI AG-Share for each full financial year (12 months), based on the situation at the time of the conclusion of this Agreement.

The Recurring Compensation is due on the third banking day following the ordinary general shareholders' meeting of DMG MORI AG for any respective preceding financial year but in any event within eight months following expiration of the relevant financial year.

- (3) The Recurring Compensation is granted for the first time for the full financial year of DMG MORI AG for which the claim of DMG MORI GmbH for transfer of profit under § 2 becomes effective. If this Agreement ends during a financial year of

oder die DMG MORI AG für einen Zeitraum während der Vertragsdauer ein Rumpfgeschäftsjahr bildet, vermindert sich der Ausgleich für das betreffende Geschäftsjahr zeitanteilig.

- (4) Falls das Grundkapital der DMG MORI AG aus Gesellschaftsmitteln gegen Ausgabe neuer Aktien erhöht wird, vermindert sich der Ausgleich je DMG MORI AG-Aktie in dem Maße, dass der Gesamtbetrag des Ausgleichs unverändert bleibt. Falls das Grundkapital der DMG MORI AG gegen Bar- und/oder Sacheinlagen erhöht wird, gelten die Rechte aus diesem § 4 auch für die von außenstehenden Aktionären bezogenen Aktien aus einer solchen Kapitalerhöhung. Der Beginn der Berechtigung aus den neuen Aktien gemäß diesem § 4 ergibt sich aus der von der DMG MORI AG bei Ausgabe der neuen Aktien festgesetzten Gewinnanteilsberechtigung.
- (5) Falls ein Spruchverfahren nach dem Spruchverfahrensgesetz eingeleitet wird und das Gericht rechtskräftig einen höheren Ausgleich festsetzt, können auch die bereits nach Maßgabe des § 5 abgefundenen Aktionäre eine entsprechende Ergänzung des von ihnen bereits erhaltenen Ausgleichs verlangen. Ebenso werden alle übrigen außenstehenden Aktionäre gleichgestellt, wenn sich die DMG MORI GmbH gegenüber einem außenstehenden Aktionär der DMG MORI AG in einem Vergleich zur Abwendung oder Beendigung eines Spruchverfahrens zur Zahlung eines höheren Ausgleichs verpflichtet.

DMG MORI AG or if DMG MORI AG establishes an abbreviated financial year (*Rumpfgeschäftsjahr*) for a period during the term of this Agreement, the Recurring Compensation is reduced *pro rata temporis* for the relevant financial year.

- (4) If the share capital of DMG MORI AG is increased from the reserves in exchange for the issuance of new shares, the Recurring Compensation for each DMG MORI AG-Share is reduced to such an extent that the total amount of the Recurring Compensation remains unchanged. If the share capital of DMG MORI AG is increased against cash contributions and/or contributions in kind, the rights under this § 4 also apply for the shares subscribed to by outside shareholders in such capital increase. The beginning of each entitlement of the new shares pursuant to this § 4 corresponds to the dividend entitlement set by DMG MORI AG when issuing the new shares.
- (5) If an appraisal proceeding (*Spruchverfahren*) according to the German Act on Appraisal Proceedings (*Spruchverfahrensgesetz*) is initiated and the court determines a higher Recurring Compensation by non-appealable decision, the outside shareholders are entitled to demand a corresponding supplemental payment to the Recurring Compensation even if such shareholders have already been compensated according to § 5. Likewise, all other outside shareholders will be treated equally if DMG MORI GmbH undertakes to pay a higher Recurring Compensation to an outside shareholder of DMG MORI AG in a settlement (*Vergleich*) for the purpose of

avoiding or settling judicial appraisal proceedings (*Spruchverfahren*).

§ 5

Abfindung

- (1) Die DMG MORI GmbH verpflichtet sich, auf Verlangen eines jeden außenstehenden Aktionärs der DMG MORI AG dessen DMG MORI AG-Aktien gegen eine Barabfindung in Höhe von EUR 37,35 je DMG MORI AG-Aktie ("**Abfindung**") zu erwerben.
- (2) Die Verpflichtung der DMG MORI GmbH zum Erwerb der DMG MORI AG-Aktien ist befristet. Die Frist endet zwei Monate nach dem Tag, an dem die Eintragung des Bestehens dieses Vertrags im Handelsregister der DMG MORI AG nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist. Eine Verlängerung der Frist nach § 305 (4) Satz 3 AktG wegen eines Antrags auf Bestimmung des Ausgleichs oder der Abfindung durch das in § 2 des Spruchverfahrensgesetzes bestimmte Gericht bleibt unberührt. In diesem Fall endet die Frist zwei Monate nach dem Tag, an dem die Entscheidung über den zuletzt beschiedenen Antrag im Bundesanzeiger bekannt gemacht worden ist.
- (3) Falls bis zum Ablauf der in § 5 (2) genannten Frist das Grundkapital der DMG MORI

