

Aktenzeichen:

12 W 3/17

23 AktE 3/10 (2) LG Mannheim



Oberlandesgericht Karlsruhe

12. ZIVILSENAT

## **Beschluss**

In Sachen



- II. Die Antragsgegnerin trägt die im Beschwerdeverfahren entstandenen Gerichtskosten einschließlich der Kosten des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre. Im Übrigen findet eine Kostenerstattung nicht statt.
- III. Die Rechtsbeschwerde wird nicht zugelassen.

## Gründe:

### A.

Die Antragsteller sind frühere Aktionäre der Bibliographisches Institut AG (vormals Bibliographisches Institut & FH Brockhaus AG, im Folgenden: BI AG), die im Verlagswesen tätig ist und über mehrere Tochtergesellschaften verfügt. Das bekannteste Objekt der BI Gruppe ist der Duden. Im Zeitpunkt der Einberufung der Hauptversammlung betrug das Grundkapital 16.316.664,00 €, von dem 97,17 % in der Hand der Beklagten waren. Ein Handel der Aktien fand nur über das Wertpapierhandelshaus Valora Effekten Handel AG statt. Die von der Hauptaktionärin mit der Ermittlung des Unternehmenswertes beauftragte Bewertungsgutachterin ermittelte, bestätigt vom Ausschließungsprüfer (vom Gericht bestellter sachverständiger Prüfer gem. § 327 c Abs. 2 S. 2 – 4 AktG) einen Unternehmenswert für die BI AG von 54.421.000,00 €, so dass sich ein anteiliger Unternehmenswert für die Aktie von 86,72 € ergab. In der Hauptversammlung der BI AG vom 23. November 2009 wurde auf Verlangen der Hauptaktionärin die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin beschlossen gegen Gewährung einer Abfindung von 95,00 € je Stückaktie.

Der Übertragungsbeschluss wurde am 22. April 2010 in das Handelsregister eingetragen und am 23. April 2010 bekanntgemacht.

Mit in der Zeit zwischen 28.05.2010 und 26.07.2010 eingegangenen Anträgen begehren die Antragsteller eine höhere Festsetzung des Abfindungsbetrages.

Die Antragsteller haben vorgetragen, der Unternehmenswert sei zu niedrig angesetzt und demgemäß habe der Abfindungsbetrag deutlich höher ausfallen müssen. Gerügt wurde weiter, dass die einzelnen Unternehmen des Konzerns isoliert betrachtet wurden, was dazu führe, dass durch die Nichtberücksichtigung des Cash Pools der Verschuldungsgrad zu hoch dargestellt worden sei. Hinsichtlich der Umsatzplanung sei man von zu negativen Wachstumserwartungen ausgegangen, indem man für die Phase der ewigen Rente niedrigere Werte angesetzt habe als das Bibliographische Institut für die Detailplanung der kommenden Jahre angenommen habe. Auch soweit es um die weiteren Erträge aus dem „Guinness Book of Records“ gehe, hätten und der Ausschließungsprüfer zu Unrecht einen Abschlag vorgenommen, obwohl kein Anlass bestehe anzunehmen, dass nicht auch in Zukunft die Lizenz an die BI AG zu vergleichbaren Bedingungen vergeben werde. Hinsichtlich der Kostenplanung sei auch hier die Bewertung zu negativ, insbesondere seien Synergieeffekte nicht berücksichtigt worden.

Weiter haben die Antragsteller die Höhe des Basiszinssatzes, des Risikozuschlags und die Anwendung der Tax-CAPM-Methode gerügt. In diesem Zusammenhang sei der Beta-Faktor durch Rückgriff auf eine Peer Group unzutreffend ermittelt worden. Weiter haben sich die Antragsteller gegen die Anwendung eines Adjusted Betas gewendet und gegen einen Wachstumsabschlag von lediglich 0,5, der angesichts der zu erwartenden Inflationsrate für zu niedrig gehalten wurde.

Einige Antragsteller haben darüber hinaus die Auffassung vertreten, dass sich die Abfindung an dem einige Monate zuvor erfolgten Vorerwerb des Aktienpakets orientieren müsse, bei dem 110,00 € pro Aktie bezahlt worden seien und zumindest der Kurs bei der Valora Effekten Handel AG Berücksichtigung finden müsse.

Die Antragsteller und der vom Gericht bestellte Vertreter der außenstehenden Aktionäre haben die Festsetzung einer angemessenen Abfindung über den in der Hauptversammlung vom 23.11.2009 festgesetzten Betrag hinaus beantragt.

Die Antragsgegnerin haben beantragt, die Anträge zurückzuweisen.

Die Antragsgegnerin hat ausgeführt, dass in dem Gutachten von der Unternehmenswert und damit der Wert der einzelnen Aktie zutreffend ermittelt worden sei. Keinesfalls sei ein Abfindungsbetrag über die durch die Hauptversammlung über dem ermittelten Betrag festgesetzte Entschädigung von 95,00 € je Aktie hinaus gerechtfertigt. Wenn die Antragsgegnerin zuvor einen höheren Betrag je Aktie gezahlt habe, beruhe dies auf einem Paketzuschlag und könne nicht der Festsetzung einer angemessenen Abfindung zugrunde gelegt werden.

Das Landgericht hat Beweis erhoben durch Einholung eines schriftlichen Sachverständigengutachtens, welches schriftlich ergänzt und im Termin vom 29.10.2015 mündlich erläutert wurde.

Mit Beschluss vom 17.12.2015 hat das Landgericht die Anträge auf gerichtliche Festsetzung einer angemessenen Barabfindung zurückgewiesen.

Hiergegen richten sich die Beschwerden der Antragsteller:

Beteiligter	zugegangen am	As. I	Beschwerde eingelegt am	As. I
Antragsteller zu 2, 3 und 4	22.12.2015	771	14.01.2016	771

Antragsteller zu 5, 6, 7, 8, 9 und 10	02.01.2016	785	20.01.2016	785
Antragstellerin zu 32 und 33	23.12.2015	763	04.01.2016	763

Die Beschwerdeführer tragen vor: Die Abfindung dürfe nicht geringer sein als die beim Vorerwerb des Aktienpakets gezahlten 110 €. Angesichts des überragenden Wertes der Marke „Duden“ seien hier die Markenwerte werterhöhend zu berücksichtigen; diese seien im Ertragswert nicht hinreichend berücksichtigt. Die Marke umfasse eine Vielzahl weiterer Produkte und Aktivitäten unter diesem Namen, insbesondere für Internetangebote und Apps. Der Sachverständige habe unzulässigerweise zu Lasten der Minderheitsaktionäre in die Planung des zu bewertenden Unternehmens eingegriffen, insbesondere einen Abschlag von 10 % auf die Duden-1-Umsätze vorgenommen, und nicht dessen unverfälschte Planung zu Grunde gelegt. Die Sonderwerte, insbesondere für Beteiligungen (Bibliographisches Institut GmbH, Brockhaus online GmbH, Brockhaus-Duden neue Medien GmbH), könnten keinen Bestand haben. Das hier angewandte vereinfachte Bewertungsverfahren sei weder transparent noch nachvollziehbar. Der Basiszinssatz dürfe nicht aufgerundet werden. Bezüglich der Beteiligung an der Duden Paetec GmbH sei mit zu hohen Kapitalisierungszinssätzen gerechnet worden. Der angenommene Beta-Faktor sei angesichts des Geschäftsmodells und der Marktpositionierung der Gesellschaft deutlich überhöht. Zudem wird dessen Herleitung im Detail kritisiert (AS I 812, II 107). Seine Steigerung auf 1,39 in der ewigen Rente sei sachlich und rechnerisch nicht nachvollziehbar. Der angenommene Wachstumsabschlag von lediglich 0,5 % sei deutlich zu niedrig, da weit unterhalb der zu erwartenden Inflationsrate. Bereits auf Grund der Erhebungen des Landgerichts habe eine Erhöhung auf 95,26 € je Aktie zu erfolgen; eine „Abrundung zu Lasten der Minderheitsaktionäre“ sei abzulehnen.

Die Antragsteller/Beschwerdeführer zu 2, 3, 4, 5 bis 10 und 32 und 33 beantragen,

die Barabfindung höher festzusetzen.

Die Antragsgegnerin/Beschwerdegegnerin beantragt,

die Beschwerden als unzulässig, im Übrigen die Beschwerden als unbegründet zurückzuweisen und den Beschwerdeführern die Kosten des Beschwerdeverfahrens einschließlich der außergerichtlichen Kosten der Beschwerdegegnerin aufzuerlegen.

Die Antragsgegnerin bezweifelt die Zulässigkeit der Beschwerden im Hinblick auf § 3 Satz 3 SpruchG, der auch im Beschwerdeverfahren anzuwenden sei, und im Hinblick § 61 Abs. 1 FamFG. In der Sache verteidigt sie den angefochtenen Beschluss unter Wiederholung und Vertiefung ihres erstinstanzlichen Vorbringens.

Hinsichtlich der weiteren Einzelheiten des Parteivorbringens und zu den einzelnen Einwendungen der beschwerdeführenden Antragsteller wird auf die gewechselten Schriftsätze nebst Anlagen verwiesen.

## B.

### I. Zulässigkeit der Beschwerden

Die Beschwerden der Beschwerdeführer zu 2 bis 4, 5 bis 10, 32 und 33 sind zulässig.

