21 W 11/11
3/5 O 17/10 Landgericht Frankfurt am Main

Verkündet laut Protokoll
6. März 2012

# OBERLANDESGERICHT FRANKFURT AM MAIN

## BESCHLUSS

In dem Spruchstellenverfahren

betreffend die Angemessenheit der Abfindung der Minderheitsaktionäre der Autania AG nach erfolgtem Squeeze out, an dem beteiligt sind:

1.

Beschwerdeführer,

gegen

Antragsgegnerin und Beschwerdegegnerin,

hat der 21. Zivilsenat des Oberlandesgerichts Frankfurt am Main durch den Vorsitzenden Richter am Oberlandesgericht und die Richter am Oberlandesgericht und nach mündlicher Verhandlung vom 13. Februar 2012 am 5. März 2012 beschlossen:

Die sofortigen Beschwerden der Antragsteller zu 1) bis 9), zu 22), zu 23) und 25), zu 27) bis 29), zu 31) bis 38), zu 40), zu 48), zu 52), zu 55) bis 58) sowie zu 61) bis 63) und des gemeinsamen Vertreters werden zurückgewiesen.

Die Kosten des Beschwerdeverfahrens einschließlich der Vergütung des gemeinsamen Vertreters trägt die Antragsgegnerin. Außergerichtliche Kosten werden nicht erstattet.

Der Geschäftswert des Beschwerdeverfahrens wird auf 200.000 € festgesetzt.

## Gründe

### A.

Die Antragsteller waren Minderheitsaktionäre der Autania AG, einer börsennotierten Management Holdinggesellschaft für mittelständische Marktführer im europäischen Werkzeugmaschinenbau. Das operative Geschäft wurde durch insgesamt sieben Beteiligungsunternehmen wahrgenommen, die unter eigenen Marken verschiedene Segmente des Werkzeugmaschinenbaus und damit verbundener Servicebereiche bedienten. Das Grundkapital der Autania AG von 10.513.367,80 € war in 4.043.603 auf den Inhaber lautende Stückaktien eingeteilt, wobei die Aktien unter anderem im geregelten Markt an den Börsen Frankfurt am Main und Berlin gelistet sowie in den Indizes CDAX und CLASSIC ALLSHARE vertreten waren. Hauptaktionärin der Gesellschaft mit einem Anteil von 98,59 % war die Antragsgegnerin.

Die Antragsgegnerin beabsichtigte die Durchführung eines Squeeze out - Verfahrens gemäß §§ 327a ff. AktG und beauftragte zu diesem Zweck die mit der Ermittlung des Unternehmenswertes der Autania AG. Die beauftragte Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ermittelte bezogen auf den 28. November 2007 einen anteiligen Unternehmenswert von 42,32 €, wobei auf die Ausführungen im Übertragungsbericht Bezug genommen wird.

Auf Antrag der Antragsgegnerin bestellte das Landgericht die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft zur sachverständigen Prüferin gemäß § 327c Abs. 2 Satz 2 AktG, die in ihrem Prüfbericht, auf dessen Inhalt verwiesen wird (s. Anlagenordner), die vorgesehene Abfindung als angemessen bestätigte.

Infolgedessen beschloss am 28. November 2007 die Hauptversammlung der Autania AG die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre auf die Antragsgegnerin gegen Gewährung einer anteiligen Barabfindung in Höhe von 42,32 €. Nach Angaben im Übertragungsbericht waren 57.117 Aktien von dem Ausschluss betroffen. Der gewichtete Durchschnittskurs drei Monate vor dem

Hauptversammlungstermin betrug 43,45 €, während er bezogen auf den Zeitpunkt der erstmaligen Bekanntgabe der unternehmerischen Maßnahme am 23. August 2007 bei 33,35 € lag.

Der Übertragungsbeschluss wurde – nach Durchführung eines Freigabeverfahrens - am 6. Oktober 2008 im Handelsregister der Autania AG eingetragen. Die Bekanntmachung der Eintragung im Bundesanzeiger erfolgte am 8. November 2008.

Mit jeweils vor dem 8. Februar 2008 bei Gericht eingegangenen Schriftsätzen haben die Antragsteller die Überprüfung der gewährten Abfindung auf ihre Angemessenheit im Rahmen eines gerichtlichen Verfahrens nach § 327f AktG iVm § 1 Nr. 3 SpruchG beantragt. Das angerufene Landgericht hat nach Durchführung einer mündlichen Verhandlung die Anträge mit dem angegriffenen Beschluss zurückgewiesen. Zur Begründung hat es im Wesentlichen ausgeführt, der von der Antragsgegnerin ermittelte und von der sachverständigen Prüferin gebilligte Unternehmenswert der Autania AG sei nicht zu beanstanden. Die aus dem Unternehmenswert abgeleitete Abfindung sei auch nicht anhand des Börsenkurses zu korrigieren. Zwar habe der umsatzgewichtete Durchschnitt des Börsenkurses drei Monate vor der Hauptversammlung mit 43,45 € oberhalb der zuerkannten Abfindung gelegen. Auf diesen Durchschnitt komme es hingegen nicht an. Maßgeblich sei vielmehr der aus den drei Monaten vor der erstmaligen Bekanntgabe des Squeeze out gebildete Durchschnitt, und dieser habe sich nur auf 33,35 € belaufen, so dass eine Korrektur nach oben nicht veranlasst gewesen sei.

Gegen die Entscheidung haben die Antragsteller zu 1) bis 5) (Bl. 1298), zu 6) bis 9) (Bl. 1312), zu 22), 23) und 25) (Bl. 1345), zu 27) bis 29) (Bl. 1370), zu 31) bis 38) (Bl. 1288), zu 40) (Bl. 1292), zu 48) (Bl. 1388), zu 52) (Bl. 1474), zu 55) und 56) (Bl. 1423), zu 57) (Bl. 1361), zu 58) (Bl. 1390), zu 61) und 62) (Bl. 1418) sowie zu 63) (Bl. 1410) und der gemeinsame Vertreter der außenstehenden Aktionäre (Bl. 1451) sofortige Beschwerde eingelegt. Zur Begründung ihres Rechtsmittels haben die Beschwerdeführer neben der Rüge unterschiedlicher Verfahrensfehler im Wesentlichen geltend gemacht, die der Unternehmensbewertung zugrunde

gelegten Ertragszahlen seien fehlerhaft, wobei sich das Landgericht insbesondere nicht auf eine Plausibilitätskontrolle der vorgelegten Zahlen habe beschränken dürfen. Entsprechend seien insbesondere die Umsatzzahlen für die Planjahre bereits ab 2007 zu niedrig angesetzt worden, weil die positiven Prognosen des Vereins deutscher Werkzeugmaschinenbauer aus dem Jahr des Bewertungsstichtages nicht berücksichtigt worden seien. Zudem seien die Personalkosten zu hoch bemessen. Widersprüchlich sei ebenfalls die vom Landgericht gebilligte Ausschüttungsquote. Ferner sei der zum Zwecke der Diskontierung der ausschüttbaren Ergebnisse vom Landgericht herangezogene Kapitalisierungszins nicht zutreffend. Der Basiszins sei zu hoch. Gleiches gelte für den Risikozuschlag, wobei die Marktrisikoprämie unrealistisch hoch veranschlagt und der Betafaktor zu Unrecht aus einer Vergleichsgruppe von Unternehmen abgeleitet worden sei. Demgegenüber habe das Landgericht den Wachstumsfaktor unterschätzt. Schließlich sei ebenfalls das nicht betriebsnotwendige Vermögen zu niedrig bewertet worden.

Die Antragsgegnerin verteidigt demgegenüber unter Ergänzung und Vertiefung ihres erstinstanzlichen Vorbringens die angefochtene Entscheidung.

Der Senat hat die sachverständige Prüferin zu einer ergänzenden Stellungnahme betreffend die Höhe der sonstigen betrieblichen Erträge und der nicht betriebsnotwendigen Liquidität aufgefordert. Auf die schriftlichen Ausführungen der sachverständigen Prüferin hierzu wird Bezug genommen (Bl. 1789 ff. und Bl. 1884 ff. d. A.). Zusätzlich wird auf das Protokoll der mündlichen Verhandlung vom 13. Februar 2012 verwiesen. Schließlich wird hinsichtlich des Vorbringens der Beteiligten im Übrigen ergänzend auf die wechselseitig eingereichten Schriftsätze sowie die ihnen beigefügten Anlagen Bezug genommen.

**B.**

I. Die sofortigen Beschwerden sind zulässig. Insbesondere sind alle Rechtsmittel formgerecht eingelegt worden. Zudem wurde die zweiwöchige Frist des § 22 Abs. 1 Satz 1 FGG iVm § 17 Abs. 1 Satz 1 SpruchG jeweils in der bis zum 31. August 2009 gültigen und hier gemäß Art 111 Abs. 1 FGG-ReformG maßgeblichen

Fassung (im Folgenden a.F.) von allen Beteiligten gewahrt (vgl. für die Antragsteller zu 1) bis 5) Bl. 1286, 1281, 1280, 1285, 1284 und 1298, zu 6) bis 9) Bl. 1271 und 1312, zu 22), 23) und 25) Bl. 1273 und 1345, zu 27) bis 29) Bl. 1261 und 1370, zu 31) bis 38) Bl. 1272 und 1288, zu 40) Bl. 1272 und 1292, zu 48) Bl. 1265 und 1388, zu 52) Bl. 1473 und 1474, zu 55) und 56) Bl. 1422 und 1423, zu 57) Bl. 1263 und 1361, zu 58) Bl. 1266 und 1390, zu 61) und 62) Bl. 1276 und 1418 und zu 63) Bl. 1275 und 1410 sowie für den gemeinsamen Vertreter Bl. 1440 und 1451).

II. In der Sache bleibt den Rechtsmitteln der Antragsteller und des gemeinsamen Vertreters der Erfolg jedoch versagt. Die von der Antragsgegnerin festgesetzte Abfindung in Höhe von 42,32 € ist nämlich – wie das Landgericht zutreffend ausgeführt hat – als angemessen anzusehen.

1. Nach § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG kann die Hauptversammlung einer Gesellschaft die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen. Dabei muss die vom Hauptaktionär festgelegte Barabfindung die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung berücksichtigen (§ 327b Abs. 1 Satz 1 AktG).

Als angemessen in dem vorgenannten Sinne ist eine Abfindung anzusehen, die dem ausscheidenden Aktionär eine volle Entschädigung dafür verschafft, was seine Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen wert ist. Sie muss also dem vollen Wert seiner Beteiligung entsprechen (vgl. BVerfGE 14, 263/284; 100, 289/304 f.; BayObLG AG 1996, 127; Hüffer, AktG, 8. Aufl., § 327b Rn. 4). Hierfür ist der Grenzpreis zu ermitteln, zu dem der außenstehende Aktionär ohne Nachteil aus der Gesellschaft ausscheiden kann (vgl. BGHZ 138, 136, 140). Dabei stellt der Börsenkurs der Gesellschaft regelmäßig eine Untergrenze für die zu gewährende Abfindung dar (vgl. BVerfGE 100, 289).