§ 5

Compensation

- (1) DMG MORI GmbH undertakes upon demand of each outside shareholder of DMG MORI AG to purchase such shareholder's DMG MORI AG-Shares in exchange for a cash compensation in the amount of EUR 37.35 for each DMG MORI AG-Share ("**Compensation**", *Abfindung*).
- (2) The obligation of DMG MORI GmbH to purchase DMG MORI AG-Shares is limited to a specific period of time. The time limitation period ends two months after the date on which the registration of this Agreement in the commercial register (*Handelsregister*) of DMG MORI AG has been announced pursuant to section 10 HGB. An extension of the time limitation period pursuant to section 305 (4) sentence 3 AktG as a result of a motion for determining the Recurring Compensation or Compensation by the court determined according to § 2 of the German Act on Appraisal Proceedings (*Spruchverfahrensgesetz*) remains unaffected. In this case, the time limitation period ends two months after the date on which the decision on the last motion ruled on has been announced in the Federal Gazette (*Bundesanzeiger*).
- (3) If the share capital of DMG MORI AG is increased from the reserves in exchange for

AG aus Gesellschaftsmitteln gegen Ausgabe neuer Aktien erhöht wird, vermindert sich ab diesem Zeitpunkt die Abfindung je Aktie in dem Maße, dass der Gesamtbetrag der Abfindung für die zu diesem Zeitpunkt noch nicht abgefundenen Aktien unverändert bleibt. Falls das Grundkapital der DMG MORI AG bis zum Ablauf der in § 5 (2) genannten Frist gegen Bar- oder Sacheinlagen erhöht wird, gelten die Rechte aus diesem § 5 auch für die von außenstehenden Aktionären bezogenen Aktien aus der Kapitalerhöhung.

- (4) Die Übertragung der DMG MORI AG-Aktien gegen Abfindung ist für die außenstehenden Aktionäre der DMG MORI AG kostenfrei.
- (5) Falls ein Spruchverfahren nach dem Spruchverfahrensgesetz eingeleitet wird und das Gericht rechtskräftig eine höhere Abfindung festsetzt, können auch die bereits abgefundenen Aktionäre eine entsprechende Ergänzung der Abfindung verlangen. Ebenso werden alle übrigen außenstehenden Aktionäre gleichgestellt, wenn sich die DMG MORI GmbH gegenüber einem außenstehenden Aktionär der DMG MORI AG in einem Vergleich zur Abwendung oder Beendigung eines Spruchverfahrens zu einer höheren Abfindung verpflichtet.

the issuance of new shares prior to the expiration of the time limitation period set forth in § 5 (2), the Compensation for each share is reduced from this point in time to such an extent that the total amount of the Compensation for the shares not compensated at this point in time remains unchanged. If the share capital of DMG MORI AG is increased prior to the expiration of the time limitation period set forth in § 5 (2) against cash contributions and/or contributions in kind, the rights under this § 5 also apply for the shares subscribed to by the outside shareholders in such capital increase.

- (4) The transfer of the DMG MORI AG-Shares for Compensation is free of costs for the outside shareholders of DMG MORI AG.
- (5) If an appraisal proceeding (*Spruchverfahren*) according to the German Act on Appraisal Proceedings (*Spruchverfahrensgesetz*) is initiated and the court determines a higher Compensation by non-appealable decision, the outside shareholders are entitled to demand a supplemental payment to the Compensation even if they have already been compensated. Likewise, all other outside shareholders will be treated equally if DMG MORI GmbH undertakes to pay a higher Compensation to an outside shareholder of DMG MORI AG in a settlement (*Vergleich*) for the purpose of avoiding or settling judicial appraisal proceedings (*Spruchverfahren*).

§ 6

Wirksamwerden, Dauer und Beendigung des Vertrages

- (1) Der Vertrag bedarf zu seiner Wirksamkeit der Zustimmung der Hauptversammlung der DMG MORI AG sowie der Zustimmung der Gesellschafterversammlung der DMG MORI GmbH.
- (2) Der Vertrag wird wirksam, wenn sein Bestehen in das Handelsregister der DMG MORI AG eingetragen worden ist.
- (3) Der Vertrag wird auf unbestimmte Zeit geschlossen. Er kann schriftlich mit einer Frist von sechs Monaten zum Ablauf eines Geschäftsjahrs der DMG MORI AG gekündigt werden.

Er kann erstmals zum Ende des Geschäftsjahrs der DMG MORI AG gekündigt werden, das mindestens sechs volle Zeitjahre (72 Monate) nach dem Beginn des 1. Januar 2016 endet, wenn die Verpflichtung der DMG MORI AG zur Gewinnabführung gemäß § 2 für das am 1. Januar 2016 beginnende Geschäftsjahr der DMG MORI AG wirksam wird.