1. Die Antragsteller 15 bis 19 sind - entgegen der Annahme der Antragsgegnerin - nicht Beschwerdeführer. Diese haben lediglich auf die Verfügung des Senats vom 08.04.2016 mit gesondertem Schriftsatz ihres Prozessbevollmächtigten erster Instanz vom 30.05.2016 Mitteilung über die Anzahl der von ihnen gehaltenen Aktien im Hinblick auf den Gebührenstreitwert gemacht. Nichts anderes folgt aus der Verfügung des Senats vom 08.04.2016. Die Verfügung des Senats vom 08.04.2016 betrifft nur etwaige Angaben zur Festsetzung des Gebührenstreitwertes.

2. Die Zulässigkeit der Beschwerden richtet sich, da die Anträge nach dem 1. September 2009 gestellt worden sind (Art. 111 FGG-ReformG), nach § 12 Abs. 1 SpruchG i.V.m. den Vorschriften des Gesetzes über das Verfahren in Familiensachen und in den Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit (FamFG; OLG Frankfurt, Beschluss vom 17. Januar 2017 – 21 W 37/12, juris Rn. 18).

Die Beschwerden sind form- und fristgerecht eingelegt worden. Die hier geltende Monatsfrist gemäß § 63 Abs. 1 FamFG i.V.m. § 17 Abs. 1 SpruchG begann mit Bekanntgabe der Entscheidung gemäß § 15 FamFG. Mangels Zustellung durch das Landgericht kommt es auf den Empfang der formlos übermittelten Entscheidung an. Unabhängig davon, ob man insoweit auf den jeweils in den Beschwerdeschriften mitgeteilten – glaubhaften (§ 15 Abs. 2 Satz 2 FamFG) - Empfangszeitpunkt oder auf die Fiktion des § 15 Abs. 2 Satz 2 FamFG (Abfertigungsvermerk in der Akte 17.12.2015, fingierter Empfang damit frühestens 20.12.) abstellt, ist die Monatsfrist gewahrt, wie der oben unter A. angefügten Tabelle zu entnehmen ist.

3. Die Beschwerden erreichen auch den gemäß § 61 FamFG erforderlichen Beschwerdewert von 600 €.

Nach § 61 Abs. 1 FamFG, der gemäß §§ 12 Abs. 1 Satz 1, 17 Abs. 1 SpruchG auf das Beschwerdeverfahren anzuwenden ist, ist die Beschwerde nur zulässig, wenn der Wert des Beschwerdegegenstandes 600 € übersteigt. Ist dies nicht der Fall, ist sie nur dann zulässig, wenn das Gericht des ersten Rechtszuges sie zugelassen hat (vgl. § 61 Abs. 2 und 3 FamFG) oder aber für das Beschwerdegericht ausnahmsweise Anlass besteht, die Zulassung nachzuholen (vgl. BGH, Urteil vom 07. März 2012 - IV ZR 277/10 -, juris). Das Spruchverfahrensgesetz ist durch die Reform des Verfahrens in Familiensachen und in den Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit vom 17.12.2008 einschließlich der in § 61 Abs. 1 FamFG eingeführten Wertgrenze dahin geändert worden, dass gegen die Entscheidung des Landgerichts nun die – an die Monatsfrist in § 63 Abs. 1, Abs. 3 FamFG gebundene – Beschwerde statthaft ist (§ 12 Abs. 1 Satz 1 SpruchG) und § 17 Abs. 1 SpruchG allgemein auf das Gesetz über das Verfahren in Familiensachen und in den Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit (FamFG) statt auf das Gesetz über die Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit (FGG) verweist; spezielle Regelungen zum Beschwerdewert oder über einen wertfreien Zugang zum Beschwerdeverfahren enthält es jedoch nicht. Nach der Gesetzessystematik findet danach die allgemeine Wertgrenze für vermögensrechtliche Streitigkeiten in § 61 Abs. 1 FamFG auf Beschwerden in den Spruchverfahren Anwendung, für die das neue Verfahrensrecht gilt. § 61 FamFG enthält "für vermögensrechtliche Verfahren" Bestimmungen zur Beschwerdesumme sowie zur Zulassung der sofortigen Beschwerde. Das Spruchverfahren stellt – wie auch von den Beschwerdeführern nicht in Abrede gestellt wird – eine vermögensrechtliche Streitigkeit dar (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 26. September 2016 – I-26 W 3/16 (Akte), juris Rn. 24).

Der Senat schließt sich der überwiegenden Meinung in Rechtsprechung und Literatur an, wonach in Spruchverfahren nach dem neuen Verfahrensrecht eine Beschwerde nur dann zulässig ist, wenn nach der Beschwerdebegründung eine um mindestens 600 € höhere Kompensation der beschwerdeführenden Antragsteller plausibel erscheint, wobei die Beschwer mehrerer Antragsteller mit gleichgerichteten Beschwerden allerdings mit Blick auf das Wesen des Spruchverfahrens zu addieren ist (OLG Düsseldorf, a.a.O., juris Rn. 24; OLG München, Beschluss v. 05.05.2015 – 31 Wx 366/13 – Rn. 13 ff., AG 2015, 508 ff.; OLG Frankfurt, Beschluss v. 05.02.2016 – 21 W 69/14 – Rn. 25 f., AG 2016, 588 ff.; Beschluss vom 29.01.2016 – 21 W 70/15 – Rn. 18 ff., AG 2016, 551 ff.; OLG Stuttgart, Beschluss vom 27. Juli 2015 – 20 W 5/14, juris Rn. 58; Hüffer/Koch, AktG, 12. Aufl. (2016), § 12 SpruchG Rn. 2; MünchKommAktG/Kubis, 4. Aufl., § 12 SpruchG Rn. 11; vgl. auch KG Berlin, Beschluss v. 28.07.2016 – 2 W 8/16 SpruchG, juris Rn. 5, 10).

Danach erreichen die Beschwerdeführer in der Addition den aufgrund der Nichtzulassung der Beschwerde gemäß § 61 Abs. 1 FamFG i.V.m. § 17 Abs. 1 SpruchG erforderlichen Beschwerdewert von 600 €. Denn die Antragsteller/Beschwerdeführer 5 bis 10 hielten insgesamt 51 Aktien (siehe auch Antragschrift vom 16.06.2010) bis zum Tag der Eintragung des Übertragungsbeschlusses im Handelsregister (22.04.2010). Die weiteren Beschwerdeführer 2 bis 4 hielten darüber hinaus je einen Anteil, die Beschwerdeführerin zu 32 weitere 25 Aktien und der Beschwerdeführer zu 33 weitere 2 Aktien.

Zur Bemessung des Beschwerdewerts ist das Änderungsinteresse der Beschwerdeführer maßgeblich, das bei fehlender Bezifferung aufgrund der Umstände des Einzelfalls festzustellen und nach freiem Ermessen zu schätzen ist (OLG München, Beschluss vom 05.05.2015, 31 Wx 366713, juris Rn. 15). Alle Beschwerdeführer machen geltend, dass zumindest wenige Monate vor dem Stichtag Aktien der BI AG zu einem Preis von 110,00 € erworben worden seien, so dass sich aus ihrer Sicht zu der Barabfindung von 95,00 € eine Differenz von 15,00 € pro Aktie ergebe (Beschwer bei 51 Aktien somit: 765,00 €). Dies stellt zumindest einen konkreten Anhaltspunkt für die Beurteilung der Beschwer dar, unabhängig von der Frage, ob der so genannte Vorerwerbspreis bei der Bewertung von Unternehmen überhaupt relevant herangezogen werden kann. Hiervon kann im vorliegenden Fall jedenfalls für eine Schätzung der Beschwer ausgegangen werden. Die Beschwerdeführer 2 bis 4 machen weiter geltend, dass eine angemessene Abfindung pro Aktie über 124,00 € liegen müsse und berufen sich in diesem Zusammenhang auf die bei Valora gehandelten Kurse der Aktie. Bei einer Addition der Einzelwerte, die bei gleichgerichteten, das heißt das gleiche Rechtsschutzziel verfolgenden Rechtsmitteln - wie hier - zulässig ist, ergibt sich damit ein über 600,00 € liegender Beschwerdewert.

4. Die Antragsteller und Beschwerdeführer zu 2 bis 4, 5 bis 10, 32 und 33 haben auch ihre Beschwerdeberechtigung gemäß § 3 SpruchG i.V.m. § 12 SpruchG nachgewiesen. Die Antragsberechtigung muss nach § 3 SpruchG auch noch im Zeitpunkt der Einlegung der Beschwerde vorliegen.

Die Antragsberechtigung beim Squeeze-out bestimmt sich danach, ob der Antragsteller im Zeitpunkt der Eintragung in das Handelsregister Aktionär war (§ 3 Satz 1 Nr. 2 SpruchG; Roskopf in Kölner Komm. AktG, 3. Aufl., Anh. zu § 15 SpruchG Rn. 15; Wassmann in Kölner Komm., a.a.O., § 3 SpruchG Rn. 11). Diesen Nachweis haben die Antragsteller beim Squeeze-out und damit im vorliegenden Verfahren bereits in erster Instanz geführt. Die Antragsteller und jetzigen Beschwerdeführer haben beim Squeeze-out ihre Aktionärsstellung aufgrund der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister am 22.04.2010 verloren, so

dass es jedenfalls bei einer solchen Fallkonstellation (entgegen Wilske in Kölner Komm., a.a.O., § 12 SpruchG Rn. 22) im Beschwerdeverfahren nicht nochmals des Nachweises ihrer Aktionärsstellung zum Zeitpunkt der Eintragung des Squeeze-out im Handelsregister durch Vorlage entsprechender Urkunde bedurfte.