2. Auf der Grundlage dieser Grundsätze ist die von der Antragsgegnerin zuerkannte Abfindung als angemessen einzustufen. Der relevante Börsenkurs einer Aktie der Autania AG beläuft sich auf 33,35 €. Er liegt damit jedenfalls unter

dem von der Antragsgegnerin ermittelten anteiligen Ertragswert und begrenzt entsprechend nicht die den Minderheitsaktionären zu gewährende Abfindung nach unten hin. Zugleich bestehen gegen den anhand der Ertragswertmethode ermittelten anteiligen Unternehmenswert im Ergebnis keine durchgreifenden Bedenken.

a) Der für die Bemessung der Abfindung maßgebliche Börsenkurses beläuft sich auf 33,35 €. Es handelt sich dabei um den nach Umsätzen gewichteten Durchschnittskurs bezogen auf einen dreimonatigen Referenzzeitraum vor der erstmaligen Bekanntgabe des beabsichtigten Squeeze out am 23. August 2007. Einer Hochrechnung des dergestalt ermittelten Kurses auf den Bewertungsstichtag bedarf es vorliegend nicht.

aa) Bedenken gegen die Heranziehung eines nach Umsätzen gewichteten durchschnittlichen Börsenkurses bestehen nicht. Ebenso wie die umsatzbezogene Durchschnittsbildung an sich entspricht auch die Heranziehung eines Zeitraums von drei Monaten zum Zwecke der Berechnung eines Durchschnittswertes der gefestigten Rechtsprechung des Oberlandesgerichts Frankfurt am Main. Der maßgebliche Referenzzeitraum für die Durchschnittsbildung endet regelmäßig mit dem Tag der erstmaligen Bekanntgabe des geplanten Squeeze out durch die betroffene Gesellschaft. Dies ist vorliegend der 23. August 2007, woraus sich nach dem unbestritten gebliebenen Vorbringen der Antragsgegnerin ein gewichteter Durchschnittskurs von 33,35 € ergibt.

Dem Landgericht ist ferner darin zu folgen, dass eine Orientierung der Referenzperiode anhand des Tages der Hauptversammlung, vorliegend mithin der 28. November 2007, nicht in Betracht kommt. Die darauf abzielende Rechtsprechung (vgl. BGH, NJW 2001, 2080) hat der Bundesgerichtshof mit zutreffenden Argumenten, auf die Bezug genommen wird (vgl. DStR 2010, 1635), mittlerweile aufgegeben, so dass der von den Antragstellern geltend gemachte Durchschnittskurs von 43,45 € nicht (mehr) näher als Untergrenze zu erörtern ist.

bb) Vorliegend bedarf es keiner Hochrechnung des anhand der erstmaligen Bekanntgabe am 23. August 2007 ermittelten Durchschnittskurses auf den Tag

der Hauptversammlung am 28. November 2007. Zwischen dem Tag der Bekanntgabe und dem Übertragungsbeschluss der Hauptversammlung am 20. Dezember 2007 liegen nur etwa drei Monate. Bei einem derart kurz bemessenen Zeitraum kommt die nur für Ausnahmefälle vom Bundesgerichtshof vorgesehene Anpassung des relevanten Durchschnittskurses an die Börsenentwicklung bis zum Tag der Hauptversammlung von vorneherein nicht in Betracht (vgl. Senat, Beschluss vom 29. April 2011 – 21 W 13/11 –, Juris Rdn. 17 ff.; OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011 - 20 W 2/07 -, Juris Rdn. 141 ff.).

b) Den vorangegangenen Ausführungen zum Börsenkurs entsprechend richtet sich die Frage nach der Angemessenheit der zuerkannten Abfindung maßgeblich nach dem anteiligen Ertragswertes der Autania AG. Der Bemessung des anteiligen Unternehmenswertes nach der Ertragswertmethode in einer Höhe von 42,32 € unterliegt nach Auffassung des Landgerichts keinen durchgreifenden Bedenken. Dieser Einschätzung schließt sich der Senat nach nochmaliger Anhörung der sachverständigen Prüferin zu ausgewählten Themenkreisen an.

aa) Nach der von der Rechtsprechung allgemein anerkannten Ertragswertmethode ergibt sich der Unternehmenswert aus den zu schätzenden zukünftigen Erträgen der Autania AG jeweils abgezinst mit dem Kapitalisierungszinssatz; der Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens und andere Sonderwerte sind anschließend hinzuzurechnen (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 – 20 W 9/08 -, Juris Rdn. 91).

bb) Gegen die im Übertragungsbericht dargestellten und von der sachverständigen Prüferin im Einzelnen gebilligten Erträge des Konzerns ist nach der Überzeugung des Senats nichts Durchgreifendes zu erinnern. Die jeweiligen Ertragszahlen in der Detailplanungsphase vom Jahr 2007 bis zum Jahr 2010 und sodann für die Zeit der ewigen Rente ab dem Jahr 2011 sind unter Heranziehung der regelmäßig erstellten Unternehmensplanung plausibel aus einer Analyse der Geschäfts- und Ergebnisentwicklung der letzten Jahre vor dem Squeeze out abgeleitet worden.

aaa) Bei der Tatsachenfeststellung zur Unternehmensbewertung im Spruchverfahren sind die in die Zukunft gerichteten Planungen der Unternehmen und die darauf aufbauenden Prognosen ihrer Erträge nur eingeschränkt überprüfbar. Planungen und Prognosen sind in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen. Diese Entscheidungen haben auf zutreffenden Informationen und daran orientierten, realistischen Annahmen aufzubauen; sie dürfen zudem nicht in sich widersprüchlich sein. Kann die Geschäftsführung auf dieser Grundlage vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese Planung nicht durch andere - letztlich ebenfalls nur vertretbare - Annahmen des Gerichts ersetzt werden (vgl. nur OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 - 20 W 9/08 -, Juris Rdn. 106; OLG Düsseldorf, AG 2008, 498, 500; OLG München, WM 2009, 1848, 1849).

An diesem Prüfungsmaßstab ist trotz der hiergegen vom Antragsteller zu 52) vorgebrachten Einwände (vgl. dazu auch Knoll, DStR 2010, 615) festzuhalten. Soweit der Antragsteller zu 52) in dem vorgenannten Beitrag die Auffassung vertritt, die aufgrund der geringeren Kontrolldichte regelmäßig zu beobachtende Übernahme der von dem Unternehmen vorgelegten Ertragswertzahlen führe zu einer systematischen Unterbewertung der Gesellschaft, fokussiert er bereits ausschließlich auf das Prognoseproblem, ohne das damit verbundene Planungsproblem hinreichend in den Blick zu nehmen. Planungen und Prognosen sind nämlich interdependent, d.h. sie bauen jeweils aufeinander auf und beeinflussen einander. Gerade die Planungen sind aber Ergebnis unternehmerischer Entscheidungen, die – einem allgemeinen Grundsatz, der auch im Spruchverfahren Beachtung zu finden hat, folgend – regelmäßig nur eingeschränkt der richterlichen Kontrolle unterliegen (vgl. OLG Frankfurt, ZIP 2010, 729; Wittgens/Redeke, ZIP 2008, 542, 543 f.). Dies ist bei der hier maßgeblichen Abfindung der Minderheitsaktionäre zugleich sachgerecht, weil ein Minderheitsaktionär faktisch keinen Einfluss auf die unternehmerischen Entscheidungen besitzt, diese vielmehr bei seinem Investitionskalkül als gegeben hinnehmen muss. Hierauf basiert entsprechend der ihm entzogene Wert seines Unternehmensanteils (vgl. OLG Frankfurt, ZIP 2010, 729).

Aber selbst wenn man allein das bestehende Prognoseproblem in Betracht ziehen wollte, vermögen die Einwände des Antragstellers zu 52) nicht zu überzeugen.

Soweit vorgebracht wird, dass die Prognosen zweckorientiert erfolgten und hierbei systematisch zu geringe Werte angesetzt würden, ist zu unterscheiden. Eine Planung, die ausschließlich zum Zwecke der Ermittlung der Abfindungshöhe für Minderheitsaktionäre aufgestellt wird, wird ohne die gesetzlich vorgesehene gerichtliche Prüfung diese Tendenz aufweisen. Gerade deswegen hat aber der Gesetzgeber die Kontrolle durch den sachverständigen Prüfer und anschließend das Gericht eingeführt. Unter Berücksichtigung der Kontrolle und der dem Unternehmen bei einer erforderlichen Neubewertung erwachsenden erheblichen Kosten ist ein Anreiz zu einer systematischen Unterbewertung durch die Gesellschaft kaum mehr plausibel. Im Regelfall wird aber ohnehin – wie auch der Antragsteller zu 52) erkennt – die Planung nicht ausschließlich zum Zweck der Unternehmensbewertung aufgestellt, sondern sie wird – wie auch vorliegend – der regelmäßigen Planungsrechnung der zu bewertenden Gesellschaft entnommen. Ein Anreiz, zu Lasten von Minderheitsaktionären gezielt unzutreffende Werte anzugeben, ist hier von vorneherein kaum realistisch.

Ebenso wenig ist eine systematisch falsche Risikoberücksichtigung bei den von der Unternehmensleitung übernommenen Planzahlen einleuchtend. Zutreffend ist zwar der Ansatz des Antragstellers zu 52), dass bei der Unternehmensbewertung anhand der Zuschlagsmethode ausschließlich eine Berücksichtigung der geringeren Wertschätzung eines risikoreichen gegenüber einem sicheren Zahlungsstrom im Nenner, und zwar dort vermittels der Berücksichtigung eines Risikozuschlages, zu erfolgen hat. Demgemäß müssen im Zähler die abzuzinsenden Erträge mit ihrem Erwartungswert und nicht mit einem Sicherheitsäquivalent Eingang finden, denn andernfalls käme es zu einer nicht zu rechtfertigenden doppelten Berücksichtigung des unternehmerischen Risikos im Rahmen der Unternehmensbewertung. Bei der These, die der Unternehmensplanung entnommenen Ertragswerte blieben regelmäßig hinter deren Erwartungswert zurück, handelt es sich aber um eine bloße Behauptung, die zudem nicht plausibel ist, da eine Unternehmensplanung, die systematisch an

den für die Zukunft erwarteten Werten vorbeizielt, regelmäßig nicht zu einer gewinnmaximierenden Steuerung des Unternehmens führen wird .

bbb) Unter Berücksichtigung der vorgenannten eingeschränkten Prüfungsdichte vermögen die gegen die Ertragszahlen von den Antragstellern erhobenen materiell- und verfahrensrechtlichen Einwände nicht zu überzeugen.

(1) Fehl geht zunächst der Einwand einer fehlenden Plausibilität der angenommenen Ertragszahlen für das Jahr 2007, weil bereits für die ersten 10 Monate des gleichen Jahres ein Auftragseingang in Höhe von 211 Mio. € in einer Pressemitteilung der Autania AG vom Bewertungsstichtag bekannt gegeben, in der Unternehmensplanung hingegen für das Jahr 2007 nur ein Umsatz von ca. 170 Mio. € veranschlagt worden sei. Die Antragsteller ziehen insoweit nicht hinreichend den Unterschied zwischen Auftragseingang und Umsatz in Betracht. So führt ein erteilter Auftrag erst dann zu einem Umsatz, wenn er ausgeführt und daraufhin bezahlt wird. Entsprechend sind die beiden Angaben von Auftragseingängen in Höhe von mehr als 200 Mio. € im Jahr 2007 bei gleichzeitig Umsätzen von nur 170 Mio. € im selben Jahr miteinander kompatibel.