Wird die Verpflichtung der DMG MORI AG zur Gewinnabführung gemäß § 2 erst für den gesamten Gewinn eines späteren Geschäftsjahrs der DMG MORI AG wirksam, kann er erstmals zum Ende des Geschäftsjahrs der DMG MORI AG gekündigt werden, das mindestens fünf volle

§ 6

Validity, Term and Termination of the Agreement

- (1) This Agreement requires for its effectiveness each the consent of the general shareholders' meeting of DMG MORI AG as well as the consent of the general shareholders' meeting of DMG MORI GmbH.
- (2) This Agreement becomes effective upon registration of its existence in the commercial register of DMG MORI AG.
- (3) This Agreement is concluded for an indefinite period of time. It can be terminated in writing with a notice period of six month to the end of the financial year of DMG MORI AG.

This Agreement can be terminated for the first time as of the end of the financial year of DMG MORI AG that ends at least six full years (*Zeitjahre*) (72 months) after the beginning of 1 January 2016, if the obligation of DMG MORI AG to transfer its entire annual profit (*Gewinnabführung*) pursuant to § 2 becomes effective for the financial year of DMG MORI AG beginning 1 January 2016.

If the obligation of DMG MORI AG to transfer its entire annual profit (*Gewinnabführung*) pursuant to § 2 becomes effective for a later financial year of DMG MORI AG, this Agreement can be terminated for the first time as of the end of the financial year of DMG MORI AG that ends at least

Zeitjahre (60 Monate) nach dem Beginn dieses späteren Geschäftsjahrs endet.

- (4) Jede Partei kann den Vertrag aus wichtigem Grund ohne Einhaltung einer Kündigungsfrist kündigen. Ein wichtiger Grund liegt insbesondere vor, wenn
- ein wichtiger Grund im steuerlichen Sinne für die Beendigung des Vertrags gegeben ist,
 - der DMG MORI GmbH nicht mehr unmittelbar oder mittelbar die Mehrheit der Stimmrechte aus den DMG MORI AG-Aktien zusteht,
 - die DMG MORI GmbH sich vertraglich verpflichtet hat, Anteile an der DMG MORI AG auf einen Dritten zu übertragen, so dass ihr mit dem bevorstehenden, gegebenenfalls noch von externen Bedingungen abhängigen Vollzug des Vertrags die Mehrheit der Stimmrechte aus den DMG MORI AG-Aktien nicht mehr unmittelbar oder mittelbar zusteht, oder
 - eine Verschmelzung, Spaltung oder Liquidation der DMG MORI GmbH oder der DMG MORI AG durchgeführt wird.

- (5) Die Kündigung muss schriftlich erfolgen.

five full years (*Zeitjahre*) (60 months) after the beginning of such later financial year.

- (4) Each party can terminate this Agreement for good cause (*wichtiger Grund*) without compliance with any notice period. Good cause exists in particular if
- good cause for purposes of German tax law for the termination of this Agreement exists,
 - DMG MORI GmbH ceases to directly or indirectly hold the majority of the voting rights from the DMG MORI AG-Shares,
 - DMG MORI GmbH has contractually undertaken an obligation to transfer DMG MORI AG-Shares to a third party in a way that DMG MORI GmbH will cease to directly or indirectly hold the majority of the voting rights from the DMG MORI AG-Shares after the forthcoming settlement of such contract which may be subject to external conditions, or
 - a merger, division or liquidation of DMG MORI GmbH or DMG MORI AG is being implemented.

- (5) Any notice of termination must be in writing.

§ 7

Patronatserklärung

Die DMG MORI CO., Ltd. mit Sitz in Yamato-Koriyama, Nara, Japan, ("**DMG MORI CO**") hat als alleinige Gesellschafterin der DMG MORI

§ 7

Comfort Letter

DMG MORI CO., Ltd. with seat in Yamato-Koriyama, Nara, Japan, ("**DMG MORI CO**") as the sole shareholder of DMG MORI GmbH has

GmbH, ohne diesem Vertrag als Vertragspartei beizutreten, die diesem Vertrag informationshalber als Anlage beigefügte Patronatserklärung abgegeben. In dieser Patronatserklärung hat sich die DMG MORI CO uneingeschränkt und unwiderruflich dazu verpflichtet, dafür Sorge zu tragen, dass die DMG MORI GmbH in der Weise finanziell ausgestattet wird, dass die DMG MORI GmbH stets in der Lage ist, alle ihre Verbindlichkeiten aus oder im Zusammenhang mit diesem Vertrag vollständig und fristgemäß zu erfüllen.