Der Bundesgerichtshof (Beschluss vom 25. Juni 2008 – II ZB 39/07 –, BGHZ 177, 131, Rn. 14 = AG 2008, 659) hat zudem entschieden, dass der Nachweis der Antragsberechtigung auch noch nach Ablauf der Antragsfrist erbracht werden kann, weil § 4 Abs. 2 Satz 2 SpruchG innerhalb der Antragsfrist nicht den Beweis, sondern nur die Darlegung der Antragsberechtigung verlangt. Der Urkundenbeweis kann daher in den Grenzen des § 10 SpruchG auch noch in zweiter Instanz erbracht werden (OLG Frankfurt - Beschluss vom 28.01.2008 - 20 W 443/07, ZPI 2008, 1036, juris Rn. 6, 7 und 12; Kölner Komm., a.a.O., § 3 SpruchG Rn. 26). Auch danach sind die Beschwerden zulässig und die Antragsteller als beschwerdeberechtigt anzusehen. Diese haben ihre Aktionärsstellung zum maßgeblichen Zeitpunkt nochmals in der Beschwerdeinstanz mit Urkunden belegt.

Der Senat entscheidet gemäß §§ 17 Abs. 1 SpruchG, 68 Abs. 1 Satz 2 FamFG ohne erneute mündliche Verhandlung, da der Sachverhalt geklärt ist, die Beteiligten rechtliches Gehör hatten und von einer weiteren mündlichen Verhandlung keine zusätzlichen Erkenntnisse zu erwarten waren.

## **II. Begründetheit der Beschwerden**

Die Beschwerden haben in der Sache keinen Erfolg. Die angebotene Abfindung ist angemessen. Das Landgericht hat die Anträge auf Festsetzung einer höheren Abfindung im Ergebnis zu Recht und in Übereinstimmung mit der Gesamtbeurteilung des Sachverständigen (im Folgenden: Sachverständiger) zurückgewiesen.

Gemäß § 327a Abs. 1, 327b AktG hat der Hauptaktionär eine angemessene Abfindung zu gewähren. Angemessen ist eine Abfindung, die dem ausscheidenden Aktionär eine volle Entschädigung dafür verschafft, was seine Beteiligung an dem Unternehmen wert ist, die also dem vollen Wert seiner Beteiligung - hier der Aktie der BI AG - entspricht (BVerfG, Urteil vom 07. August 1962 – 1 BvL 16/60 –, BVerfGE 14, 263, 284; BGH, Beschluss vom 12. März 2001 – II ZB 15/00 –, BGHZ 147, 108; BGH, Beschluss vom 21. Juli 2003 – II ZB 17/01 –, BGHZ 156, 57). Zu ermitteln ist deshalb der Grenzwert, zu dem der außenstehende Aktionär ohne Nachteil aus der Gesellschaft ausscheiden kann (BGH, Beschluss vom 04. März 1998 – II ZB 5/97, Rn. 12, BGHZ 138, 136, 140; BayObLG, Beschluss vom 28. Oktober 2005 – 3Z BR 071/00 –, Rn. 15, juris; MünchKommAktG/Paulsen, 4. Aufl., § 305 Rn. 72). Für die Bemessung der Abfindung

müssen die am Stichtag - hier dem 23.11.2009 (Tag der Hauptversammlung) - bestehenden Verhältnisse der beherrschten Gesellschaft berücksichtigt werden (§ 327b Abs.1 S. 1 AktG; § 305 Abs. 3 Satz 2 AktG; Senat, Beschluss vom 12. September 2017 – 12 W 1/17, juris Rn. 24).

Ob die Abfindung angemessen ist, ist eine Rechtsfrage, die von dem Gericht zu beantworten ist. Unangemessen ist die angebotene Abfindung, wenn sie den übrigen Aktionären keine volle Entschädigung für den Verlust ihres Aktieneigentums bietet (BVerfG, Urteil vom 07. August 1962 – 1 BvL 16/60 –, BVerfGE 14, 263, 283 ff). Die angebotene Abfindung muss deshalb dem Verkehrswert entsprechen (BVerfG, Beschluss vom 27. April 1999 – 1 BvR 1613/94 –, BVerfGE 100, 289, 305 ff.; OLG Stuttgart, Beschluss vom 24. Juli 2013 – 20 W 2/12, juris Rn. 99).

#### 1. Nichtberücksichtigung der Vorerwerbspreise, eines Börsenwertes und der Markenwerte

a. Die Beschwerdeführer vertreten die Auffassung, dass die so genannten Paketpreise, die von der Antragsgegnerin gezahlt worden sind, zu berücksichtigen seien und berufen sich in diesem Zusammenhang auf den Beschluss des LG Frankfurt vom 25.11.2014 (3/5 O 43/13, 3-5 O 43/13, Rn. 81 ff., juris). Danach kann sich unter besonderen Umständen die Schätzung des Gerichts auch im Spruchverfahren für die Angemessenheit der Abfindung ausgeschlossener Minderheitsaktionäre an kurz vor der Bekanntgabe der Absicht des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre getätigten Aktienvorerwerben durch den Hauptaktionär orientieren. Dieser Ansicht vermag sich der Senat im vorliegenden Fall nicht anzuschließen.

Das von der Antragsgegnerin unterbreitete Vorerwerbsangebot hat keine Auswirkungen auf die im Spruchverfahren zu zurechnende Barabfindung (so auch für ein Vergleichsangebot BGH, Beschluss vom 19. Juli 2010 – II ZB 18/09 –, BGHZ 186, 229 juris Rn. 32). Vorerwerbspreise sind Preise, die im engen Zusammenhang zum Bewertungsstichtag für Anteile des zu erwerbenden Unternehmens gezahlt werden. Es handelt sich mithin um Paketpreise im Rahmen einer Aufstockung eines bestehenden Anteilbesitzes der Antragsgegnerin. Dieser Preis ist vielfach dadurch bestimmt, dass der Mehrheitsaktionär mit Hilfe der erworbenen Aktien ein Stimmquorum erreichen will, das aktien- oder umwandlungsrechtlich für bestimmte gesellschaftsrechtliche Maßnahmen erforderlich ist. Deshalb ist der Mehrheitsaktionär zumeist bereit, für die Aktien, die ihm noch für ein bestimmtes Quorum fehlen, einen so genannten Paketzuschlag zu zahlen. Eine solche Erwägung ist nur für den Mehrheitsaktionär bestimmend. Für den Minderheitsaktionär ist der außerbörslich gezahlte (erhöhte) Preis mithin nur erzielbar, wenn es ihm gelingt, gerade seine Aktien an den Mehrheitsaktionär zu veräußern. Einen Anspruch darauf hat er aber verfassungsrechtlich nicht (BVerfG, Beschluss vom 27. April 1999 – 1 BvR 1613/94 –, BVerfGE 100, 289, 306, Rn. 58 f., juris - DAT/Atlanta; BGH, Beschluss vom 19. Juli 2010 – II ZB 18/09 –, BGHZ 186, 229, Rn. 31 - Stollwerk; MÜchKommAktG/Paulsen, 4.

Aufl., § 305 Rn. 82; Simon, SpruchG, Anh § 11 Rn. 242). So stellt sich die Sachlage auch im vorliegenden Fall dar. Von dieser Rechtsprechung, die Vorenwerbspreise nicht berücksichtigt, abzuweichen, besteht kein begründeter Anlass.

b. Nicht in Betracht zu ziehen ist auch die Herleitung des angemessenen Abfindungsbetrages unter Berücksichtigung von Börsenkursen. Denn ein öffentlicher Handel an einer regulären deutschen oder ausländischen Wertpapierbörse hat nicht stattgefunden. Die Transaktionen über das Wertpapierhaus Valora Effekten Handel AG zeichnen sich nach den Feststellungen des Sachverständigen durch deutlich reduzierte Handelsvolumina und nur gelegentliche Preisfindungen aus und stellen damit keinen Börsenhandel im Rechtssinn dar. Die nur unregelmäßigen Kursermittlungen sind nicht geeignet, einen validen Hinweis auf den Unternehmenswert zu geben. Der Senat schließt sich - wie auch schon das Landgericht - nach Überprüfung den Ausführungen des Sachverständigen an (Gutachten vom 05.09.2013, S. 56).

c. Die Beschwerdeführer machen im Beschwerdeverfahren weiter geltend, dass angesichts des überragenden Wertes insbesondere der Marke „Duden“ die Markenwerte - anders als bei normalen Unternehmen - bei der Überprüfung des Unternehmenswertes werterhöhend zu berücksichtigen seien. In dem von der Antragsgegnerin ermittelten Ertragswert sei der Wert der Marken entgegen der Ansicht des Landgerichts bei weitem nicht hinreichend berücksichtigt worden.

Der Senat schließt sich den nachvollziehbaren und überzeugenden Ausführungen des Sachverständigen (Gutachten vom 05.09.2013, S. 54) an. Danach wurde die Bedeutung der Marken, vor allem die Marken Duden und Meyers, die von zentraler Bedeutung für die künftige Umsatzgenerierung der BI AG-Gruppe sind, als Markenwerte bereits in den Planungsrechnungen abgebildet und in dem vom Bewertungsgutachter auf der Basis des Ertragswertverfahrens (siehe hierzu unten) abgeleiteten Unternehmenswert berücksichtigt. Einbezogen sind hierbei auch künftige neue Nutzungsmöglichkeiten, namentlich für Rechtschreibprogramme und Korrektursoftware. Eine nochmalige separate Bewertung der Marken ist daher nicht sachgerecht und käme im Ergebnis einer doppelten Berücksichtigung gleich, die das Ertragswertverfahren so nicht vorsieht. Der Markenwert findet sich somit zutreffend in den Planungen künftiger Erträge wieder.