Auch der darüber hinaus geltend gemachte Einwand, der extreme Auftragseingang und damit verbunden der deutliche Auftragsüberhang des Jahres 2007 widerlege den für das Jahr 2009 geplanten Umsatzrückgang, vermag nicht zu überzeugen. Insoweit wird zwar zutreffend zwischen Umsatz und Auftragseingang unterschieden. Ein Widerspruch aus den Angaben ergibt sich dennoch nicht. Zum einen ist ein hoher Auftragseingang der Vergangenheit mit einem Umsatzrückgang vereinbar, wenn der Rückgang der laufenden Aufträge entsprechend signifikant ist. Darüber hinaus betrug bei den Unternehmen der Branche der Autania AG den von den Antragstellern selbst vorgelegten Angaben des Vereins deutscher Werkzeugmaschinenbauer zufolge der Auftragsbestand im August 2007 nur 7,3 Monate (vgl. Bl. 1548). Gleiches gilt, wenn man die von einem anderen Antragsteller mitgeteilten Lieferzeiten von 12 Monaten für einige Produkte der Autania AG als Anhalt heranzieht. Mithin waren die Aufträge des Jahres 2007 für die Umsätze im Jahr 2009 ohne unmittelbare Bedeutung.

Nicht zu folgen vermag der Senat ferner der Vermutung einiger Antragsteller, bei der Planung der Umsatzzahlen hätten nicht die zum Bewertungsstichtag aktuellen positiven Marktprognosen aus dem Jahr 2007 Berücksichtigung gefunden. Wie sich aus dem Prüfbericht ergibt, wurde für das Jahr 2007 mit den höchsten sowie für das Jahr 2008 weiterhin mit deutlichen Marktzuwachsraten gerechnet. Erst ab dem Jahr 2009 ging die Gesellschaft von einer zyklischen Abschwächung des Wachstums für den deutschen Werkzeugmaschinenbau aus. Diese positive Einschätzung stand in Einklang mit den von den Antragstellern zitierten Presseerklärungen des Verbands deutscher Werkzeugmaschinenbauer vom 26. Februar, vom 13. August und vom 13. November 2007 (vgl. Bl. 1542 bis 1550). Auch danach erwartete man für das Jahr 2007 ein Rekordjahr und rechnete für das Jahr 2008 mit einem weiteren, wenngleich abgeschwächten Produktionsanstieg.

Der Umstand, dass die in der Presseerklärung vom 13. August 2007 für das Jahr 2007 damals noch geschätzte Prognose für das Produktionswachstum mit 15 % über der Schätzung vom 26. Februar desselben Jahres lag, die noch 7 % Wachstum auswies, spricht eher für als gegen eine Berücksichtigung der damals aktuellsten Entwicklung bei der Planung der Ertragszahlen. Denn im Prüfbericht wurde ein ebenfalls gegenüber den Zahlen aus der Presseerklärung vom 26. Februar 2007 höheres Wachstum, nämlich eines in Höhe von 10 %, ausgewiesen.

Dass damit zugleich die im Prüfbericht ausgewiesene Graphik (vgl. Prüfbericht S. 22) eine von der in der Presseinformation vom 13. August 2007 genannte abweichende Zahl ausweist, ist demgegenüber ohne entscheidende Bedeutung.

Denn eine laufende Anpassung von in den Berichten ausgewiesenen Graphiken an während des Erstellungsprozesses herausgegebene Presseerklärungen kann bereits aus organisatorischen Gründen nicht verlangt werden. Hinzu kommt, dass es sich bei der Graphik um eine Quelle des Statistischen Bundesamtes handelt, in die laut Quellenangabe nicht nur die Zahlen des Vereins Deutscher Werkzeugmaschinenbauer Eingang gefunden haben, sondern etwa auch diejenigen des Verbandes der deutschen Maschinen- und Anlagebauer und des ifo-Instituts.

In inhaltlicher Hinsicht ist darüber hinaus zu konstatieren, dass es sich bei dem in der Pressemitteilung vom 13. August 2007 angegebenen Wert ebenfalls lediglich um eine Prognose handelte, deren Werte naturgemäß nicht zwingend sind. Zugleich betrifft die erwähnte Vorhersage ohnehin nur das Marktumfeld und hat damit lediglich mittelbare Auswirkungen auf die Umsatzzahlen der Autania AG. Dass die Marktentwicklung nicht zumindest berücksichtigt worden wäre, kann aus der Abweichung der im Prüfbericht genannten Zahl von derjenigen in der besagten Erklärung veröffentlichten Wachstumsrate mithin nicht gefolgert werden.

Schließlich konnte das in der Presseinformation vom 12. Februar 2008 (Bl. 1551 ff.) genannte, tatsächlich erzielte Produktionswachstum von 16 % im Jahr 2007 bereits deshalb im Prüfbericht keine Erwähnung finden, weil die Erklärung nach dem Bewertungsstichtag am 28. November 2007 abgegeben wurde.

Demgegenüber zutreffend weist die Antragsgegnerin darauf hin, den insbesondere für die Jahre ab 2009 geplanten Ertragszahlen liege die Annahme zugrunde, die Autania AG habe sich zum Bewertungsstichtag in einer Phase des Aufschwunges befunden, welcher in den nachfolgenden Jahren aufgrund der zyklischen Marktentwicklung ein Rückgang der Umsätze folgen werde. Hierauf wird bereits im Übertragungsbericht ausdrücklich verwiesen (S. 40). Diese Zyklizität des Absatzmarktes für Werkzeugmaschinenbauer, der dem Landgericht eigenen Angaben zufolge aus einem anderen Verfahren bekannt war, kann von den Antragstellern nicht durch schlichtes Bestreiten in Frage gestellt werden. Die Feststellung basiert dem Übertragungsbericht zufolge auf Auskünften des Vereins Deutscher Werkzeugmaschinenbauer und ist zudem von der Übertragungsprüferin bestätigt worden (Prüfbericht S. 22). Aufgrund dessen besteht mangels anderslautender Angaben kein Anlass, an der Richtigkeit der Feststellung zu zweifeln. Soweit weitergehend von einigen Antragstellern vorgetragen wird, der Zyklus betreffe die Antragsgegnerin als Marktführerin nicht, ist dies nicht nachvollziehbar. Auch ein marktführendes Unternehmen unterliegt zyklischen Absatzschwankungen. Schwankungen in der Nachfrage sind nämlich getrennt zu sehen von dem Marktanteil eines Unternehmens.

(2) Auf der Grundlage der ergänzenden Ausführungen der sachverständigen Prüferin im Beschwerdeverfahren hält der Senat auch die Planungen der sonstigen betrieblichen Erträge für im Ergebnis plausibel und damit nicht korrekturbedürftig.

Zuzugeben ist den Antragstellern zwar, dass die Planung der sonstigen betrieblichen Erträge auf den ersten Blick widersprüchlich erscheint. So lagen die sonstigen betrieblichen Erträge in den letzten Jahren vor dem Bewertungsstichtag, d.h. in den Jahren zwischen 2004 und 2006, bereinigt im Durchschnitt bei etwa 2 Mio. €. Demgegenüber wurden der ergänzenden Stellungnahme der sachverständigen Prüferin zufolge die sonstigen betrieblichen Erträge im Jahr 2007 in bereinigter Form mit nur noch ca. 800 TEUR veranschlagt. In den Folgejahren wurden sodann die sonstigen betrieblichen Erträge in einer Höhe von etwa 600 TEUR geplant. Dieser Rückgang ist signifikant, ohne dass konkrete Gründe hierfür im Übertragungsbericht angegeben worden wären.

Allerdings ist bereits in den letzten Jahren vor der Planung ein stetiger Rückgang der sonstigen betrieblichen Erträge in bereinigter Form von 2,4 Mio. € im Jahr 2004 über 1,9 Mio. € im Jahr 2005 hin zu 1,7 Mio. € im Jahr 2006 zu verzeichnen. Insoweit ist die Planung konsistent, als sie diesen negativen Trend weiter im ersten Planjahr 2007 und von dort in das Jahr 2008 fortschreibt. Hinzu kommen die Ausführungen der sachverständigen Prüferin in deren ergänzender Stellungnahme vom 30. Dezember 2011 (Bl. 1884 ff. d. A.). Dort hat die sachverständige Prüferin im Einzelnen dargelegt, dass die geplanten Zahlen für die Jahre ab 2008 zwar deutlich unter den tatsächlich später realisierten sonstigen betrieblichen Erträgen in diesen Jahren zurückgeblieben sind. Allerdings entsprachen die später realisierten, bereinigten Werte dieser Jahre in etwa den geplanten sonstigen Erträgen. Mithin hat die weitere Entwicklung den signifikanten Rückgang der sonstigen betrieblichen Erträge in ihrer bereinigten Form, wie er zunächst als unplausibel erscheinen mochte, letztlich bestätigt. Hinzu kommt, dass – worauf die sachverständige Prüferin im Rahmen ihrer mündlichen Anhörung zu Recht hingewiesen hat – eine bloße Konzentration allein auf die Entwicklung der sonstigen betrieblichen Erträge zu Verzerrungen führt, weil ergebnisrelevant der Saldo zwischen den sonstigen betrieblichen Ergebnissen und

dem sonstigen betrieblichen Aufwand ist und hierbei vorhandene Schwankungen sich teilweise ausgleichen.

Vor diesem Hintergrund vermag der Senat einen Widerspruch in der Planung, der zu einer Korrektur seitens des Gerichtes führen müsste, nicht zu erkennen. Dies gilt umso mehr, als die (einzig vertretbare) Alternative nur darin bestünde, die bereinigten Werte der Jahre 2004 bis 2006 in der Planung ohne nennenswerte Abstriche fortzuschreiben und hierdurch lediglich eine vertretbare Prognose durch eine im Ergebnis ebenfalls nicht vollends überzeugende, andere Prognose zu ersetzen.

Eine Sonderstellung nimmt in diesem Zusammenhang nur das erste Planjahr 2007 ein. Dort waren aufgrund des späten Bewertungsstichtages im November 2007 bereits einige, besonders signifikante sonstige betriebliche Erträge ihrer ungefähren Höhe nach bekannt, so dass sie in der Unternehmensbewertung zutreffend Berücksichtigung finden mussten und entsprechend auch gefunden haben. Dies gilt für den bereits zum Bewertungsstichtag absehbaren Grundstücksverkauf einer Liegenschaft in Dresden. Hier wurde in der Planung ein Zufluss von 1,1 Mio. € veranschlagt. Entsprechendes gilt für Versicherungsentschädigungen in einer geplanten Höhe von 787 TEUR. Aufgrund dieser Umstände wurden die sonstigen betrieblichen Erträge in dem Jahr 2007 in der Bewertung noch mit etwa 2,7 Mio. € geplant, obgleich die um Sondereffekte bereinigten Werte nur bei etwa 800 TEUR lagen.