§ 8

Schlussbestimmungen

- (1) Soweit eine Bestimmung dieses Vertrags ganz oder teilweise unwirksam oder undurchführbar ist oder wird, oder der Vertrag eine notwendige Regelung nicht enthält, wird dadurch die Wirksamkeit der übrigen Bestimmungen nicht berührt. Anstelle der unwirksamen oder unanwendbaren Bestimmungen oder zur Ausfüllung einer Regelungslücke gilt eine angemessene Regelung als vereinbart, die im Rahmen des rechtlich Zulässigen dem am nächsten kommt, was die Vertragsparteien gewollt haben oder nach dem Sinn und Zweck dieses Vertrags gewollt hätten, wenn sie die Unwirksamkeit oder die Regelungslücke bedacht hätten.
- (2) Dieser Vertrag unterliegt in seiner Anwendung und Auslegung dem Recht der Bundesrepublik Deutschland.
- (3) Die englische Fassung dieses Vertrags dient lediglich der Information. Sollte die

without joining the Agreement as a party provided the comfort letter attached for information purposes to this Agreement as an Annex. In this comfort letter DMG MORI CO has undertaken without limitation and irrevocably to ensure, that DMG MORI GmbH will be financially equipped in a way that DMG MORI GmbH is at all times able to fulfil all its obligations arising from or in connection with this Agreement completely and in time.

§ 8

Final provisions

- (1) To the extent a provision of this Agreement is or becomes invalid or impracticable in full or in part, or if this Agreement does not contain a necessary provision, the validity of the remaining provisions of this Agreement shall not be affected. In place of the invalid or impracticable provision, or in order to remedy an omission in this Agreement, an appropriate provision shall be deemed to be agreed which corresponds as far as legally permissible to what the Parties intended or would have intended in accordance with the intent and purpose of this Agreement if they had been aware of the invalidity or omission.
- (2) This Agreement shall be governed by and construed in accordance with the laws of the Federal Republic of Germany.
- (3) The English version is for information purposes only. If the English legal meaning

englische Fassung in ihrer Bedeutung von der deutschen Fassung abweichen, ist allein die deutsche Fassung rechtlich maßgebend.

differs from the German legal meaning of this Agreement and its terms, the German meaning shall prevail.

Dieser Vertrag wurde an dem eingangs genannten Datum geschlossen.

This Agreement has been entered into on the date stated at the beginning of this Agreement.

UNTERSCHRIFTEN

SIGNATURES

DMG MORI GmbH

DMG MORI GmbH

vertreten durch:

represented by:

Name: Tatsuo Kondo
Position: Geschäftsführer
Managing Director

Name: Dr. James Victor Nudo
Position: Geschäftsführer
Managing Director

DMG MORI AG

vertreten durch:

Name: Christian Thönes

Position: Vorsitzender des Vorstands
Chairperson of the Management
Board

Name: Dr. Maurice Eschweiler

Position: Mitglied des Vorstands
Member of the Management
Board

DMG MORI AG

represented by:

Name: Björn Biermann

Position: Mitglied des Vorstands
Member of the Management
Board

Beglaubigte Abschrift (Telekopie gemäß § 169 Abs. 3 ZPO)

18 O 56/16 AktE

**LANDGERICHT DORTMUND****BESCHLUSS**

Eingegangen

21.04.2016

Rechtsanwältin Dr. Ingrid
Krause, Dortmund

In dem Verfahren

zur Bestellung eines Vertragsprüfers nach §§ 293, 293b, 293c AktG im Hinblick auf den beabsichtigten Abschluss eines Unternehmensvertrages

zwischen der DMG MORI GmbH (HRB 750545 AG Stuttgart), c/o CMS Hasche Sigle, Schöttlestrasse 8, 70597 Stuttgart, vertreten durch die VorGeschäftsführer, als Obergesellschaft

und

der DMG MORI AG (HRB 7144 AG Bielefeld), Gildemeisterstrasse 60, 33689 Bielefeld, als Untergesellschaft

wird auf übereinstimmenden Antrag beider Gesellschaften vom 12. / 13.4.2016

die

Ebner Stolz GmbH & Co. KG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Kronenstrasse 30,
70174 Stuttgart

zum gerichtlich bestimmten gemeinsamen Vertragsprüfer bestellt.

Die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft erfüllt nach ihrer Erklärung vom 12.4.2016 die Bedingungen der §§ 293, 293 c, 293d AktG und ist insbesondere nicht nach §§ 319, 319a, 319b HGB von der Prüfertätigkeit ausgeschlossen.

Klarstellend wird darauf hingewiesen, dass durch die Bestellung zum Vertragsprüfer keine Ansprüche gegenüber der Staatskasse begründet werden.