## 2. Methodik der Ertragswertermittlung - Bewertung nach der Ertragswertmethode

a. Zur Ermittlung des Verkehrswertes der Aktie gibt es weder eine als einzig richtig anerkannte Methode noch ist eine der gebräuchlichen Methoden in der Wirtschaftswissenschaft unumstritten. Vielmehr wird über jede der möglichen Bewertungsmethoden und über eine

Vielzahl methodischer Einzelfragen, die sich bei der Anwendung der unterschiedlichen Bewertungsmethoden stellen, kontrovers diskutiert. Die Wertermittlung nach den verschiedenen Bewertungsmethoden wie auch Entscheidungen über methodische Einzelfragen innerhalb einer Methode werden regelmäßig zu unterschiedlichen Bewertungsergebnissen führen (OLG Stuttgart, Beschluss vom 05.06.2013, 20 W 6/10, juris Rn. 138).

Die Auswahl der jeweils geeigneten, mit den Gesetzen zu vereinbarenden Bewertungsmethode ist Aufgabe des Tatrichters (BGH, Beschluss vom 29. September 2015 – II ZB 23/14 –, BGHZ 207, 114, Rn. 12, 34). Die Ermittlung des Werts nach der Ertragswertmethode - wie hier - entspricht der nahezu durchgängigen Praxis der Gerichte. Nach dieser Methode bestimmt sich der Unternehmenswert primär nach dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens und wird ergänzt durch eine gesonderte Bewertung des nicht betriebsnotwendigen (neutralen) Vermögens, das regelmäßig mit dem Liquidationswert angesetzt wird (BGH, Beschluss vom 21. Juli 2003 – II ZB 17/01 –, AG 2003, 627, Rn. 8, juris; Senat, Beschluss vom 12. September 2017 – 12 W 1/17 –, Rn. 47, juris). Der Ertragswert eines Unternehmens ist der Unternehmenswert, der durch Diskontierung der den Unternehmenseignern künftig zufließenden finanziellen Überschüsse, die aus den künftigen handelsrechtlichen Erfolgen (Ertragsüberschussrechnung) abgeleitet werden, gewonnen wird (Senat, a.a.O.)

Danach wird der Unternehmenswert nach den erwarteten Gewinnen in der Zukunft aus der Sicht eines Unternehmenskäufers ermittelt. Die zu erwartenden Gewinne können naturgemäß nur aus einer ex ante-Betrachtung des maßgeblichen Stichtages, d.h. des Zeitpunkts der Beschlussfassung der Gesellschaft über den Unternehmensvertrag, geschätzt werden. Grundlage der Schätzung sind hierbei in der Regel die früheren Erträge der Gesellschaft in den vergangenen 3 bis 5 Jahren. Diese werden in die Zukunft fortgeschrieben, wobei bei der Prognose der zukünftigen Erträge nur solche positiven und negativen Entwicklungen berücksichtigt werden dürfen, die in dem fraglichen Zeitraum zumindest in ihrem Kern bereits angelegt und absehbar sind (sog. Wurzeltheorie). Die Ertragsaussichten der abhängigen Gesellschaft sind damit rückblickend von einem längst vergangenen Zeitraum aus zu beurteilen, ohne dass zwischenzeitliche Entwicklungen berücksichtigt werden dürfen (Senat - Beschluss vom 12. September 2017 – 12 W 1/17, juris Rn. 48).

b. Zu beachten ist allerdings, dass auch ein Ertragswertgutachten nicht geeignet ist, den exakten oder „wahren“ Unternehmenswert bezogen auf den Stichtag zu ermitteln. Deshalb haben die Gerichte nach Auffassung des Bundesgerichtshofes (BGH, Beschluss vom 12. März 2001 – II ZB 15/00 –, Rn. 20, BGHZ 147, 108, 116, juris; BGH, Beschluss vom 29. September 2015 – II ZB 23/14 –, BGHZ 207, 114, Rn. 12; ebenso Senat, Beschluss vom 18. Mai 2016 – 12a W 2/15 –, Rn. 31, juris) im Spruchverfahren den Verkehrswert des

Gesellschaftsunternehmens nach einer anerkannten betriebswirtschaftlichen Methode im Wege der Schätzung gem. § 287 Abs. 2 ZPO zu ermitteln. Da es sich aber auch bei diesen betriebswirtschaftlichen Ansätzen jeweils um Verfahren handelt, die subjektive Einschätzungen und Prognosen zur Grundlage haben, sind auch derartige Bewertungen mit erheblichen Unsicherheiten behaftet - wie gerade auch die Einwendungen gegen die verschiedenen Gutachten im vorliegenden Verfahren zeigen - und können nicht für sich in Anspruch nehmen, den „wahren“ Unternehmenswert mathematisch exakt zu bestimmen. Nachdem die Feststellung des Unternehmenswertes zu einem bestimmten Zeitpunkt damit auch durch fundamental analytische Methoden nicht punktgenau möglich ist und es sich um die Ermittlung eines fiktiven Wertes handelt, ist die richterliche Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO letztlich entscheidend für die Bestimmung der Bandbreite einer angemessenen Abfindung oder Ausgleichszahlung (Senat, Beschluss vom 18. Mai 2016 – 12a W 2/15 –, Rn. 28, juris; Senat, Beschluss vom 12. September 2017 – 12 W 1/17 –, Rn. 49, juris; BayObLG, Beschluss vom 28. Oktober 2005 – 3Z BR 071/00 –, Rn. 21, juris).

c. Die Schätzung des Unternehmenswertes unter Berücksichtigung dieser Grundsätze führt zu dem Ergebnis, dass die von der Hauptversammlung am 23.11.2009 beschlossene Barabfindung von 95,00 € je Stückaktie angemessen ist. Der Senat schätzt den Verkehrswert des Anteils eines Minderheitsaktionärs ebenso wie das Landgericht jedenfalls nicht über diesen Betrag, wobei der Senat sich bei seiner Schätzung an der Unternehmensbewertung durch den gerichtlichen Sachverständigen orientiert und auch die Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung durch die gerichtliche Prüferin vom 06.10.2009 (§ 327c Abs. 2 AktG) mitberücksichtigt hat. Der Sachverständige und die gerichtliche Prüferin (Gutachten vom 06.10.2009) haben - wie auch der Bewertungsgutachter der Hauptaktionärin mit Gutachten vom 07.10.2009 - ihrer Bewertung jeweils die Ertragswertmethode zugrunde gelegt. Hiergegen bestehen - wie ausgeführt - keine rechtlichen Bedenken.

d. Die hierbei gewählte Bewertungsmethodik, dass der Unternehmenswert nicht auf der Grundlage einer Konzernbetrachtung, bei der die in einem Konzern zusammengeschlossenen Unternehmen als wirtschaftliche und rechtliche Einheit behandelt werden, sondern als Summe des Unternehmenswertes der BI AG zuzüglich des anteiligen Werts ihrer Beteiligungen (sum of the parts-Bewertung) ermittelt wurde, ist eine mögliche Methodik in der Bewertungspraxis. Der Sachverständige hat die Vorgehensweise für durchaus sachgerecht erachtet. Der Sachverständige hat allerdings - ausgehend vom Bewertungsmodell des Bewertungsgutachters - zur Bestimmung der Werteffekte ein modifiziertes Bewertungsmodell abgeleitet. Der Sachverständige hat hierfür nachvollziehbar ausgeführt, dass durch die vom Bewertungsgutachter gewählte Vorgehensweise, für die jeweiligen Bewertungseinheiten separat

einen Verschuldungsgrad zu ermitteln, die tatsächliche Finanzierungsstruktur in der BI AG und die möglichen Finanzierungsvorteile aufgrund des bestehenden Cash Poolings nur unzureichend abbildet werden (Gutachten vom 05.09.2013, S. 5). Zur Abbildung des bestehenden Cash Pools hat der Sachverständige deshalb die zinstragenden Aktiv- und Passivpositionen der Gesellschaften BI AG, Der Kalenderverlag Mannheim GmbH, Duden Paetec GmbH und Heye Verlag GmbH saldiert und auf Grundlage dieser Summenplanung einen einheitlichen Verschuldungsgrad abgeleitet (Gutachten, a.a.O., S. 6 und 7). Der Sachverständige hat hierzu ergänzend ausgeführt, dass aufgrund der sehr unterschiedlichen Finanzstruktur der Konzerngesellschaften die Saldierung der zinstragenden Passiv- und Aktivpositionen der Gesellschaften die sachgerechte Vorgehensweise darstellt. Diese methodische Änderung führt - so weiter der Sachverständige in seiner ergänzenden Stellungnahme vom 28.11. 2014 (S. 2) - zu einer Werterhöhung. Hiergegen bringen die Beschwerdeführer weiter nichts vor.

3. Unternehmensplanung - zu den Plandaten im Einzelnen - Abzug von 10% in der ewigen Rente:

Die Antragsteller zu 32 und 33 machen mit der Beschwerde weiter geltend, dass die vom Sachverständigen vorgenommenen Abschläge im Zusammenhang mit dem Produkt „Guinness Book of Records“ zu eliminieren seien. Ebenso sei kein Abschlag von 10% beim Umsatz des Produkts „Duden“ vorzunehmen. Zudem seien die Mieterträge „Dudenstraße“ ergänzend zu berücksichtigen, sodass sich schon von daher eine Barabfindung von mindestens 95,26 € ergebe. Auf eine Abrundung zu Lasten der Minderheitsaktionäre habe der Hauptaktionär keinen Anspruch.