Soweit die Antragsteller in der mündlichen Verhandlung hierzu weiterhin eingewandt haben, neben dem Grundstücksverkauf und den Versicherungsentschädigungen hätten in dem Jahr 2007 zusätzlich sonstige betriebliche Erträge in Form von Erträgen aus dem Verkauf von Anlagevermögen berücksichtigt werden müssen, kann sich der Senat diesem Einwand nicht anschließen. Die sachverständige Prüferin hat in ihrer Anhörung überzeugend deutlich gemacht, dass alle zum Zeitpunkt der Erstellung des Prüfberichts bekannten Sonderentwicklungen des Jahres 2007 berücksichtigt worden seien und die Erträge aus dem Verkauf von Anlagevermögen wahrscheinlich aus dem Verkauf von Finanzanlagen resultierten, die zum Bewertungsstichtag noch nicht

absehbar gewesen seien. Dies ist im Grundsatz von dem hierzu ebenfalls angehörten Vorstand der Autania AG bestätigt worden. Insoweit hat der Senat keine Veranlassung für die Vermutung, hier seien bestimmte Posten bewusst in die Planung nicht eingeflossen, obwohl ihre Ursache zum Bewertungsstichtag bekannt gewesen sei.

Doch selbst wenn man trotz der Angaben in der mündlichen Verhandlung den Sachverhalt als nicht hinreichend geklärt ansähe, gäbe dieser Umstand keine Veranlassung zu weiterer Aufklärung von Amts wegen. Bei den angesprochenen Erträgen aus dem Verkauf von Anlagevermögen im Jahr 2007 handelt es sich nämlich um einen der Höhe nach einmaligen Posten, der in späteren Jahren nicht mehr realisiert wurde. Während im Jahr 2007 Erträge in einer Höhe von 2,3 Mio. € erzielt wurden, waren es in den Folgejahren nur noch Werte deutlich unter 100 TEUR. Eine Berücksichtigung dieser im Jahr 2007 singulär aufgetretenen Position würde hingegen nur zu einer vernachlässigbaren Erhöhung des ermittelten anteiligen Ertragswertes in einem Bereich weit unterhalb eines Euro führen und könnte eine mangelnde Angemessenheit der gewährten Abfindung nicht begründen (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 26. August 2009 – 5 W 49/09 -, Juris Rdn. 34 mwNachw).

(4) Zu Unrecht sehen einige Antragsteller einen Widerspruch zwischen der geplanten Verringerung der Gesamtleistung und der gleichzeitigen Erhöhung der Personalkosten. Demgegenüber hat die Antragsgegnerin insoweit nachvollziehbar darauf hingewiesen, dass die gestiegenen Personalkosten auf die geplante Einstellung besser qualifizierten Personals zurückzuführen seien. Soweit einige Antragsteller der Auffassung sind, dies müsse sich – bei als konstant angenommenen Absatzmengen – dann zwingend in einer steigenden Gewinnspanne niederschlagen, ist dem nicht zu folgen. Es ist durchaus plausibel anzunehmen, der Markt verlange zunehmend komplexere Produkte, deren Fertigung eine erhöhte Mitarbeiterqualifikation erfordere, ohne dass sich die damit einhergehenden steigenden Personalkosten in entsprechende Preissteigerungen umsetzen lassen. Dies ist insbesondere in einem Marktumfeld wie dem der Autania AG frei von Widersprüchen, bei dem die auf weiten Gebieten bestehende Marktführerstellung in zunehmenden Maße sich erhöhtem Wettbewerbsdruck

durch ausländische Konkurrenz, vornehmlich aus China, ausgesetzt sieht (vgl. zum steigenden Wettbewerbsdruck Prüfbericht S. 22) und die Marktstellung nur durch eine verstärkte Konzentration auf Hightech-Spitzenprodukte behauptet werden kann (vgl. etwa Prüfbericht S. 21).

Dem steht ebenfalls nicht der Umstand entgegen, dass die sachverständige Prüferin den nachhaltigen Personalaufwand geringer eingeschätzt hat (vgl. Prüfbericht S. 45). Denn die Übertragungsprüferin hat gleichzeitig die Reinvestitionsrate und die sonstigen betrieblichen Aufwendungen als höher bewertet und damit für die Zukunft gegenüber dem Übertragungsgutachten letztlich nur eine kapitalintensivere Produktion bei etwa gleichbleibenden Gesamtkosten angenommen. Da die höheren Kapitalkosten die geringeren Personalkosten der Schätzung zufolge annähernd kompensierten, brauchte das Landgericht dieser abweichenden Beurteilung nicht näher nachzugehen. Vielmehr erwies sich die partielle Abweichung als nicht ergebnisrelevanter Ausdruck unterschiedlicher Planungsannahmen.

Darin liegt – anders als ein Antragsteller meint – auch kein unzulässiges Ersetzen der Annahmen des Unternehmens durch anders geartete Schätzungen der sachverständigen Prüferin, sondern nur eine Kontrollüberlegung, an welchen Stellen sich eine vertiefte Auseinandersetzung mit der vorgelegten Unternehmensbewertung ergebnisrelevant auswirken wird. Demgegenüber gibt es keinen Grundsatz, wonach die sachverständige Prüferin bei ihrer Prüfung stets gezwungen wäre, die vorgelegten Einzelwerte nur in Richtung einer höheren Unternehmensbewertung korrigieren zu dürfen, nicht hingegen an einzelnen Stellen auch zulasten der Minderheitsaktionäre Korrekturen anbringen könnte. Einem solchen Verständnis der Meistbegünstigung steht bereits entgegen, dass die Abfindung nur angemessen zu sein hat, nicht hingegen den denkbar höchsten noch plausiblen Wert erreichen muss.

(5) Soweit ein Antragsteller meint, die geplanten hohen Sachinvestitionen der Autania AG ließen sich nur mit Umsatzsteigerungen rechtfertigen, die höher als diejenigen in der Umsatzplanung ausgewiesenen seien, handelt es sich letztlich um eine Vermutung ins Blaue hinein, die keinen Anlass dazu gibt, die vorgelegte

Ertragsplanung als unplausibel oder widersprüchlich einzustufen. Ein konkreter Zusammenhang zwischen Sachinvestitionshöhe und Umsätzen in quantitativer Hinsicht wird im Einzelnen nicht dargelegt und erst recht nicht argumentativ untermauert.

(6) Die von den Antragstellern vorgebrachten Einwände gegen die Ausschüttungsquote von 40 % in der Detailphase sowie die Quote in gleicher Höhe während der Phase der ewigen Rente vermögen ebenso nicht zu überzeugen.

Zutreffend weisen die Antragsteller zwar darauf hin, dass die Steigerung der Thesaurierungsquote im Steuerregime des Halbeinkünfteverfahrens und in abgeschwächtem Maße auch nach der Unternehmenssteuerreform im Jahr 2008 grundsätzlich zu einer Steigerung des Unternehmenswertes führt, da die (bei entsprechend langer Haltedauer effektive) Besteuerung von Kursgewinnen geringer ist als diejenige von Dividenden. Gleichwohl ist gegen die an der bisherigen Unternehmensplanung ausgerichtete Ausschüttung von 40 % der Gewinne nichts einzuwenden.

Dies ergibt sich bereits daraus, dass die Ausschüttungsquote Teil der Unternehmenspolitik ist und insoweit – von unvertretbaren Ausnahmen abgesehen - grundsätzlich vom Minderheitsaktionär hinzunehmen ist (vgl. OLG Frankfurt, ZIP 2010, 729). Darüber hinaus weist das Landgericht aber zu Recht auch darauf hin, dass die von den Antragstellern geforderte Unterstellung einer vollständigen Thesaurierung der Gewinne schon an den gesetzlichen Anforderungen an eine gemäß § 254 Abs. 1 AktG zu gewährende Mindestdividende regelmäßig scheitert. Schließlich ist eine vollständige Thesaurierung auch mit der zu beobachtenden Wirklichkeit bei anderen Unternehmen nicht in Einklang zu bringen. Vielmehr entspricht die angenommene Ausschüttungsquote von 40 % - den unwidersprochen gebliebenen Ausführungen der Antragsgegnerin zufolge - in etwa derjenigen im DAX gelisteter Unternehmen (Übertragungsbericht S. 60).

Ebenso ist gegen die wachstumsbedingte Annahme der endgültigen Einbehaltung von 6 % der Gewinne in der ewigen Rente nichts einzuwenden. Dem liegt die

Annahme zugrunde, es bedürfe in der ewigen Rente der (endgültigen) Thesaurierung eines geringen Teils der Gewinne zum Zwecke der internen Finanzierung (vgl. Übertragungsbericht S. 61). Dieser Gedankengang ist entgegen der Auffassung einiger Antragsteller plausibel. Bei einem konstanten nominellen Wachstum der Gewinne ohne jegliche endgültige Einbehaltung eines Teils der Gewinne sänke ansonsten die Eigenkapitalquote, was zu Schwierigkeiten bei der Refinanzierung führen würde (vgl. Kruschwitz/Löffler/Essler, Unternehmensbewertung in der Praxis, S. 104).

(7) Kein durchgreifender Einwand ergibt sich schließlich aus dem Hinweis des Antragstellers zu 52), wonach der für die ewige Rente geschätzte Zahlungsüberschuss noch hinter dem für das Jahr 2007 geplanten Überschuss zurückbleibt. Diese Beobachtung ist zwar zutreffend, vermag aber eine fehlende Plausibilität der Planung nicht zu begründen.

Das geringfügige Absinken der Zahlungsüberschüsse resultiert – wie von der sachverständigen Prüferin näher dargelegt (Prüfbericht S. 22) - aus der Zyklizität der Maschinenbaubranche und dabei insbesondere aus dem Umstand, dass es sich auch nach Angaben des Verbandes bei dem Jahr 2007 um ein herausragend gutes Jahr gehandelt habe. Die Vermutung, dass in den Jahren ab 2009 ein Rückgang zu verzeichnen sein werde, ist vor diesem Hintergrund nicht unplausibel. Folglich ist ein geringerer, dann konstanter Durchschnitt in den Jahren der ewigen Rente Ausdruck einer in sich konsistenten Planungsrechnung.

Entsprechend beträgt der Durchschnitt der Gesamtleistung der geplanten Jahre von 2007 bis 2010 mit 173,2 Mio. € unter Berücksichtigung eines Wachstums von 1,5 % gerade der für die Phase ab 2011 angenommenen nachhaltigen Gesamtleistung und liegt damit naturgemäß unter dem mit 174,2 Mio. € bezifferten Höchstwert für das Jahr 2007 (vgl. Übertragungsbericht S. 61). Vergleichbares gilt für den Jahresüberschuss.

Hinzu kommt noch, dass in der Phase der ewigen Rente – anders als in der Detailplanungsphase – ergebnismindernd wachstumsbedingte Thesaurierungen in Höhe von 800 TEUR zu berücksichtigen waren. Hieraus folgte eine weitere

Reduktion der zu kapitalisierenden Ergebnisse in der ewigen Rente gegenüber dem Ergebnis für das erste Planjahr.

bb) Die vorstehend erörterten, den Anteilseignern zukünftig zufließenden Erträge sind mit dem Kapitalisierungszinssatz zu diskontieren, um ihren Barwert zum Bewertungsstichtag zu erhalten. Den im Übertragungsbericht veranschlagten und von der sachverständigen Prüferin gebilligten Zins hat das Landgericht zu Recht nicht korrigiert.