Dortmund, den 20.04.2016

Landgericht, IV. Kammer für Handelssachen

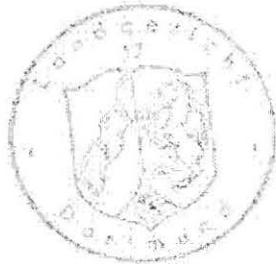
Der Vorsitzende

Pachur

Vorsitzender Richter am Landgericht

Beglaubigt

Wünsch



Wünsch

Justizbeschäftigte

Allgemeine Auftragsbedingungen

für

Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften

vom 1. Januar 2002

DokID:

Alle Rechte vorbehalten. Ohne Genehmigung des Verlages ist es nicht gestattet, die Vordrucke ganz oder teilweise nachzudrucken bzw. auf fotomechanischem oder elektronischem Wege zu vervielfältigen und/oder zu verbreiten.
© IDW Verlag GmbH · Tersteegenstraße 14 · 40474 Düsseldorf

1. Geltungsbereich

(1) Die Auftragsbedingungen gelten für die Verträge zwischen Wirtschaftsprüfern oder Wirtschaftsprüfungsgesellschaften (im nachstehenden zusammenfassend „Wirtschaftsprüfer genannt“) und ihren Auftraggebern über Prüfungen, Beratungen und sonstige Aufträge, soweit nicht etwas anderes ausdrücklich schriftlich vereinbart oder gesetzlich zwingend vorgeschrieben ist.

(2) Werden im Einzelfall ausnahmsweise vertragliche Beziehungen auch zwischen dem Wirtschaftsprüfer und anderen Personen als dem Auftraggeber begründet, so gelten auch gegenüber solchen Dritten die Bestimmungen der nachstehenden Nr. 9.

2. Umfang und Ausführung des Auftrages

(1) Gegenstand des Auftrages ist die vereinbarte Leistung, nicht ein bestimmter wirtschaftlicher Erfolg. Der Auftrag wird nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Berufsausübung ausgeführt. Der Wirtschaftsprüfer ist berechtigt, sich zur Durchführung des Auftrages sachverständiger Personen zu bedienen.

(2) Die Berücksichtigung ausländischen Rechts bedarf - außer bei betriebswirtschaftlichen Prüfungen - der ausdrücklichen schriftlichen Vereinbarung.

(3) Der Auftrag erstreckt sich, soweit er nicht darauf gerichtet ist, nicht auf die Prüfung der Frage, ob die Vorschriften des Steuerrechts oder Sondervorschriften, wie z. B. die Vorschriften des Preis-, Wettbewerbsbeschränkungs- und Bewirtschaftungsrechts beachtet sind; das gleiche gilt für die Feststellung, ob Subventionen, Zulagen oder sonstige Vergünstigungen in Anspruch genommen werden können. Die Ausführung eines Auftrages umfasst nur dann Prüfungshandlungen, die gezielt auf die Aufdeckung von Buchfälschungen und sonstigen Unregelmäßigkeiten gerichtet sind, wenn sich bei der Durchführung von Prüfungen dazu ein Anlass ergibt oder dies ausdrücklich schriftlich vereinbart ist.

(4) Ändert sich die Rechtslage nach Abgabe der abschließenden beruflichen Äußerung, so ist der Wirtschaftsprüfer nicht verpflichtet, den Auftraggeber auf Änderungen oder sich daraus ergebende Folgerungen hinzuweisen.

3. Aufklärungspflicht des Auftraggebers

(1) Der Auftraggeber hat dafür zu sorgen, daß dem Wirtschaftsprüfer auch ohne dessen besondere Aufforderung alle für die Ausführung des Auftrages notwendigen Unterlagen rechtzeitig vorgelegt werden und ihm von allen Vorgängen und Umständen Kenntnis gegeben wird, die für die Ausführung des Auftrages von Bedeutung sein können. Dies gilt auch für die Unterlagen, Vorgänge und Umstände, die erst während der Tätigkeit des Wirtschaftsprüfers bekannt werden.

(2) Auf Verlangen des Wirtschaftsprüfers hat der Auftraggeber die Vollständigkeit der vorgelegten Unterlagen und der gegebenen Auskünfte und Erklärungen in einer vom Wirtschaftsprüfer formulierten schriftlichen Erklärung zu bestätigen.

4. Sicherung der Unabhängigkeit

Der Auftraggeber steht dafür ein, daß alles unterlassen wird, was die Unabhängigkeit der Mitarbeiter des Wirtschaftsprüfers gefährden könnte. Dies gilt insbesondere für Angebote auf Anstellung und für Angebote, Aufträge auf eigene Rechnung zu übernehmen.

5. Berichterstattung und mündliche Auskünfte

Hat der Wirtschaftsprüfer die Ergebnisse seiner Tätigkeit schriftlich darzustellen, so ist nur die schriftliche Darstellung maßgebend. Bei Prüfungsaufträgen wird der Bericht, soweit nichts anderes vereinbart ist, schriftlich erstattet. Mündliche Erklärungen und Auskünfte von Mitarbeitern des Wirtschaftsprüfers außerhalb des erteilten Auftrages sind stets unverbindlich.

6. Schutz des geistigen Eigentums des Wirtschaftsprüfers

Der Auftraggeber steht dafür ein, daß die im Rahmen des Auftrages vom Wirtschaftsprüfer gefertigten Gutachten, Organisationspläne, Entwürfe, Zeichnungen, Aufstellungen und Berechnungen, insbesondere Massen- und Kostenberechnungen, nur für seine eigenen Zwecke verwendet werden.