Die Einwendungen der Antragsteller vermögen keine andere Beurteilung der Abfindung zu rechtfertigen. Der Senat schließt sich nach Überprüfung im Ergebnis den Ausführungen des Landgerichts an. Danach besteht aufgrund der hier dargestellten Einwendungen kein Anspruch auf eine höhere Barabfindung.

a. Der Unternehmenswert leitet sich grundsätzlich aus der Diskontierung der künftigen finanziellen Überschüsse auf den Bewertungsstichtag ab. Gemäß § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG sind für die Einschätzung der finanziellen Überschüsse die am Bewertungsstichtag vorherrschenden Verhältnisse der Gesellschaft maßgeblich.

Bei der Umsatzplanung hat der Bewertungsgutachter (Gutachten vom 07.10.2009, S. 95, 101, 106) für die Kalenderverlag Mannheim GmbH, Heye Verlag GmbH und die Duden Paetec GmbH gegenüber der Detailplanung einen 10 %igen Abschlag bei den Umsatzerlösen für die

ewige Rente (nachhaltiges Ergebnis) vorgenommen. Begründet wird dies mit einer rückläufigen Entwicklung beim Kalendermarkt bzw. – bei der Duden Paetec GmbH – mit einer sehr ambitionierten, angesichts langfristig rückläufiger Schülerzahlen und zurückliegender Planverfehlungen nur schwer erreichbaren Planungsrechnung der Gesellschaft. Bei der BI AG hat der Bewertungsgutachter (Gutachten vom 07.10.2009, S. 90) einen 10 %igen Abschlag auf die Duden-1-Umsätze gemacht, da sich der Markt für Wörterbücher stark rückläufig entwickle. Der Sachverständige hat sich nach Überprüfung der Einschätzung des Bewertungsgutachters angeschlossen.

Bei der Planung der ewigen Rente ist nach den überzeugenden Ausführungen des Sachverständigen besonders auf die zu erwartenden markt- und unternehmensbezogenen Erlös- und Kostenveränderungen zu achten. Insbesondere ist darauf zu achten, ob sich die Ertragslage des zu bewertenden Unternehmens nach der Detailplanung in einem Gleichgewichtszustand befindet. Insofern sind umfangreiche Plausibilitätsüberlegungen erforderlich. Eine einfache Fortschreibung der Ist-Ergebnisse oder der Detailplanung ohne vorausgehende Analyse wird den Anforderungen an eine Unternehmensbewertung ansonsten nicht gerecht. Insofern können zur Ermittlung des nachhaltigen Ergebnisses durchaus auch Abschläge vorgenommen werden, nämlich dann, wenn die Fortschreibung der in der Detailplanung getroffenen Annahmen nicht plausibel ist. Dem Sachverständige obliegt es somit durchaus, zu prüfen, ob für die besonders wichtige Phase der ewigen Rente die letzten Zahlen der Detailplanung übernommen werden können.

Diese Feststellungen des Sachverständigen führen zu den unter nachfolgend dargestellten Modifikationen.

#### aa. Anpassung des Deckungsbeitrags für das „Guinness Book of Records“

Es kann offenbleiben, ob mit dem Bewertungsgutachter (Gutachten vom 07.10.2009, S. 89 f.) der Erwartungswert für den nachhaltig erzielbaren Ertrag aus dem „Guinness Book of Records“ gegenüber der Detailplanung zu vermindern war. Auch ohne einen solchen Abschlag ergibt sich, wie unten dargelegt wird, keine höhere Barabfindung.

Zur Ableitung der ewigen Rente für die Planjahre ab 2012 ff. hat der Bewertungsgutachter hinsichtlich des Geschäftsfeldes „Guinness Book of Records“ den Deckungsbeitrag unter Verwendung der langfristigen Wachstumsrate von 0,8 Mio. € weiterentwickelt und dann um einen Abschlag von 0,15 Mio. € auf 0,65 Mio. € verringert (Gutachten vom 05.09.2013, S. 21). Begründet wurde dies damit, dass die Lizenz jedes Jahr neu erworben werden muss und

deshalb die Gefahr bestehe, dass die Lizenz nicht verlängert wird bzw. die Lizenz nur gegen Zahlung höherer Lizenzgebühren verlängert wird (Gutachten vom 07.10.2007, S. 89 f.).

Allerdings bestanden nach Angaben des Sachverständigen (Protokoll vom 29.10.2015, S. 4 f.) keine tatsächlichen Anhaltspunkte, die ungünstigere Bedingungen erwarten ließen. Der Senat tendiert deshalb – mit dem Landgericht – dazu, diesen Abschlag für die ewige Rente nicht zu machen.

Auch dann, wenn kein Abschlag auf den Deckungsbeitrag vorgenommen wird, ändert sich am Ergebnis nichts. Es würde sich zwar unter sonst gleichen Bedingungen (c. p. = ceteris paribus) auf Basis des modifizierten Berechnungsmodells der Unternehmenswert von 58.007 TEUR auf 59.461 TEUR (siehe Gutachten vom 05.09.2013, S. 9 und 21) erhöhen. Im Ergebnis führt dies aber in Abhängigkeit vom Grad des vorgenommenen Abschlags nur zu einer Werterhöhung in einer Bandbreite von 0 € bis maximal 1.384 TEUR bzw. von 0 € bzw. 2,20 € pro Aktie bzw. zu einem Wert je Aktie von bis zu 94,67 €; dies ist immer noch weniger als die von der Hauptversammlung auf 95,00 € pro Aktie festgesetzte Abfindung (siehe hierzu Tabelle unten; Gutachten vom 05.09.2013, S. 20 und 59).

bb. Anpassung der Duden-1-Umsätze:

Ebenso hat der Sachverständige schlüssig und nachvollziehbar dargelegt, weshalb auch ein Abschlag von 10% bei den Planumsätzen des Duden 1 vorzunehmen ist. Der Bewertungsgutachter hat zur Ermittlung der nachhaltigen Planumsätze des Duden 1 auf die geplanten Umsätze des Jahres 2011 für diese Produkte einen Abschlag von 10% vorgenommen und dies damit begründet, dass der Rückläufigkeit des Marktes für Wörterbücher Rechnung zu tragen sei (Gutachten vom 07.10.2009, S. 90). Der Sachverständige hat zur Beurteilung der nachhaltig erzielbaren Umsätze im Zusammenhang mit dem Produkt Duden 1 die Nettoumsätze in den Geschäftsjahren 2006 bis 2009 sowie in der Detailplanungsphase betrachtet. Dies hat zu dem Ergebnis geführt, dass Grund für die Umsatzsteigerung in 2006 die Rechtschreibreform war, weshalb sich das Jahr 2006 als ein außergewöhnliches Ereignis darstellt und nicht für die Plausibilisierung eines nachhaltig zu erwartenden Duden 1 Umsatzes geeignet ist. Im Ergebnis sind - so der Sachverständige - die Planumsätze des Jahres 2011 durch die geplante Neuauflage nach oben verzerrt und somit ein Abschlag auf diese Umsätze zur Ermittlung des nachhaltigen Ergebnisses vorzunehmen und auch als plausibel zu erachten ist (Gutachten vom 05.09.2013, S. 21 f.).

cc. 10 %iger Abschlag auf die Umsatzerlöse der Kalenderverlag Mannheim GmbH, Heye Verlag GmbH und Duden Paetec GmbH

Im vorliegenden Fall ist der Verlags- und Buchmarkt aufgrund der zunehmenden Digitalisierung von Inhalten und der wachsenden Bedeutung des Internets bereits in den hier interessierenden Jahren im Umbruch befindlich gewesen. Tatsächlich stagnierte der Umsatz im deutschen Buchhandel seit einigen Jahren und war im Jahr 2011 sogar leicht rückläufig. Entgegen dem seit 2009 sinkenden Umsatzwachstum hat die BI AG-Gruppe in der Periode 2006 - 2008 wieder mit einer deutlichen Belebung des Absatzes gerechnet.

Der Sachverständige (Gutachten vom 05.09.2013, S. 20 ff., Gutachten vom 28.11.2014, S. 4 f.) hat detailliert begründet, warum im konkreten Fall Abschläge sachgerecht sind. Die Umsatzplanungen der BI AG-Gruppe sehen gegenüber dem letzten abgeschlossenen Geschäftsjahr 2008 eine durchschnittliche jährliche Umsatzsteigerung im Detailplanungszeitraum in Höhe von 7,9% p.a. vor. Der Vergleich - so der Sachverständige - mit den Jahren 2006 bis 2008 zeigt, dass die Gesellschaft trotz rückläufiger Umsätze in den Vorjahren in Höhe von durchschnittlich -5,9% wieder mit deutlichen Umsatzsteigerungen insbesondere bei den Gesellschaften BI AG und Duden Paetec GmbH gerechnet hatte. Darüber hinaus zeigt aber -so weiter der Sachverständige- ein Marktvergleich, dass die Wachstumserwartungen der BI AG-Gruppe in den Jahren 2009 bis 2011 in Höhe von 7,9% p.a. deutlich oberhalb der tatsächlich im deutschen Buchhandel (z. T. ex post) festgestellten Umsatzentwicklungen in Höhe von durchschnittlich 1,9% p.a. (2006 - 2008) bzw. -0,1 p.a. (2008 - 2011) lagen. Ein Abschlag für den sich rückläufig entwickelnden Kalendermarkt ist nach den Darlegungen des Sachverständigen, der dies im Detail anhand der Ertragslage der Heye Verlag GmbH und Der Kalenderverlag Mannheim GmbH dargestellt hat, gerechtfertigt. Bei der Duden Paetec GmbH konnte die sehr ambitionierte Planung der Detailplanungsphase nur mit Abschlag für die ewige Rente übernommen werden.