Dabei setzt sich der Kapitalisierungszins aus einem quasi risikolosen Basiszinssatz sowie einem Risikozuschlag zusammen; da der Unternehmensbewertung eine Nominalrechnung zugrunde liegt, ist – nach der Berücksichtigung von Kapitalertragsteuern - in der ewigen Rente zudem ein Wachstumsabschlag zu berücksichtigen (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 – 20 W 9/08 -, Juris Rdn. 150). Die jeweils hierzu im Übertragungsbericht veranschlagten Werte sind nicht zu beanstanden.

aaa) Der Basiszinssatz entspricht dem landesüblichen Zinssatz für eine (quasi) risikofreie Anlage. Er wird aus dem durchschnittlichen Zinssatz für öffentliche Anleihen abgeleitet. Die Antragsgegnerin und ihm folgend das Landgericht haben den Basiszins entsprechend der aktuellen Empfehlung des Arbeitskreises Unternehmensbewertung des Instituts der Wirtschaftsprüfer anhand der Zinsstrukturkurve der deutschen Bundesbank ermittelt und ihn auf 4,6 % festgesetzt. Hiergegen ist weder in methodischer Hinsicht noch mit Blick auf die ermittelte Höhe etwas zu erinnern.

Soweit der gemeinsame Vertreter die Auffassung vertritt, der Basiszins habe auf 4,5 % abgerundet werden müssen, ist dem nicht zu folgen. Ein Erkenntnisgewinn, der sich aus der Abrundung ergeben könnte, ist nicht ersichtlich. Im Gegenteil führt die Abrundung zu einer tendenziellen Überbewertung des Unternehmens. Hierauf besteht jedoch kein Anspruch.

bbb) Das Landgericht hat den Risikozuschlag in einer Höhe von 5,14 % bis 5,44 % gebilligt und dabei dahingestellt sein lassen, ob dessen Ermittlung anhand des

(Tax-) Capital Asset Pricing Model (kurz: CAPM) methodisch zutreffend sei, da es einen vergleichbaren Zuschlag mittels des von ihm bevorzugten, so genannten Dividend Discount Model ermittelt hat. Die mittlerweile praktisch einhellige obergerichtliche Rechtsprechung orientiert sich am CAPM. Hiervon abzuweichen besteht – trotz der hiergegen vorgebrachten Bedenken - kein Anlass. Diesem Modell folgend ergibt sich der unternehmensindividuelle Risikozuschlag aus dem Produkt der Marktrisikoprämie mit einem unternehmensspezifischen Betafaktor. Die hierzu im Übertragungsbericht im Einzelnen erläuterten Werte geben zu einer Beanstandung keine Veranlassung.

(1) Die im Übertragungsbericht zugrunde gelegte Marktrisikoprämie mit 5,5 % nach Steuern folgt einer Empfehlung des IDW und ist bereits mehrfach von der Rechtsprechung gebilligt worden (vgl. zuletzt OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011 - 20 W 3/09 -, Juris Rdn. 192 ff.). Der Wert ist auch aus Sicht des Senats angemessen (vgl. dazu ausführlich Senat, Beschluss vom 24. November 2011 – 21 W 7/11 –, Juris). Die in dem genannten Beschluss für einen im August 2007 liegenden Bewertungsstichtag angestellten Überlegungen haben für den hier nur wenige Monate später liegenden Bewertungsstichtag gleichermaßen Gültigkeit. Entsprechend vermögen die in ähnlicher Form ebenfalls im vorliegenden Verfahren hierzu vorgebrachten Einwände der Antragsteller keine Korrektur der Marktrisikoprämie zu rechtfertigen.

Dies gilt insbesondere auch für die vom Antragsteller zu 52) aufgeworfene Frage, ob das arithmetische oder das geometrische Mittel zur Bestimmung der Marktrisikoprämie vorzugswürdig sei. Die Meinungen in der Betriebswirtschaftslehre hierzu gehen auseinander (vgl. zu dieser Diskussion etwa Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszins in der Unternehmensbewertung, 2009, 94 ff.; Knoll, in: Festschrift für Mandl, 327 ff.). Solange - was auch nach Erscheinen des zuvor erwähnten Beitrags des Antragsteller zu 52) der Fall sein dürfte - der Streit nicht geklärt ist, ist es sachgerecht, wie vorliegend, beide Mittelungsverfahren bei dem empfohlenen Wert zu berücksichtigen (vgl. Wagner/Jonas/Ballwieser/Tschöpel, WPg 2006, 1005, 1019; vgl. auch OLG Stuttgart, Beschluss vom 18.12.2009 - 20 W 2/08 -, Juris Rdn. 229 ff.).

(2) Der Betafaktor drückt die Höhe des unternehmensindividuellen Risikos aus. Dabei misst der Betafaktor das systematische Risiko einer Aktie; er beschreibt, welche Änderung der Rendite der zu bewertenden Aktie bei einer Änderung der Rendite des Marktportfolios zu erwarten ist. Entsprechend handelt es sich um einen durch Schätzung zu ermittelnden Zukunftswert. Grundlage für die Schätzung des Betafaktors können der historische Verlauf der Börsenkurse der zu bewertenden Aktie selbst bzw. – sofern diese nicht aussagekräftig sind - derjenige einer Gruppe von Vergleichsunternehmen (Peer Group) sein (OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 – 20 W 9/08 -, Juris Rdn. 163).

Da nach Auffassung der eingeschalteten Wirtschaftsprüfungsgesellschaft die beobachteten Betafaktoren der Autania AG keine statistische Signifikanz aufwiesen, ist im Übertragungsbericht der Faktor des unverschuldeten Unternehmens anhand einer Gruppe von Vergleichsunternehmen bestimmt worden und unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Finanzierungsstruktur der Unternehmen auf 0,85 geschätzt worden (vgl. Übertragungsbericht S. 56 ff. und Prüfbericht S. 54 ff.). Diesen Wert hat die sachverständige Prüferin als ebenso wie die anschließende Anpassung an die Verschuldungsstruktur der Autania AG und die damit verbundene Anhebung auf einen Wert von etwa 1 für zutreffend erachtet.

Die hiergegen von den Beschwerdeführern vorgebrachten Bedenken vermögen keine andere Bewertung zu rechtfertigen. Zunächst ist in diesem Zusammenhang zu konstatieren, dass entgegen der Auffassung mehrerer Antragsteller das Zurückgreifen auf eine Peer Group im Falle mangelnder Aussagekraft der Kurse der zu bewertenden Gesellschaft gerechtfertigt ist (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 20. Dezember 2010 – 5 W 51/09 -, Juris Rdn. 59; OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 – 20 W 9/08 -, Juris Rdn. 163 ff.)

Nicht gefolgt werden kann den Antragstellern darin, das Ausweichen auf eine Peer Group verbiete sich grundsätzlich, weil dies mit dem Erfordernis aus § 327b AktG, bei der Bewertung auf die Verhältnisse der Gesellschaft abzustellen, nicht vereinbar sei. Zutreffend ist demgegenüber, dass bei fehlender Aussagekraft der

eigenen Börsenkurse der zu bewertenden Gesellschaft ein Abstellen auf dessen Beta dem Grundsatz der Maßgeblichkeit der Verhältnisse der Gesellschaft nicht entspricht, weil diese Kurse mangels Signifikanz diese Verhältnisse nicht zutreffend widerspiegeln. Demgegenüber genügt das Heranziehen einer Peer Group den Anforderungen des § 327b AktG, weil bei der Auswahlentscheidung es gerade maßgeblich darauf ankommt, die Verhältnisse der zu bewertenden Gesellschaft möglichst genau abzubilden (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 20. Dezember 2010 – 5 W 51/09 -, Juris Rdn. 59).

Ebenso wenig vermag die Überlegung zu überzeugen, selbst ein wenig aussagekräftiger Betawert der Autania AG sei stets besser als das Ausweichen auf eine Vergleichsgruppe von Unternehmen, da die Wahrscheinlichkeit, dass der wahre Wert größer oder kleiner sei als der aus den eigenen Daten der Autania AG ermittelte Betafaktor, bei jeweils 50 % liege, dies aber bei einem Abweichen von diesem Wert nicht mehr gegeben sei. Das Argument kann schon deshalb nicht überzeugen, weil es selbst dann Gültigkeit beanspruchte, wenn man den wahren Wert kennte. Insoweit ist die approximative Normalverteilung um einen bestimmten Wert kein Gütekriterium der damit verbundenen Schätzung. Besteht nämlich die bei zutreffender Auswahl einer Peer Group begründete Erwartung, dass der Betafaktor – wie vorliegend – höher ist als der sich aus dem eigenen Beta ergebende Wert, ist es nicht zu rechtfertigen, diese zusätzliche Information bei der vorzunehmenden Schätzung gleichwohl außer Acht zu lassen.

Ein generelles Absehen von der Heranziehung einer Peer Group ergibt sich ebenfalls nicht aus dem Argument, bei der Investition in die in Rede stehende Aktie hätten sich die nunmehr angemessen abzufindenden Kleinaktionäre ganz bewusst für eine Investition in Aktien mit einem geringen Beta entschieden und diese bewusste Investitionsentscheidung dürfe nicht unterlaufen werden, indem man nunmehr auf höhere Betas von Vergleichsunternehmen zurückgreife.

Zutreffend an dem Argument ist zwar die Beobachtung, dass bei einem nicht liquiden Aktienmarkt das Risiko der Investition in das Unternehmen und das Risiko der Investition in den Unternehmensanteil, nämlich die Aktie, auseinanderfallen können. Nur im vollkommenen Kapitalmarkt sind beide Risiken gleich zu

bewerten, da der Aktienwert determiniert wird durch die auf den Barwert abgezinsten zukünftigen Dividenden und damit durch die zukünftigen anteiligen Erträge, die die Gesellschaft erwirtschaftet. Bei fehlender Marktliquidität ist dieser Zusammenhang hingegen – jedenfalls kurzfristig - aufgehoben. Dann ist das Risiko der Investition in das Unternehmen nicht mehr identisch mit dem Risiko der Investition in die Aktie. Zugleich kann und wird regelmäßig in solchen Fällen der Wert der Aktie nicht mit dem anteiligen Wert des Unternehmens identisch sein. Obgleich der Minderheitsaktionär in die Aktie und nicht direkt in das Unternehmen investiert, ist aus systematischen Gründen dennoch auf das (hypothetische) Beta des Unternehmens bzw. dasjenige, das sich bei einem breiten Handel ergeben würde, abzustellen. Denn es geht um eine fundamentalanalytische Bewertung des Unternehmens, aus dem nur mittelbar der Wert der Aktie abgeleitet wird. Würde man stattdessen das Beta der Aktie, so wie sie gehandelt wird, heranziehen, würde man die verschiedenen Bewertungsebenen miteinander vermengen. Dadurch erfolgt auch keine Schlechterstellung des Minderheitsaktionärs, denn ohnehin stellt der Börsenkurs der Aktie die Untergrenze der Abfindung dar. Entsprechend vermag eine angeblich bewusste Investitionsentscheidung des Minderheitsaktionärs für eine Aktie mit kleinem Beta die Heranziehung eines für das Gesamtunternehmen nicht aussagekräftigen Wertes nicht zu rechtfertigen.