7. Weitergabe einer beruflichen Äußerung des Wirtschaftsprüfers

(1) Die Weitergabe beruflicher Äußerungen des Wirtschaftsprüfers (Berichte, Gutachten und dgl.) an einen Dritten bedarf der schriftlichen Zustimmung des Wirtschaftsprüfers, soweit sich nicht bereits aus dem Auftragsinhalt die Einwilligung zur Weitergabe an einen bestimmten Dritten ergibt.

Gegenüber einem Dritten haftet der Wirtschaftsprüfer (im Rahmen von Nr. 9) nur, wenn die Voraussetzungen des Satzes 1 gegeben sind.

(2) Die Verwendung beruflicher Äußerungen des Wirtschaftsprüfers zu Werbezwecken ist unzulässig; ein Verstoß berechtigt den Wirtschaftsprüfer zur fristlosen Kündigung aller noch nicht durchgeführten Aufträge des Auftraggebers.

8. Mängelbeseitigung

(1) Bei etwaigen Mängeln hat der Auftraggeber Anspruch auf Nacherfüllung durch den Wirtschaftsprüfer. Nur bei Fehlschlägen der Nacherfüllung kann er auch Herabsetzung der Vergütung oder Rückgängigmachung des Vertrages verlangen; ist der Auftrag von einem Kaufmann im Rahmen seines Handelsgewerbes, einer juristischen Person des öffentlichen Rechts oder von einem öffentlich-rechtlichen Sondervermögen erteilt worden, so kann der Auftraggeber die Rückgängigmachung des Vertrages nur verlangen, wenn die erbrachte Leistung wegen Fehlschlagens der Nacherfüllung für ihn ohne Interesse ist. Soweit darüber hinaus Schadensersatzansprüche bestehen, gilt Nr. 9.

(2) Der Anspruch auf Beseitigung von Mängeln muß vom Auftraggeber unverzüglich schriftlich geltend gemacht werden. Ansprüche nach Abs. 1, die nicht auf einer vorsätzlichen Handlung beruhen, verjähren nach Ablauf eines Jahres ab dem gesetzlichen Verjährungsbeginn.

(3) Offenbare Unrichtigkeiten, wie z. B. Schreibfehler, Rechenfehler und formelle Mängel, die in einer beruflichen Äußerung (Bericht, Gutachten und dgl.) des Wirtschaftsprüfers enthalten sind, können jederzeit vom Wirtschaftsprüfer auch Dritten gegenüber berichtigt werden. Unrichtigkeiten, die geeignet sind, in der beruflichen Äußerung des Wirtschaftsprüfers enthaltene Ergebnisse in Frage zu stellen, berechtigen diesen, die Äußerung auch Dritten gegenüber zurückzunehmen. In den vorgenannten Fällen ist der Auftraggeber vom Wirtschaftsprüfer tunlichst vorher zu hören.

9. Haftung

(1) Für gesetzlich vorgeschriebene Prüfungen gilt die Haftungsbeschränkung des § 323 Abs. 2 HGB.

(2) Haftung bei Fahrlässigkeit, Einzelner Schadensfall

Falls weder Abs. 1 eingreift noch eine Regelung im Einzelfall besteht, ist die Haftung des Wirtschaftsprüfers für Schadensersatzansprüche jeder Art, mit Ausnahme von Schäden aus der Verletzung von Leben, Körper und Gesundheit, bei einem fahrlässig verursachten einzelnen Schadensfall gem. § 54 a Abs. 1 Nr. 2 WPO auf 4 Mio. € beschränkt; dies gilt auch dann, wenn eine Haftung gegenüber einer anderen Person als dem Auftraggeber begründet sein sollte. Ein einzelner Schadensfall ist auch bezüglich eines aus mehreren Pflichtverletzungen stammenden einheitlichen Schadens gegeben. Der einzelne Schadensfall umfaßt sämtliche Folgen einer Pflichtverletzung ohne Rücksicht darauf, ob Schäden in einem oder in mehreren aufeinanderfolgenden Jahren entstanden sind. Dabei gilt mehrfaches auf gleicher oder gleichartiger Fehlerquelle beruhendes Tun oder Unterlassen als einheitliche Pflichtverletzung, wenn die betreffenden Angelegenheiten miteinander in rechtlichem oder wirtschaftlichem Zusammenhang stehen. In diesem Fall kann der Wirtschaftsprüfer nur bis zur Höhe von 5 Mio. € in Anspruch genommen werden. Die Begrenzung auf das Fünffache der Mindestversicherungssumme gilt nicht bei gesetzlich vorgeschriebenen Pflichtprüfungen.