dd. Der Senat folgt den Ausführungen des Sachverständigen, die dieser auch nochmals anlässlich seiner Anhörung durch das Landgericht nachvollziehbar begründet hat. Das Ergebnis der im Unternehmen Planenden sei hier zu optimistisch ausgefallen, was auf der Erfahrung beruhe, dass Planungen in Unternehmen in der Regel eher nach oben gerichtet sind, insbesondere auch um Mitarbeiter zu motivieren. In diesem Sinne sei die Planung des Managements zu akzeptieren und zwar in dem Sinne, dass das Management eben versuche, solche Zahlen zu erreichen (Anhörung des Sachverständigen vom 29.10.2015, As. I 715). Es sei aber im Gegenzug dann die Verantwortung des Gutachters, in Bezug auf die ewige Rente eine realistische Einschätzung vorzunehmen. Vor dem Hintergrund eines schrumpfenden Marktes für Bildungsmedien, der hohen Verluste in den Jahren 2006 bis 2008 und der sehr ambitionierten

Planung für die Duden Paetec GmbH ist nach den schlüssigen Ausführungen des Sachverständigen der bereits vom Bewertungsgutachter vorgenommene Abschlag von 10% plausibel. Dies wird auch dadurch gestützt - so weiter der Sachverständige -, dass der Umsatz - nach Vornahme des Abschlags von 10% - ungefähr dem durchschnittlichen Umsatz in den Jahren 2009 bis 2011 entspricht und damit weiterhin deutlich oberhalb der in der Vergangenheit erzielten Werte liegt (Gutachten vom 05.09.2013, S. 26).

b. Nichts anderes folgt daraus, dass nach den Ausführungen der Antragsteller zu 32 und 33 die unverfälschte Planung der Gesellschaft zugrunde zu legen ist, weil die Planung der Geschäftsführung nicht durch eine andere - letztlich ebenfalls nur vertretbare - Annahme des Gutachters ersetzt werden dürfe. Diese Aussage der Antragsteller ist im Grundsatz zutreffend, führt aber im vorliegenden Fall zu keiner anderen, insbesondere höheren Bewertung der Aktie und erfordert auch keine weitere Ergänzung des Gutachtens.

Der Hinweis der Beschwerdeführer trifft im Ausgangspunkt zu. Der von dem Unternehmen beauftragte Bewertungsgutachter kann seiner Bewertung nicht eine seiner Einschätzung nach unplausible Unternehmensplanung zugrunde legen, da dann der von ihm ermittelte Ertragswert nicht sachgerecht wäre und einem Abfindungsangebot nicht zugrunde gelegt werden könnte. Hält der Bewerter deshalb Planungsannahmen nicht für plausibel, hat er dies dem Vorstand mitzuteilen. Ob der Vorstand seine Planungen deshalb anpasst, ist von diesem zu entscheiden. Passt er die Planung an, ist fortan diese neue Planung als solche des Vorstands anzusehen, von der im Zuge der weiteren Unternehmensbewertung und sodann auch in dem gerichtlichen Spruchverfahren auszugehen ist (OLG Stuttgart, Beschluss vom 05.06.2013, 20 W 6/10, juris Rn. 162). Etwas anderes würde nur bei eigenmächtigen Änderungen der Planung des Vorstands durch den Bewertungsgutachter gelten (OLG Stuttgart, Beschluss vom 24. Juli 2013 – 20 W 2/12, juris Rn. 129).

Ein gerichtlich bestellter Gutachter und mit ihm das Gericht hat die unternehmerischen Planungen zwar in der Regel nur eingeschränkt zu überprüfen (BVerfG, Nichtannahmebeschluss vom 24.05.2012, 1 BvR 3221/10, AG 2012, 674, juris Rn. 30; OLG Stuttgart, Beschluss vom 05.11.2013, 20 W 4/12, AG 2014, 291, juris Rn. 84; OLG München, Beschluss vom 14.07.2009, 31 Wx 121/06, WM 2009, 1848, juris Rn. 10 ff.). Dies bedeutet jedoch nicht, dass ersichtlich unzutreffende Annahmen übernommen werden müssen, wenn die Unternehmensleitung (Vorstand) keine Planänderungen vornimmt. Sind die Planrechnungen nicht nachvollziehbar oder fehlen solche, hat der Sachverständige Anpassungen vorzunehmen (OLG Düsseldorf, Vorlagebeschluss vom 28. August 2014 – I-26 W 9/12 (AktE), juris Rn. 115; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 8. Aufl., Rn. 488, 489).

Im Falle einer Anpassung der Planrechnungen muss der Sachverständige im Einzelnen erläutern, warum Planungswerten des Unternehmens nicht gefolgt werden kann (Transparenzgebot). Andererseits sind als plausibel erachtete Planzahlen zu übernehmen; kann die Unternehmensleitung vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese Planung nicht durch andere - letztlich ebenfalls nur vertretbare - Annahmen des Gerichts oder des Gutachters ersetzt werden. Hingegen müssen ersichtlich unzutreffende Annahmen nicht übernommen, sondern können vom Sachverständigen angepasst werden, auch wenn die Unternehmensleitung selbst keine Planänderungen vollzieht (Großfeld, a.a.O., Rn. 489).

Das Vorgehen des Bewertungsgutachters und des Sachverständigen ist vorliegend nicht zu beanstanden. Insoweit ist zunächst zu beachten, dass die detaillierten Planungen der Unternehmen der BI AG-Gruppe die Jahre 2009 bis 2011 betrafen (Gutachten vom 07.10.2009, S. 70 f.). Dieser Detailplanungszeitraum ist von den Abschlüssen nicht betroffen, vielmehr wurde die von der Gesellschaft vorgelegte aktualisierte Planungsrechnung der Bewertung zu Grunde gelegt. Die von den Beschwerdeführern beanstandeten Abschlüsse betreffen die sich hieran anschließende Phase der ewigen Rente, für die vom Bewertungsgutachter die Wertansätze des Planjahres 2011 grundsätzlich fortgeschrieben wurden (nachhaltiges Ergebnis, siehe Gutachten des Sachverständigen vom 05.09.2013, S. 7). Hierbei wurde vom Bewertungsgutachter jeweils überprüft, ob im Rahmen dieser Fortschreibung Modifikationen geboten sind (Gutachten vom 07.10.2009, S. 80). Dieses Vorgehen ist im Grundsatz nicht zu beanstanden (Gutachten vom 28.11.2014, S. 5).

Der Sachverständige hat im vorliegenden Fall umfassend dargestellt und erläutert, warum die Planrechnungen in den oben genannten Punkten nicht plausibel sind und deshalb in der ewigen Rente eine Anpassung vorzunehmen ist. Hiergegen bestehen im vorliegenden Fall - wie ausgeführt - keine Bedenken.

c. Die Antragsteller zu 32 und 33 machen weiter geltend, dass der Barwert der Mieterträge „Dudenstraße“ mit 0,59 € pro Aktie zu berücksichtigen und schon allein aus diesem Grund von einem Wert pro Aktie von 95,26 € (94,67 € zuzügl. 0,59 €) auszugehen sei.

Hierbei übersehen die Antragsteller, dass der Sachverständige - ausgehend von seiner im Einzelnen vorgenommenen Bestimmung des Ertragswertes - bereits eine Berechnung mit und ohne Modifikation des Abschlags auf den nachhaltig erzielbaren Deckungsbeitrag für das Guinness Book of Records (GBR) vorgenommen hat. Hierbei wurde auch der Barwert der Mieterträge „Dudenstraße“ mit 0,59 € berücksichtigt. Der Wert je Aktie beträgt danach unter Berücksichtigung auch der Mieterträge 94,26 € und liegt damit unter der Abfindung von 95,00 € (siehe Tabelle unten).

#### 4. Sonderwerte der Beteiligungsgesellschaften

Die Antragsteller zu 32 und 33 machen geltend, dass die Beteiligung an der Bibliographischen Institut GmbH Leipzig mit einem Eigenkapitalanteil von 639 TEUR statt 705 TEUR (Wert zum 31.12.2009) und die Beteiligung an der Brockhaus online GmbH mit 238 TEUR statt 262 TEUR (Wert zum 31.12.2009) fehlerhaft berücksichtigt worden seien. Bei der Beteiligung an der Brockhaus-Duden neue Medien sei zwar das Eigenkapital richtig berechnet; es fehle jedoch der abgeführte Jahresgewinn von 24 TEUR. Bei Anwendung des „vereinfachten Ertragswertverfahren“ könne nicht von zutreffenden Parametern ausgegangen worden sein. Die Antragsteller 2 bis 4 führen aus, dass die Sonderwerte bislang nicht hinreichend überprüft worden seien.