Zutreffend wird im Übertragungsbericht ferner davon ausgegangen, dass die Kurse der Autania AG nicht aussagekräftig sind und daher im konkreten Fall der - wie dargelegt – methodisch nicht grundsätzlich abzulehnende Rückgriff auf eine Gruppe von Vergleichsunternehmen geboten war. Insoweit hat die Antragsgegnerin detailliert die fehlende statistische Signifikanz der Kurse der Autania AG dargelegt. Hiernach wies das statistische Bestimmtheitsmaß $R^2$ für alle Zeiträume zwischen einem und fünf Jahren auf wöchentlicher Basis nur Werte zwischen 0,00 und 0,01 auf. Bei solch niedrigem Bestimmtheitsmaß sind die unternehmenseigenen Betas als nicht aussagekräftig anzusehen (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 19. Januar 2011 – 290 W 3/09 -, Juris Rdn. 212). Dies wird selbst von Autoren so gesehen, die die üblicher Weise in der Unternehmensbewertung als Indikator für eine fehlende Aussagekraft der Kurse herangezogenen Werte für das Bestimmtheitsmaß als zu hoch erachten (vgl. Knoll, CFO aktuell 2007, 210). Kein wesentlich anderes Bild ergibt sich, wenn man

auf eine monatliche Messung zurückgreift, wobei allerdings bei längeren Messintervallen sodann noch das Problem einer geringeren Anzahl von Beobachtungspunkten hinzukommt.

Soweit demgegenüber ein Antragsteller meint, die eigenen Kurse der Autania AG hätten wegen einer hinreichenden Liquidität des Marktes und damit einer vorhandenen Aussagekraft der Kurse herangezogen werden müssen, entbehrt diese Behauptung schon angesichts der vorgelegten statistischen Testergebnisse einer tatsächlichen Grundlage. Hinzu kommt, dass die im Übertragungsbericht mitgeteilten Daten gerade die gegenteilige Beurteilung der Liquidität des relevanten Marktsegmentes nahelegen. So befanden sich nur etwa 1,4 % aller Aktien der Autania AG im Streubesitz. Zudem fand in den drei Monaten vor der erstmaligen Bekanntgabe des Squeeze out an lediglich 45 % der Börsentage überhaupt ein Handel statt und wurden insgesamt nur etwa 3.800 Aktien gehandelt (Übertragungsbericht S. 67 f.). In Anbetracht dieser Umstände ist die behauptete Marktliquidität fernliegend und bedarf zugleich keiner weiteren Ermittlungen von Amts wegen.

Ebenso bedurfte es keiner Auflage gegenüber der Antragsgegnerin, alle Beobachtungspunkte der Mitglieder der Peer Group offen zu legen. Die mitgeteilten Informationen zur Ableitung des der Unternehmensbewertung zugrunde gelegten Betas sind – insbesondere nach den ergänzenden Erläuterungen der Antragsgegnerin in deren Schriftsatz vom 6. März 2009 (Bl. 779 ff. d. A.) - hinreichend detailliert, um gegen die Bewertung Einwände formulieren zu können. Einen Anspruch auf die Darlegung des gesamten statistischen Materials besteht darüber hinaus nicht.

Nicht gefolgt werden kann ferner den Einwänden der Beschwerdeführer gegen die konkret herangezogene Vergleichsgruppe von Unternehmen, bezüglich derer auf die Darstellung im Prüfbericht verwiesen wird (S. 54 ff.). Die vorgenommene Auswahl erfolgte methodisch einwandfrei vornehmlich anhand der Frage nach der Wettbewerbsstellung zur Autania AG (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 – 20 W 9/08 -, Juris Rdn. 181 ff.) und überdies unter anderem vermittels verschiedener Größenkriterien wie Umsatz und Mitarbeiterzahl.

Dem gegen die Auswahl vornehmlich vorgebrachten Argument, es habe nicht in erster Linie auf ausländische Unternehmen zurückgegriffen werden dürfen, vermag sich der Senat nicht anzuschließen. Ein Rückgriff auf ausländische Unternehmen ist frei von Bedenken, sofern – wie hier – das zu bewertende Unternehmen in nennenswertem Umfang auf internationalen Märkten agiert und etwaigen Wechselkursverzerrungen durch die Heranziehung eines ausländischen Marktindexes begegnet wird (vgl. auch OLG Celle, AG 2007, 865, 867).

Ebenso wenig überzeugt die These, die herangezogenen Unternehmen seien bereits deshalb mit der Autania AG nicht vergleichbar, weil jeweils die Mehrheitsverhältnisse andere gewesen seien. Im Gegensatz zu der Autania AG sei bei den Vergleichsunternehmen nicht sichergestellt gewesen, dass bei diesen auch der Anteilsbesitz sich – von geringfügigem Streubesitz abgesehen – praktisch auf einen Großaktionär konzentriert habe. Hierbei wird einer empirischen Studie von Brüchle et al. ein zu großes Gewicht beigemessen. Dort wird zwar die These aufgestellt, dass der Betafaktor ganz maßgeblich von der Konzernstufe abhänge und er mit zunehmendem Konzerneinfluss abnehme (vgl. Brüchle/Ehrhardt/Nowak, ZfB 2008, 1; vgl. auch Ehrhardt/Nowak, AG 2005, Beilage, 3, 6). Die Studie wird aber maßgeblich geprägt von der Konzernierung in Form eines Vertragskonzerns. Bei einem bestehenden Gewinnabführungsvertrag mit einem vereinbarten festen Ausgleich im Sinne von § 304 AktG ist aber tatsächlich das Risiko einer Aktie einer Industrieanleihe stark angeglichen, weswegen bereits aus diesem Grund ein geringes Beta zwingend ist (vgl. auch Ehrhardt/Nowak, AG 2005, Beilage, 3, 6) und ohnehin eine andere Vorgehensweise bei der Bewertung der angemessenen Abfindung nahe legt (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 30. März 2010 – 5 W 32/09 -, Juris Rdn. 52 ff.). In einer solchen Situation ist das mit der Investition in die Aktie verbundene Risiko entkoppelt von demjenigen eines Engagements in das Unternehmen selbst und daher – wie dargelegt – für die Bewertung des Unternehmens nach dem Ertragswertverfahren ungeeignet.

Hinzu kommt, dass bei einem hohen Grad der Konzernierung der Markt für die Aktien des betreffenden Unternehmens eine sehr geringe Liquidität ausweist, was

ebenfalls die Validität der gewonnenen Ergebnisse in Frage stellt (so auch OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011 - 20 W 3/09 -, Juris Rdn. 214).

Schließlich ist zwar die These, die Aktionärsstruktur könne (selbst bei hinreichend funktionierendem Kapitalmarkt) Einfluss auf das Gewinnrisiko des Unternehmens und damit zugleich auf das Risiko der Aktie haben (vgl. dazu Ehrhardt/Nowak, AG 2005, Beilage, 3, 6), nicht völlig von der Hand zu weisen. Gleichwohl lässt sich hieraus, da es sich nur um einen von vielen Einflussfaktoren handelt, keine fehlende Vergleichbarkeit der herangezogenen Unternehmen ableiten. Eine Beschränkung des Vergleichs auf ebenfalls majorisierte Gesellschaften ist jedenfalls nicht geboten (vgl. auch OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011 - 20 W 3/09 -, Juris Rdn. 214; Beschluss vom 17.03.2010 - 20 W 9/08 -, Juris Rdn. 172).

Auch im Übrigen bestehen gegen die Vorgehensweise und dem hieraus gewonnenen Betafaktor keine durchgreifenden Bedenken, weswegen der im Übertragungsbericht vorgesehene Wert für die eigene Schätzung des Unternehmenswertes nach § 287 Abs. 2 ZPO herangezogen werden kann. Dies gilt zumal der gefundene Wert nahe 1 aus einer Gesamtschau heraus in Anbetracht der Konjunkturabhängigkeit der Werkzeugmaschinenbaubranche nicht unplausibel ist.

ccc) Beim Kapitalisierungszins waren für die Jahre 2007 und 2008 einheitlich 35 % Steuern vom Basiszins abzuziehen. In den Jahren nach 2008 und damit nach Einsetzen der Unternehmenssteuerreform 2008 wurden jeweils 26,38 % abgezogen. Auswirkungen auf den Risikozuschlag hatte die Unternehmenssteuerreform nach dem Übertragungsbericht keine. Dies ist im Kern nicht zu beanstanden, weil für den hier maßgeblichen Zeitraum der einsetzenden Finanzkrise mit einer einheitlichen Marktrisikoprämie nach Steuern von 5,5 % gerechnet werden konnte.

ddd) Der im Übertragungsbericht mit 1,5 % veranschlagte Wachstumsabschlag hat ebenfalls zu Recht die Billigung des Landgerichts erfahren.

Der Abschlag hat die Funktion, in der Phase der ewigen Rente die zu erwartenden Veränderungen der Überschüsse abzubilden, die bei der nominalen Betrachtung aus dem letzten Jahr der Detailplanungsphase, hier dem Jahr 2010, abgeleitet worden sind (vgl. WP-Handbuch 2008, S. 74). Er umfasst vornehmlich eine inflationsbedingte sowie daneben gegebenenfalls eine weitere Komponente, die sich aus Mengen- und Strukturänderungen ergibt (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 14. Februar 2008 – 20 W 9/06 -, Juris Rdn. 84). Aufgrund des preisbedingten Bestandteils ist daher zu seiner Ermittlung die (erwartete) Preissteigerung ein erster Anhalt (vgl. Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 6. Aufl., 2011, Rdn. 967).

Gleichwohl kann die Preissteigerung nicht mit der Wachstumsrate gleichgesetzt werden. Denn der Abschlag vom Kapitalisierungszins hängt maßgeblich davon ab, in welchem Umfang das konkrete Unternehmen die Fähigkeit besitzt, die laufende Geldentwertung aufzufangen, indem es die durch die Inflation gestiegenen Kosten mittels Preiserhöhungen auf seine Abnehmer überwälzen kann (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 – 20 W 9/08 -, Juris Rdn. 189). Entsprechend handelt es sich beim Wachstumsabschlag stets um eine unternehmensspezifische, in die Zukunft reichende und mithin zu prognostizierende Größe.

Demgemäß basiert auch die Bemessung des Wachstumsabschlages letztlich auf einer Planung und Prognose der Ertragsentwicklung während der Zeit der ewigen Rente. Dies zeigt sich bereits daran, dass es mathematisch keinen Unterschied macht, ob die ausgewiesenen Ertragszahlen im Zähler um einen entsprechenden Faktor wachsen oder ob man – wie üblich – der Vorstellung nominell wachsender Erträge durch einen Abschlag vom Kapitalisierungszins und demgemäß im Nenner Rechnung trägt (vgl. WP Handbuch 2008, S. 75 f.). Folglich besteht wie bei den Erträgen ein entsprechend verminderter Kontrollmaßstab. Erforderlich, aber auch ausreichend ist, dass der vom Unternehmen angenommene Wachstumsabschlag auf realistischen Annahmen beruht und zudem nicht in sich widersprüchlich ist. Diesen Anforderungen wird der im Übertragungsbericht herangezogene (S. 58) und von der sachverständigen Prüferin gebilligte (Prüfbericht S. 60) Abschlag von 1,5 % gerecht.

Zu seiner Begründung ist von einer erwarteten Preissteigerung in Höhe von knapp 2 % ausgegangen worden. Ferner wurde die Einschätzung geäußert, auf dem deutschen Markt werde in der langen Frist mit keinem nennenswerten Wachstum mehr gerechnet. Im Ausland hingegen werde ein Wachstum in Höhe der allgemeinen Preisentwicklung erwartet (Prüfbericht S. 60). Dies lasse einen Abschlag in einer Höhe von 1,5 % und damit etwas unterhalb der geschätzten Inflationsrate gerechtfertigt erscheinen.