(3) Ausschlussfristen

Ein Schadensersatzanspruch kann nur innerhalb einer Ausschlussfrist von einem Jahr geltend gemacht werden, nachdem der Anspruchsberechtigte von dem Schaden und von dem anspruchsbegründenden Ereignis Kenntnis erlangt hat, spätestens aber innerhalb von 5 Jahren nach dem anspruchsbegründenden Ereignis. Der Anspruch erlischt, wenn nicht innerhalb einer Frist von sechs Monaten seit der schriftlichen Ablehnung der Ersatzleistung Klage erhoben wird und der Auftraggeber auf diese Folge hingewiesen wurde.

Das Recht, die Einrede der Verjährung geltend zu machen, bleibt unberührt. Die Sätze 1 bis 3 gelten auch bei gesetzlich vorgeschriebenen Prüfungen mit gesetzlicher Haftungsbeschränkung.

10 Ergänzende Bestimmungen für Prüfungsaufträge

(1) Eine nachträgliche Änderung oder Kürzung des durch den Wirtschaftsprüfer geprüften und mit einem Bestätigungsvermerk versehenen Abschlusses oder Lageberichts bedarf, auch wenn eine Veröffentlichung nicht stattfindet, der schriftlichen Einwilligung des Wirtschaftsprüfers. Hat der Wirtschaftsprüfer einen Bestätigungsvermerk nicht erteilt, so ist ein Hinweis auf die durch den Wirtschaftsprüfer durchgeführte Prüfung im Lagebericht oder an anderer für die Öffentlichkeit bestimmter Stelle nur mit schriftlicher Einwilligung des Wirtschaftsprüfers und mit dem von ihm genehmigten Wortlaut zulässig.

(2) Widerruft der Wirtschaftsprüfer den Bestätigungsvermerk, so darf der Bestätigungsvermerk nicht weiterverwendet werden. Hat der Auftraggeber den Bestätigungsvermerk bereits verwendet, so hat er auf Verlangen des Wirtschaftsprüfers den Widerruf bekanntzugeben.

(3) Der Auftraggeber hat Anspruch auf fünf Berichtsausfertigungen. Weitere Ausfertigungen werden besonders in Rechnung gestellt.

11. Ergänzende Bestimmungen für Hilfeleistung in Steuersachen

(1) Der Wirtschaftsprüfer ist berechtigt, sowohl bei der Beratung in steuerlichen Einzelfragen als auch im Falle der Dauerberatung die vom Auftraggeber genannten Tatsachen, insbesondere Zahlenangaben, als richtig und vollständig zugrunde zu legen; dies gilt auch für Buchführungsaufträge. Er hat jedoch den Auftraggeber auf von ihm festgestellte Unrichtigkeiten hinzuweisen.

(2) Der Steuerberatungsauftrag umfaßt nicht die zur Wahrung von Fristen erforderlichen Handlungen, es sei denn, daß der Wirtschaftsprüfer hierzu ausdrücklich den Auftrag übernommen hat. In diesem Falle hat der Auftraggeber dem Wirtschaftsprüfer alle für die Wahrung von Fristen wesentlichen Unterlagen, insbesondere Steuerbescheide, so rechtzeitig vorzulegen, daß dem Wirtschaftsprüfer eine angemessene Bearbeitungszeit zur Verfügung steht.

(3) Mangels einer anderweitigen schriftlichen Vereinbarung umfaßt die laufende Steuerberatung folgende, in die Vertragsdauer fallenden Tätigkeiten:

- Ausarbeitung der Jahressteuererklärungen für die Einkommensteuer, Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer sowie der Vermögensteuererklärungen, und zwar auf Grund der vom Auftraggeber vorzulegenden Jahresabschlüsse und sonstiger, für die Besteuerung erforderlicher Aufstellungen und Nachweise
- Nachprüfung von Steuerbescheiden zu den unter a) genannten Steuern
- Verhandlungen mit den Finanzbehörden im Zusammenhang mit den unter a) und b) genannten Erklärungen und Bescheiden
- Mitwirkung bei Betriebsprüfungen und Auswertung der Ergebnisse von Betriebsprüfungen hinsichtlich der unter a) genannten Steuern
- Mitwirkung in Einspruchs- und Beschwerdeverfahren hinsichtlich der unter a) genannten Steuern.

Der Wirtschaftsprüfer berücksichtigt bei den vorgenannten Aufgaben die wesentliche veröffentlichte Rechtsprechung und Verwaltungsauffassung.

(4) Erhält der Wirtschaftsprüfer für die laufende Steuerberatung ein Pauschalhonorar, so sind mangels anderweitiger schriftlicher Vereinbarungen die unter Abs. 3 d) und e) genannten Tätigkeiten gesondert zu honorieren.