Die Einwendungen führen zu keiner Abänderung der Bewertung. Die Ausführungen und Angaben der Antragsteller zu der Berücksichtigung der Eigenkapitalwerte des Bibliographischen Instituts GmbH Leipzig und der Brockhaus online GmbH übersehen schon, dass nicht die von ihnen zum 31.12.2009 angegebenen Werte, sondern die Werte zum 23.11.2009 maßgeblich sind. Dies gilt auch für den nicht berücksichtigten Jahresgewinn in Höhe von 24 TEUR in Bezug auf die Beteiligung Brockhaus Neue Medien GmbH. Hierauf hat bereits die Antragsgegnerin in ihrer Beschwerdeerwiderung deutlich hingewiesen. Die Beschwerdeführer haben sich hiermit nicht auseinandergesetzt; eine nachvollziehbare Begründung, aus welchen Gründen der Jahresgewinn dennoch zu berücksichtigen gewesen sei, fehlt. Nach dem Vortrag der Antragsteller zu 32 und 33 wurde jedenfalls das Eigenkapital bei der Beteiligung an der Brockhaus Duden Neue Medien GmbH (252 TEUR) richtig angenommen.

Der Sachverständige hat die Vorgehensweise des Bewertungsgutachters, dass nur bei den wesentlichen, operativ tätigen Gesellschaften der BI AG-Gruppe (BI AG, Der Kalenderverlag Mannheim GmbH, Heye Verlag GmbH, Duden Paetec GmbH) separate Ertragswerte bestimmt und summiert worden sind (sum of the parts) und für die von diesen Gesellschaften gehaltenen Beteiligungen, die die Ertragslage nicht wesentlich beeinflussen, nur Sonderwerte mittels vereinfachender Bewertungsverfahren ermittelt wurden, für vertretbar erachtet.

Die Ausführungen des Sachverständigen zu der Bewertung der Sonderwerte ist nachvollziehbar begründet. Die Ableitung erfolgte ausweislich der Ausführungen im Hauptaktionärsbericht (S. 108) auf der Grundlage eines vereinfachten Ertragswertverfahrens bzw. zum höheren Wert aus anteiligem Eigenkapital und Beteiligungsbuchwert. Die so erfolgte Berücksichtigung der weiteren Beteiligungen als Sonderwerte ist - so der Sachverständige - aufgrund fehlender oder nur geringer wertbeeinflussender Interdependenzen und Verbundwirkungen sachgerecht

(Gutachten vom 05.09.2013, S. 5, 51 ff.). Die Wahl und Anwendung eines vereinfachten Ertragswertverfahren wird schlüssig dargelegt und ist damit hier als Methode für die Bewertung der Beteiligungen vertretbar (siehe auch OLG München, Beschluss vom 19. Oktober 2006 – 31 Wx 92/05 –, AG 2007, 287, Rn. 39, juris).

Bei der Überprüfung der mittels vereinfachten Ertragswertverfahren überprüften Beteiligungen ist der Sachverständige zu einem Wert von 5.393 TEUR gelangt und bei der Bewertung der übrigen Beteiligungen zu einem solchen von 3.080 TEUR (siehe hierzu nachstehende Tabellen).

Beteiligungsbewertung mit vereinfachtem Ertragswert BI AG-Gruppe	Anteil %	Ansatz TEUR
Bibliographisches Institut & F.A. Brockhaus AG, Zug/Schweiz	100%	3.485
Weingarten Promotion Service GmbH, Weingarten	100%	1.446
NBV Neue Bildungsmedien Versandbuchhandlung GmbH, Berlin	100%	275
PVG PAETEC Vermittlungsgesellschaft GmbH, Berlin	100%	187
<b>Summe</b>		<b>5.393</b>

(Tabelle S. 52 des Gutachtens des Sachverständigen vom 05.09.2013)

Nach der Auskunft des Bewertungsgutachters und des Managements der BI AG wurden für die vier in der obigen Tabelle aufgeführten Gesellschaften zum damaligen Zeitpunkt keine detaillierten Planungsrechnungen erstellt (Gutachten vom 05.09.2013, S. 52; Gutachten vom 28.11.2014, S. 14). Der Bewertungsgutachter hat diese Gesellschaften - so weiter der Sachverständige - allerdings als wesentlich eingestuft und daher ein vereinfachtes Ertragswertverfahren – ausgehend von den jeweils prognostizierten Jahresüberschüssen - angewendet. Vor dem Hintergrund einer fehlenden Detailplanung und der in der Vergangenheit erzielten Umsätze ist nach den Ausführungen des Sachverständigen diese Vorgehensweise nachvollziehbar.

Der Sachverständige hat diesen methodischen Ansatz übernommen, allerdings unter Anwendung seines modifizierten Bewertungsmodells (Berücksichtigung eines einheitlichen Verschuldungsgrades – Abbildung des Cash Pooling Systems – Gutachten vom 05.09.2013, S. 6 f., 9, 52). Der Sachverständige hat in seinem Ergänzungsgutachten von 28.11.2014 nochmals betont, dass sichergestellt worden sei, dass der Ansatz des vereinfachten Ertragswerts zu höheren Wertansätzen geführt habe als der jeweilige Beteiligungsbuchwert bzw. das anteilige Eigenkapital. Der Bewertungsgutachter ist bei der Beteiligung Bibliographisches Institut & F.A. Brockhaus AG, Zug/Schweiz zu einem Wert von 2.468 TEUR gelangt, während der Sachverständige hier von einem deutlich höheren Wert mit 3.485 TEUR ausgeht. Auf diese höhere Bewertung gehen die Antragsteller zu 32 und 33 bei ihren Ausführungen im Schriftsatz vom 15.03.2016 (As. I 812) nicht ein. Soweit die Antragsteller auf den Jahresgewinn 2009 in Höhe von 665 TEUR abstellen, ist dem nicht zu folgen. Für die Ermittlung und Bewertung ist als Stichtag der Beschluss der Hauptversammlung über die Übertragung der Aktien maßgeblich.

Die Bewertung der übrigen Beteiligungen ergibt sich aus der nachstehenden Tabelle.

Ansatz nicht-geplanter Beteiligungen BLAG-Gruppe	Beteiligungsbuchwert TEUR	Eigenkapital TEUR	Anteil %	Ansatz TEUR
wissenswert 24 Buch und Medien GmbH, Mannheim	25	21	100%	25
Brockhaus-Duden Neue Medien GmbH, Mannheim	245	252	100%	252
Bibliographisches Institut GmbH, Leipzig	258	639	100%	639
Südbuch Vertrieb AG, Zug		524	100%	524
Bibliographisches Institut & F.A. Brockhaus GmbH, Zürich	348*	12	100%	12
Bibliographisches Institut & F.A. Brockhaus GmbH, Wien	36	23	100%	36
A-Z Satztechnik GmbH, Mannheim	25	99	100%	99
Duden online GmbH (ehem. Brockhaus online GmbH), Mannheim	238	238	100%	238
Thüringer Verlagsauslieferung Langenscheidt KG, Gotha	729	4.875	25%	1.219
Papillon Production GmbH, Feldkirchen	25	25	100%	25
Arbeitsgemeinschaft für schulpädagogische Informationen e. V.	2	n/a	100%	2
BKG Buchhändlerische Kredit- und Garantiegemeinschaft	9	n/a	100%	9
<b>Summe</b>				<b>3.080</b>

\* Beteiligungsbuchwert für Südbuch Vertrieb AG, Zug und Bibliographisches Institut & F.A. Brockhaus GmbH, Zürich

(Tabelle S. 53 des Gutachtens vom 05.09.2013)

Zur Plausibilisierung - Bewertung nach Beteiligungsbuchwert bzw. anteiligem Eigenkapital - hat der Sachverständige bei den übrigen Beteiligungen die Beteiligungsbuchwerte und das Eigenkapital im Vergleich mit dem jeweils höheren Wert in Ansatz gebracht. Abweichungen haben sich hier beim Wertansatz für die 25%-ige Beteiligung an der Thüringer Verlagsauslieferung Langenscheidt KG (Gotha) ergeben (statt 729 TEUR nunmehr 1.219 TEUR). Der Sachverständige hat hierbei auch geprüft, ob es Anhaltspunkte dafür geben könnte, dass die Anwendung eines vereinfachten Ertragswertverfahrens für die operativ aktiven Gesellschaften zu höheren Wertansätzen geführt hätte. Hierbei hat der Sachverständige nachvollziehbar angenommen, dass diese Gesellschaften künftig einen Jahresüberschuss in Höhe des im Jahr 2008 erzielten Jahresüberschusses nachhaltig erzielt haben würden. Im Ergebnis haben sich hierbei - so weiter der Sachverständige - keine Anhaltspunkte ergeben, dass der Ansatz mit dem Beteiligungsbuchwert oder dem anteiligen Eigenkapital zu einer Benachteiligung der Minderheitsaktionäre geführt hat. Die Begründung des Sachverständigen ist plausibel und schlüssig.

Auf der Basis des vom Sachverständigen abgeleiteten modifizierten Bewertungsmodells, das dieser im Einzelnen dargestellt hat, und unter Berücksichtigung des unlevered Betas von 0,6 ergibt sich eine Erhöhung der vom Bewertungsgutachter mit 6.948 TEUR angenommenen Sonderwerte (S. 109 des Bewertungsgutachtens vom 07.10.2009) zunächst infolge der Modifikation der Bewertungsmethodik (einheitlicher Verschuldungsgrad) auf 7.983 TEUR (berücksichtigt als Teil der „Modifikation Bewertungsmethodik“, Gutachten vom 05.09.2013, Tabelle S. 59) und sodann weiter auf 8.473 TEUR (Beteiligungen mit vereinfachtem Ertragswertverfahren: 5.393 TEUR zuzügl. 3.080 TEUR, Gutachten vom 05.09.2013, S. 53). Letzteres entspricht einer weiteren Werterhöhung von rd. 490 TEUR bzw. von 0,78 € je Aktie (a.a.O.; siehe Tabelle unten zum Gesamteffekt).