Die hiergegen angeführten Einwände vermögen eine Korrektur des Wachstumsabschlages nicht zu rechtfertigen. Vielmehr würde hierdurch nur eine Prognose durch eine andere, nicht minder angreifbare Vorhersage ersetzt.

Dies gilt zunächst für den Einwand, dem Wachstumsabschlag liege die unzutreffende Annahme zugrunde, Unternehmen seien nicht in der Lage, Preissteigerungen in vollem Umfang an die Kunden weiterzugeben. Diese Vorstellung basiert auf der vom Landgericht in der angefochtenen Entscheidung bereits angeführten Studie von Widmann/Schiezl/Jeronim für die Jahre 1971 bis 2003 (Finanzbetrieb 2003, 800). Diese wird vom Institut der deutschen Wirtschaftsprüfer als zutreffend angesehen (vgl. WP-Handb 2008, S. 78). Entsprechend hat – dem folgend – die These auch in die obergerichtliche Rechtsprechung Eingang und dort Billigung gefunden (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 19. Januar 2011 – 20 W 2/07 -, Juris Rdn.245; Beschluss vom 18. Dezember 2009 - W 2/08 –, Juris Rdn. 289 ; OLG Frankfurt, Beschluss vom 17. Juni 2010 – 5 W 39/09 -, Juris).

Diese Vorstellung ist, wenngleich angreifbar, nicht in sich widersprüchlich oder von vorneherein unplausibel. Dem steht nicht entgegen, dass überlebensfähige Unternehmen wie die Autania AG zumindest Gewinnsteigerungen in Höhe der langfristig zu erwartenden Inflationsrate von 2 % erwirtschaften müssten, weil es ansonsten zu einem realen Schrumpfen des Unternehmens komme. Dies ist in dieser Form nicht zutreffend. Ist ein Unternehmen nicht in der Lage, die Preissteigerungen, bei denen es sich um die Preise auf den Faktormärkten und nicht notwendig um die allgemeine Inflationsrate handelt, in vollem Umfang

weiterzugeben, hat dies lediglich einen Rückgang der Gewinne gemessen in den Preisen eines Ausgangsjahres zur Folge. Ein Rückgang der abgesetzten Einheiten oder gar ein physisches Schrumpfen des Unternehmens ist damit nicht zwingend verbunden, weswegen sich hieraus ebenfalls keine Widersprüche etwa zu der unterstellten unendlichen Lebensdauer des zu bewertenden Unternehmens ergeben.

Ebenso ist der Einwand letztlich nicht durchgreifend, es sei auf der Grundlage der regelmäßig von den Gerichten gebilligten niedrigen Wachstumsraten nicht zu erklären, warum die Wachstumsrate der Unternehmen deutlich hinter derjenigen des Bruttoinlandsproduktes zurückbleiben sollte. Stattdessen sei davon auszugehen, dass sich die Unternehmensgewinne in der Tendenz parallel zu dem Bruttoinlandsprodukt bewegen würden (so Knoll/Lobe/Tartler, BewPraktiker 2009, 12; ähnlich Kruschwitz/Löffler/Essler, Unternehmensbewertung in der Praxis, 2009, S. 103). Hierbei wird nicht hinreichend in die Betrachtung einbezogen, dass es bei dem Wachstumsabschlag um die erwartete Gewinnentwicklung nur eines einzelnen Unternehmens in der ewigen Rente geht.

Bei der Betrachtung des Bruttoinlandsproduktes und damit des gesamten Produktionssektors, von dem alle Unternehmen erfasst sind, wird einbezogen, dass alte Unternehmen teilweise durch neue Unternehmen ersetzt werden. Dies führt dazu, dass das Wachstum eines einzelnen repräsentativen Unternehmens geringer ausfällt als dasjenige des gesamten Produktionssektors. Dass solche Überlegungen nicht von der Hand zu weisen sind, zeigt die Firmengeschichte der Autania AG selbst. Noch 1993 stand diese – den unwidersprochen gebliebenen Angaben eines Antragstellers zufolge – kurz vor dem Konkurs, nachdem Forderungen der Treuhandnachfolgerin BVS in Höhe von 100 Mio. € zunächst nicht beglichen werden konnten. Hinzu kommt, dass in das beobachtete Gewinnwachstum über alle Unternehmen ebenfalls ein externes Wachstum etwa durch Fusionen oder Unternehmenszukäufe eingeht, dies jedoch bei der Höhe des Wachstumsabschlags eines Unternehmens im Rahmen der Unternehmensbewertung regelmäßig keine Rolle spielt. Schließlich gehen in die Betrachtung des gesamten Unternehmenssektors auch Kapitalerhöhungen ein, die aber beim Wachstumsabschlag zwingend unberücksichtigt bleiben.

Soweit sodann eingewandt wird, es bestehe ein Widerspruch zwischen einer Marktrisikoprämie von rund 5 % und einer Wachstumsrate von unter 2 %, kann dem ebenfalls nicht gefolgt werden. Es handelt sich – wie die sachverständige Prüferin in ihrer mündlichen Anhörung nochmals betont hat – um grundlegend verschiedene Parameter, die in keinem zwingenden Größenverhältnis zueinander stehen. Hinzu kommt, dass selbst ohne jegliches Wachstum die Eigenkapitalverzinsung – ausgehend von einem Börsenkurs von 33,35 € und den sich aus der vorgelegten Bewertung ergebenden anteiligen Ausschüttungen nach Steuern - in der ewigen Rente bei etwa 9 % liegt. Dies ist ohne weiteres mit einer Marktrisikoprämie von 5,5 % und einem Basiszins von 3,4 % jeweils nach Steuern vereinbar.

Demgegenüber liegt der hier zugrunde gelegte Wachstumsabschlag oberhalb von 1 %. Eine solche Höhe wurde in einer Vielzahl von Fällen für das Gewinnwachstum unterschiedlichster Unternehmen für angemessen angesehen (vgl. dazu den Überblick bei Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 6. Aufl., 2011, 969). Zum Teil wird auch vertreten, der Wachstumsabschlag liege im Regelfall zwischen 0,5 % und 1 % (vgl. Sachverständiger in dem Verfahren vor dem OLG Stuttgart, Beschluss vom 19. Januar 2011 – 20 W 2/07 -, Juris Rdn 240). Insoweit ist hier der starken Stellung der Autania AG im Markt Rechnung getragen worden, so dass auch unter diesem Aspekt die veranschlagte Höhe keine Korrektur erforderlich macht.

Schließlich ergibt sich ebenfalls aus den in der mündlichen Verhandlung von Antragstellerseite vorgetragenen Einwänden keine mangelnde Plausibilität des zugrunde gelegten Wachstumsfaktors. Soweit einige Antragsteller auf die hohen Wachstumsraten in der Maschinenbaubranche von etwa 6 % hingewiesen haben, hat die sachverständige Prüferin dem zum einen überzeugend entgegengehalten, dass ein dauerhaftes Wachstum eines einzelnen Unternehmens oberhalb des Wachstums der gesamten Volkswirtschaft im Rahmen der ewigen Rente widersprüchlich sei, weil in diesem Fall das Unternehmen unendlich lange stärker als die Volkswirtschaft wachsen würde mit der Konsequenz, dass am Ende die gesamte Wirtschaft nur noch aus diesem Unternehmen bestünde. Zum anderen

hat die sachverständige Prüferin zu Recht darauf hingewiesen, dass in dem hier veranschlagten Wachstumsabschlag thesaurierungsbedingtes Wachstum zwar implizit enthalten, aber nicht gesondert ausgewiesen worden sei. Im Fall eines gesonderten Ausweises dieser Wachstumskomponente würde aber ohnehin der Abschlag auf ungefähr 4 % ansteigen.

Entsprechendes gilt für den weiteren Einwand, bei der Ermittlung des Wachstumsabschlages sei nicht berücksichtigt worden, dass die von der Autania AG in Deutschland belieferten Unternehmen ihrerseits in das Ausland exportieren würden, weswegen das Wachstum der Autania AG sich insgesamt an dem für die Auslandsmärkte erwarteten höheren Wachstum zu orientieren habe. Es handelt sich hierbei lediglich um eine nicht quantifizierte und letztlich auch nicht quantifizierbare Ad hoc – Überlegung, die bestehende Unterschiede zwischen dem in- und ausländischen Absatzmarkt der Autania AG negiert und zugleich nicht erkennen lässt, wieso bestehende Gemeinsamkeiten zwischen beiden Märkten im Rahmen der vorgelegten Unternehmensplanung nicht beachtet worden sein sollten.

c) Schließlich ist der Ansatz des nicht betriebsnotwendigen Vermögens in einer Höhe von 2,5 Mio. € im Ergebnis nicht zu beanstanden. Insoweit kann zunächst auf die zutreffenden Ausführungen des Landgerichts (Bl. 1253 ff.) verwiesen werden.

aa) Nur ergänzend ist – soweit es das Grundvermögen der Autania AG anbelangt - mit Blick auf das Vorbringen im Beschwerdeverfahren darauf hinzuweisen, dass das Landgericht dem Ansinnen des gemeinsamen Vertreters, Beweis zu erheben über den Wert des nicht betriebsnotwendigen Grundvermögens der Autania AG, zu Recht nicht gefolgt ist. Die Orientierung an dem mitgeteilten Bodenrichtwert (vgl. Bl. 1149 ff.) unterliegt keinen Bedenken, zumal der gemeinsame Vertreter auch im Beschwerdeverfahren keine Anhaltspunkte dafür vorgetragen hat, dass dieser Richtwert nicht den Verkehrswert des unbebauten Grundstücks widerspiegeln könnte. Dass der Wert im Übertragungsbericht darüber hinausgehend mit 2,5 Mio. € und nicht lediglich – wie es sich allein aus dem

Bodenrichtwert ergeben hätte – mit knapp 2 Mio. € veranschlagt worden ist, kommt hinzu.

bb) Ebenso bietet der Vortrag der Antragsteller zu etwaigen Ansprüchen der Autania AG gegen die Audi AG keinen Anhalt für ein höheres nicht betriebsnotwendiges Vermögen oder die Notwendigkeit zu weiteren Ermittlungen von Amts wegen.

Soweit es die behaupteten Ansprüche wegen Verletzung der gewerblichen Schutzrechte anbelangt, hat die Antragsgegnerin unwidersprochen vorgetragen, eine hierauf basierende Klage der Autania AG auf Unterlassung sei mittlerweile rechtskräftig abgewiesen worden. Demgemäß ist das Bestehen von damit in Zusammenhang stehenden Schadensersatzansprüchen fernliegend.