(5) Die Bearbeitung besonderer Einzelfragen der Einkommensteuer, Körperschaftsteuer, Gewerbesteuer, Einheitsbewertung und Vermögensteuer sowie aller Fragen der Umsatzsteuer, Lohnsteuer, sonstigen Steuern und Abgaben erfolgt auf Grund eines besonderen Auftrages. Dies gilt auch für

- die Bearbeitung einmalig anfallender Steuerangelegenheiten, z. B. auf dem Gebiet der Erbschaftsteuer, Kapitalverkehrsteuer, Grunderwerbsteuer,
- die Mitwirkung und Vertretung in Verfahren vor den Gerichten der Finanz- und der Verwaltungsgerichtsbarkeit sowie in Steuerstrafsachen und
- die beratende und gutachtliche Tätigkeit im Zusammenhang mit Umwandlung, Verschmelzung, Kapitalerhöhung und -herabsetzung, Sanierung, Eintritt und Ausscheiden eines Gesellschafters, Betriebsveräußerung, Liquidation und dergleichen.

(6) Soweit auch die Ausarbeitung der Umsatzsteuerjahreserklärung als zusätzliche Tätigkeit übernommen wird, gehört dazu nicht die Überprüfung etwaiger besonderer buchmäßiger Voraussetzungen sowie die Frage, ob alle in Betracht kommenden umsatzsteuerrechtlichen Vergünstigungen wahrgenommen worden sind. Eine Gewähr für die vollständige Erfassung der Unterlagen zur Geltendmachung des Vorsteuerabzuges wird nicht übernommen.

12. Schweigepflicht gegenüber Dritten, Datenschutz

(1) Der Wirtschaftsprüfer ist nach Maßgabe der Gesetze verpflichtet, über alle Tatsachen, die ihm im Zusammenhang mit seiner Tätigkeit für den Auftraggeber bekannt werden, Stillschweigen zu bewahren, gleichviel, ob es sich dabei um den Auftraggeber selbst oder dessen Geschäftsverbindungen handelt, es sei denn, daß der Auftraggeber ihn von dieser Schweigepflicht entbindet.

(2) Der Wirtschaftsprüfer darf Berichte, Gutachten und sonstige schriftliche Äußerungen über die Ergebnisse seiner Tätigkeit Dritten nur mit Einwilligung des Auftraggebers aushändigen.

(3) Der Wirtschaftsprüfer ist befugt, ihm anvertraute personenbezogene Daten im Rahmen der Zweckbestimmung des Auftraggebers zu verarbeiten oder durch Dritte verarbeiten zu lassen.

13. Annahmeverzug und unterlassene Mitwirkung des Auftraggebers

Kommt der Auftraggeber mit der Annahme der vom Wirtschaftsprüfer angebotenen Leistung in Verzug oder unterläßt der Auftraggeber eine ihm nach Nr. 3 oder sonst wie obliegende Mitwirkung, so ist der Wirtschaftsprüfer zur fristlosen Kündigung des Vertrages berechtigt. Unberührt bleibt der Anspruch des Wirtschaftsprüfers auf Ersatz der ihm durch den Verzug oder die unterlassene Mitwirkung des Auftraggebers entstandenen Mehraufwendungen sowie des verursachten Schadens, und zwar auch dann, wenn der Wirtschaftsprüfer von dem Kündigungsrecht keinen Gebrauch macht.

14. Vergütung

(1) Der Wirtschaftsprüfer hat neben seiner Gebühren- oder Honorarforderung Anspruch auf Erstattung seiner Auslagen; die Umsatzsteuer wird zusätzlich berechnet. Er kann angemessene Vorschüsse auf Vergütung und Auslagenersatz verlangen und die Auslieferung seiner Leistung von der vollen Befriedigung seiner Ansprüche abhängig machen. Mehrere Auftraggeber haften als Gesamtschuldner.

(2) Eine Aufrechnung gegen Forderungen des Wirtschaftsprüfers auf Vergütung und Auslagenersatz ist nur mit unbestrittenen oder rechtskräftig festgestellten Forderungen zulässig.

15. Aufbewahrung und Herausgabe von Unterlagen

(1) Der Wirtschaftsprüfer bewahrt die im Zusammenhang mit der Erledigung eines Auftrages ihm übergebenen und von ihm selbst angefertigten Unterlagen sowie den über den Auftrag geführten Schriftwechsel zehn Jahre auf.

(2) Nach Befriedigung seiner Ansprüche aus dem Auftrag hat der Wirtschaftsprüfer auf Verlangen des Auftraggebers alle Unterlagen herauszugeben, die er aus Anlaß seiner Tätigkeit für den Auftrag von diesem oder für diesen erhalten hat. Dies gilt jedoch nicht für den Schriftwechsel zwischen dem Wirtschaftsprüfer und seinem Auftraggeber und für die Schriftstücke, die dieser bereits in Urschrift oder Abschrift besitzt. Der Wirtschaftsprüfer kann von Unterlagen, die er an den Auftraggeber zurückgibt, Abschriften oder Fotokopien anfertigen und zurückbehalten.

16. Anzuwendendes Recht

Für den Auftrag, seine Durchführung und die sich hieraus ergebenden Ansprüche gilt nur deutsches Recht.