Mit Blick auf die ebenfalls geltend gemachten, angeblich offenen Ansprüche auf Immobilienvermögen in der ehemaligen DDR handelt es sich letztlich um eine unsubstantiierte Behauptung ins Blaue hinein, die keinen Anlass zu weiterer Aufklärung gibt. Unabhängig davon, dass die Rechtsverhältnisse in keiner Weise näher spezifiziert worden sind, stützen die Antragsteller zu 58) bis 60) ihre Behauptung allein auf einen Bericht in der Wirtschaftswoche aus dem Jahr 1991, in dem ebenfalls nur ganz allgemein in einem einzigen Satz davon berichtet wird, man habe sich damals – aus Sicht des Bewertungsstichtages mithin vor mehr als 15 Jahren - eines derartigen Anspruchs berühmt (vgl. Bl. 628). Dieser Umstand erforderte weder ein näheres Eingehen in den Beschlussgründen des Landgerichts noch gar weitere Ermittlung von Amts wegen.

cc) Schließlich bestehen aufgrund der ergänzenden Ausführungen der sachverständigen Prüferin zur betriebsnotwendigen Liquidität ebenfalls keine Bedenken gegen diesen Planansatz. Danach war zum Bewertungsstichtag zwar ein Liquiditätssockel von etwa 10 Mio. € vorhanden, diese Liquidität war jedoch als betriebsnotwendig einzustufen.

Bei der Höhe der als betriebsnotwendig angesehenen Liquidität handelt es sich grundsätzlich um eine unternehmerische Entscheidung, die nur in sehr

eingeschränktem Maße einer Überprüfung durch die Gerichte unterzogen werden kann. Denn die Gerichte sind weder in der Lage noch dazu berufen, im Rahmen der Prüfung der Angemessenheit der Abfindung sich an die Stelle des Unternehmers zu begeben. Dies schließt zwar eine Plausibilitätskontrolle nicht aus. Zugleich ist eine derart eingeschränkte Prüfung notwendig, um im Rahmen der Abfindungsermittlung missbräuchlich vorgeschobene Einordnungen seitens der Unternehmensführung gegebenenfalls aufzudecken und zu korrigieren. Wenn jedoch die getroffene Einordnung der zum Bewertungsstichtag vorhandenen Liquidität als betriebsnotwendig nachvollziehbar ist, kommt eine Korrektur nicht in Betracht, und zwar auch dann nicht, wenn möglicherweise eine Reduktion der Liquiditätsbestände betriebswirtschaftlich möglich oder sogar ratsam erschiene und hiermit eine – eventuell nur kurzfristige – Erhöhung des Unternehmenswertes verbunden wäre.

Vor diesem Hintergrund kommt eine Korrektur der Planung, wonach der zum Bewertungsstichtag vorhandene Sockel liquider Mittel von etwa 10 Mio. € als betriebsnotwendig anzusehen sei, entgegen der Auffassung der Beschwerdeführer nicht in Betracht.

Dabei ist zunächst der sachverständigen Prüferin darin beizupflichten, dass die alleinige Fokussierung auf den Bestand der liquiden Mittel zu kurz greift. In die Betrachtung einzubeziehen sind ebenfalls die seitens der Gesellschaft erhaltenen Anzahlungen auf Bestellungen und – wenngleich aufgrund einer anderen Fristigkeit der Kreditierung in differenzierendem Umfang – die seitens der Gesellschaft geleisteten Anzahlungen auf Vorräte. Bei beiden Positionen handelt es sich nämlich um kurzfristig erhaltene bzw. seitens der Gesellschaft gewährte Kredite im Rahmen deren Kerngeschäftes, die einen wesentlichen Einfluss auf die Liquiditätslage des Unternehmens haben. Zieht man aber – wie von der sachverständigen Prüferin in deren ergänzender Stellungnahme ausgeführt - die erhaltenen Anzahlungen der Autania AG von dem Bestand der liquiden Mittel zum 31. Dezember 2006 in Höhe von ca. 25 Mio. € und zum 31. Dezember 2007 in Höhe von knapp 30 Mio. € ab, so verbleibt zum ersten Stichtag ein Überschuss in Höhe von nur noch knapp 9 Mio. €, und zum zweiten Stichtag ergibt sich sogar ein negativer Saldo von etwa 6,5 Mio. €. Die liquiden Mittel in Höhe von knapp 30

Mio. € werden mithin vollständig aufgezehrt. An diesem Bild ändert sich ebenfalls nichts, wenn man die seitens der Gesellschaft auf Vorräte gewährten Anzahlungen in die Betrachtung einbezieht. Auch in diesem Fall verbleibt – wie die sachverständige Prüferin auf entsprechende Nachfrage des Senats in der mündlichen Verhandlung dargelegt hat – zum Stichtag am 31. Dezember 2007 ein negativer Saldo. Schon diese Überlegung verdeutlicht, dass die nach den unbestritten gebliebenen Angaben der Antragsgegnerin zum Bewertungsstichtag vorhandene Liquidität in Höhe von ca. 10 Mio. € als betriebsnotwendig angesehen werden kann.

Dem vermögen die Antragsteller auch nicht mit Erfolg entgegen zu halten, dass in der betriebswirtschaftlichen Literatur Erfahrungswerte genannt würden, wonach die notwendige Liquidität zwischen 0,5 % und 2 % des jeweiligen Umsatzes liege und bei der Autania AG bei liquiden Mitteln von etwa 10 Mio. € sich ein Wert von 11 % ergebe. Insoweit hat die sachverständige Prüferin in ihrer ergänzenden Stellungnahme überzeugend darauf hingewiesen, dass die erforderliche Höhe des Bestandes an liquiden Mitteln branchenabhängig sei und es keinen Prozentsatz gebe, der für alle Branchen Gültigkeit beanspruchen könne. Schaue man sich dabei vergleichbare Unternehmen in der Maschinenbaubranche der Autania AG an, so liege der Prozentsatz der liquiden Mittel im Jahr 2006 durchschnittlich bei 11 % und im Jahr 2007 bei knapp 9 %. Dieser Vergleich mit anderen Unternehmen zeigt die Plausibilität der in der Bewertung vorgenommenen Einordnung der liquiden Mittel als betriebsnotwendig.

Soweit einer der Antragsteller im Rahmen der mündlichen Verhandlung demgegenüber eingewandt hat, der jeweilige Liquiditätsbedarf hänge zumindest auch von den in der näheren Zukunft geplanten Investitionen ab und den von der sachverständigen Prüferin vorgelegten Vergleichszahlen lasse sich nicht entnehmen, ob bei den herangezogenen Unternehmen Investitionsausgaben in ähnlichem oder vielmehr sehr viel höherem Umfang geplant seien, ist hieran allein zutreffend, dass jeder unternehmensübergreifende Vergleich aufgrund der Vielzahl relevanter Unterschiede nicht zu vorbehaltlosen Ergebnissen führen kann. Dies ist hingegen ohne Belang. Denn entscheidend ist, dass Anhaltspunkte für eine fehlende Plausibilität der Einordnung der Liquidität als betriebsnotwendig sich

durch den angestellten Vergleich nicht ergeben haben, sondern im Gegenteil die dahinter liegende unternehmerische Entscheidung offensichtlich in ähnlicher Form bei grundsätzlich vergleichbaren Unternehmen der Branche ebenso getroffen wird. Dann aber besteht für eine gerichtliche Korrektur kein Anlass, ebenso wie weitere Ermittlungen von Amts wegen hierzu nicht veranlasst sind.

d) Die vorstehenden Erwägungen können anhand nachfolgender Übersicht nochmals im Einzelnen zusammenfassend dargestellt werden. Dabei orientiert sich die nachstehende Tabelle an der Notation im Übertragungsbericht. Ebenso wie dort werden die Zahlen bis auf den Barwertfaktor, die Anzahl der Aktien sowie die ermittelte Abfindungshöhe jeweils in Millionen Euro angegeben.

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|---|---|---|---|---|---|
| Ausschüttungsfähiges Ergebnis | 14,6 | 14,2 | 12,3 | 13,0 | 12,9 |
| Wertbeitrag aus Ausschüttung | 5,8 | 5,7 | 4,9 | 5,2 | 5,5 |
| Persönliche Einkommenssteuer | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1,4 |
| Wertbeitrag aus Thesaurierung | 8,8 | 8,5 | 7,4 | 7,8 | 7,4 |
| Zu kapitalisierendes Ergebnis | 14,6 | 14,2 | 12,3 | 13,0 | 11,5 |
| Barwertfaktor | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 0,7 | 9,9 |
| Barwert | 13,5 | 12,1 | 9,6 | 9,4 | 113,5 |
| Ertragswert zum 1.1.2007 | 158,1 | | | | |
| Aufzinsung auf den 28.11.2007 | 11,8 | | | | |
| Ertragwert zum 28.11.2007 | 170,0 | | | | |
| Summe nicht betriebsnot. Vermögen | 2,5 | | | | |
| Unternehmenswert zum 28.11.2007 | 172,5 | | | | |
| | | | | | |
| Anzahl Aktien | 4.043.603 | | | | |
| | | | | | |
| Barabfindung | 42,3 | | | | |

Der Ertragswert zum 1. Januar 2007 beläuft sich hiernach auf 158,1 Mio. €. Dieser Wert wird mittels des Kapitalisierungszinssatzes auf den Bewertungsstichtag am 28. November 2007 linear aufgezinst. Hinzu kommt nicht betriebsnotwendiges Vermögen in einer Gesamthöhe von 2,5 Mio. €, was zu einem Unternehmenswert am Bewertungsstichtag in Höhe von 172,5 Mio. € führt. Bei 4.043.603 Aktien ergibt sich hieraus ein anteiliger Wert von etwa 42,3 €, der der zugesprochenen Abfindung entspricht.

3. Die Kostenentscheidung beruht auf § 15 SpruchG.

Die Gerichtskosten einschließlich der Vergütung des gemeinsamen Vertreters

sind gemäß § 15 Abs. 2 Satz 1 SpruchG der Antragsgegnerin aufzuerlegen. Es entspricht nicht der Billigkeit, von der Ausnahmeregelung in § 15 Abs. 2 Satz 2 SpruchG Gebrauch zu machen.

Eine Erstattung der außergerichtlichen Kosten der antragstellenden Beschwerdeführer findet nicht statt, da dies aufgrund der Erfolglosigkeit des Rechtsmittels ebenfalls nicht der Billigkeit entsprochen hätte, § 15 Abs. 4 SpruchG.

Ebenso sieht der Senat in Abkehr von seiner bisherigen Rechtsprechung (vgl. Beschluss vom 24. November 2011 – 21 W 7/11 –, Juris Rdn. 230 ff.) von einer Auferlegung der außergerichtlichen Kosten der Antragsgegnerin auf die beschwerdeführenden Antragsteller ab. Der Bundesgerichtshof hat nunmehr mit ausführlicher Begründung entschieden, dass er § 15 Abs. 4 SpruchG als abschließende Regelung ansehe (vgl. BGH, Beschluss vom 13. Dezember 2011 – II ZB 12/11 -, Juris Rdn. 21 ff.). Dieser Entscheidung der im Rechtszug übergeordneten Instanz schließt sich der Senat an.

Die Kosten des gemeinsamen Vertreters können derzeit nicht festgesetzt werden, weil sie noch nicht geltend gemacht worden sind. Nach § 6 Abs. 2 SpruchG gehört dazu ein Verlangen des gemeinsamen Vertreters, das bislang nicht gestellt worden ist. Überdies ist die Höhe der Auslagen nicht bekannt.

Die Festsetzung des Geschäftswertes erfolgt für das Beschwerdeverfahren wie für die erste Instanz anhand von § 15 Abs. 1 Satz 2 SpruchG. Danach entspricht der Geschäftswert dem Mindestwert in Höhe von 200.000 €.

Die Entscheidung ist rechtskräftig.