#### 5. Kapitalisierungszinssatz

Die den Antragstellern zukünftig zufließenden Erträge des betriebsnotwendigen Vermögens sind um den Kapitalisierungszinssatz zu diskontieren, um ihren Barwert zu erhalten. Der Kapitalisierungszinssatz setzt sich aus einem risikolosen Basiszinssatz sowie einem Risikozuschlag zusammen. Außerdem ist in der der Detailplanung (Phase I) nachgelagerten Phase II ein Wachstumszuschlag zu berücksichtigen (Senat - Beschluss vom 21.01.2011 - 12 W 77/08, juris; Beschluss vom 12.04.2012 - 12 W 57/10; (OLG Stuttgart, Beschluss vom 04. Mai 2011 – 20 W 11/08 –, Rn. 167, juris).

##### a. Basiszinssatz

Die Antragsteller zu 32 und 33 machen geltend, dass von einem Basiszinssatz von 4,18% statt gerundeten 4,25% auszugehen sei.

Der Sachverständige ist von einem einheitlichen, gerundeten Basiszinssatz von 4,25 % vor Einkommenssteuern zum 26.08.2009 ausgegangen, wobei der für drei Monate zum 23.11.2009 berechnete, ungerundete Basiszinssatz 4,178 % beträgt bzw. gerundet ebenfalls 4,25%. Der Sachverständige hat schlüssig ausgeführt, dass der vom Bewertungsgutachter ermittelte risikolose Basiszinssatz damit als angemessen anzusehen ist. Der Zinssatz wurde sachgerecht in Übereinstimmung auch mit den Empfehlungen des IDW bestimmt.

Für den Basiszinssatz sind nicht die am Bewertungsstichtag zu beobachtenden Zinssätze maßgeblich, sondern die aus Sicht des Bewertungsstichtags auf Dauer zu erzielende Verzinsung. Heute wird dabei auf die Ableitung laufzeitkongruenter Basiszinsfüße aus der aktuellen Zinsstrukturkurve für Staatsanleihen - wie sie die Deutsche Bundesbank nutzt - abgestellt (Großfeld, a.a.O., 8. Aufl., Rn. 691, 687 und 683). Hiervon geht auch der

Sachverständige bei seiner Ermittlung des Basiszinssatzes zutreffend aus und gelangt zu einem Basiszinssatz von 4,25% für den Stichtag (23.11.2009).

Nichts anderes ergibt sich im Ergebnis für den Wert je Aktie, wenn hier von einem Basiszinssatz von ungerundet 4,178 % ausgegangen wird. Der Sachverständige hat die Berechnung im Ergänzungsgutachten vom 28.11.2014 (S. 7) vorgenommen. Sofern im Rahmen der Bewertung der zum 23.11.2009 abgeleitete Basiszinssatz von 4,178 % für Zwecke der Bewertung herangezogen würde, ergäbe sich - unter Berücksichtigung der vom Sachverständigen vorgenommenen Modifikationen - eine Wertbandbreite von 93,19 € (ohne Modifikation GBR) bis 95,32 € (inkl. Modifikation GBR; Ergänzungsgutachten S. 7; siehe Tabelle unten). Damit ergibt sich mit der Modifikation beim Guinness Book of Records ein um 0,32 € über der angebotenen Abfindung in Höhe von 95,00 € liegender Wert je Aktie. Dennoch ist die Barabfindung nicht entsprechend höher zu bewerten. Der Senat schließt sich den Ausführungen des Landgerichts an. Nach § 327f Satz 2 AktG hat das Gericht nur dann die Höhe der Barabfindung zu bestimmen, wenn die angebotene Barabfindung nicht angemessen ist. Unangemessen ist die angebotene Abfindung nur dann, wenn sie mehr als nur geringfügig von dem auf diesem Weg ermittelten Wert der Aktie abweicht.

Das Ergebnis einer Berechnung nach dem Ertragswertverfahren stellt nicht als solches den Verkehrswert eines Unternehmens dar, sondern gibt lediglich einen von mehreren möglichen Anhaltspunkten für dessen Schätzung. Unabhängig davon kann schon angesichts der diesem Verfahren immanenten zahlreichen Unwägbarkeiten nicht jede Abweichung des rechnerischen Ertragswerts von demjenigen Wert, welcher dem Angebot zugrunde liegt, dazu führen, dass die angebotene Abfindung als unangemessen anzusehen ist. Dies gilt jedenfalls dann, wenn der Betrag nur geringfügig von dem Wert abweicht, welcher dem Angebot zugrunde gelegt wurde. Dabei ist zu bedenken, dass die Wertermittlung nach fundamentalanalytischen Methoden auf einer Reihe von Schätzungen nach § 287 Abs. 2 ZPO beruht. Im Übrigen gilt bereits hinsichtlich der zugrundeliegenden Tatsachenfeststellung, dass jede Bewertung naturgemäß nur eine mit Unsicherheiten behaftete Schätzung und keine punktgenaue Messung sein kann. Soweit ein Unternehmen oder eine Unternehmensbeteiligung nach dem künftigen finanziellen Ertrag für den Eigner des Unternehmens oder der Beteiligung bewertet wird, muss sich die Bewertung notwendigerweise auf unsichere Prognosen über künftige Entwicklungen stützen und zudem im Rahmen der Abzinsung weitere ergebnisrelevante prognostische Annahmen treffen. Der so ermittelte „Unternehmenswert“ ist daher notwendigerweise eine Fiktion (OLG Stuttgart, Beschluss vom 19. Januar 2011 – 20 W 3/09, juris Rn. 256).

Eine nur geringfügige Abweichung des bei der gerichtlichen Überprüfung des Unternehmenswertes errechneten Betrags von der angebotenen Abfindung kann somit nicht deren Unangemessenheit begründen. In Rechtsprechung und Literatur werden im Allgemeinen

dabei Werte als geringfügig angesehen, die unter 5% liegen (OLG Stuttgart - Beschluss vom 14.09.2011 - 20 W 7/08, juris Rn. 272; vgl. auch Hüffer/Koch, AktG, 12. Aufl., § 305 Rn. 58). Der Senat schließt sich dieser Rechtsmeinung an. Im vorliegenden Fall ergibt sich im Vergleich der angebotenen Abfindung von 95,00 € zu dem Betrag von 95,32 € eine Differenz von 0,34 % und damit ein Wert, der deutlich unter 1% liegt. Der Wert um bis zu 5% wird damit hier nicht annähernd erreicht.

Es besteht auch kein Widerspruch zu der Entscheidung des Senats vom 12.09.2017 (12 W 1/17). Dort ging es um die Frage, ob der von dem errechneten Betrag der Abfindung abweichende höhere Börsenkurs auch im Falle einer Geringfügigkeit (Erhöhung unter 5%) zu berücksichtigen ist. In der Entscheidung vom 12.09.2017 bildete der Börsenkurs die Untergrenze der den Minderheitsaktionären zu gewährenden Abfindung. Zu diesem relevanten Börsenkurs sind definitive Feststellungen möglich. Die Annahme einer auch nur geringfügigen Erhöhung ist für den Fall eines höheren Börsenwertes aufgrund der Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts (Beschluss vom 27. April 1999 – 1 BvR 1613/94 –, BVerfGE 100, 298) maßgeblich. Hier liegt dagegen eine geringfügige Abweichung bei der Bestimmung des zukunftsbezogenen – auf Prognosen beruhenden - Ertragswerts vor.

b. Risikozuschlag (Marktrisikoprämie von 4,5% - nach Steuern x Betafaktor)

aa. Der Basiszinssatz ist um einen Risikozuschlag zu erhöhen, da bei der Investition in ein Unternehmen im Gegensatz zur Anlage in öffentlichen Anleihen die Risiken der unternehmerischen Tätigkeit zu berücksichtigen sind. Die Marktrisikoprämie ist hier im Wege der Schätzung mit 4,5% nach persönlichen Ertragssteuern anzusetzen (§ 287 Abs. 2 ZPO). Hierbei wurde vom Bewertungsgutachter das Tax-CAPM verwendet, auf dessen Basis der Risikozuschlag abgeleitet wurde.

Die Verwendung des CAPM bzw. des Tax-CAPM - wie hier - ist ein gängiges Modell zur Bestimmung der Risikoprämie. Dabei wird die aus der langjährigen Differenz zwischen der Rendite in Aktien und (quasi)-risikofreien öffentlichen Anleihen ermittelte durchschnittliche Risikoprämie (Marktrisikoprämie) mit einem unternehmensspezifischen Faktor (Betafaktor) multipliziert. Diesem Kapitalmarktmodell kommt in der nationalen und internationalen Bewertungspraxis eine überragende Akzeptanz zu und es erzeugt ein hohes Maß an Vergleichbarkeit und Rechtssicherheit (Senat, Beschluss vom 16.07.2002 - 12 W 16/02, juris Rn.71 und 72; MünchKommAktG/Paulsen, 4. Aufl., § 305 Rn. 107, 126). Nach dem Tax-CAPM setzt sich der Kapitalisierungszinssatz aus dem um die typisierte persönliche Ertragsteuer gekürzten Basiszinssatz und der auf Basis des Tax-CAPM ermittelten Marktrisikoprämie nach

persönlichen Ertragssteuern gewichtet mit dem Betafaktor zusammen (Gutachten vom 05.09.2013, S. 33).

Die Annahme eines mittleren Wertes von 4,5% (Methode der arithmetischen Mittelung) ist eine vertretbare Methode und begegnet keinen rechtlichen Bedenken. Der hierbei vom Sachverständigen in Übereinstimmung mit dem Bewertungsgutachter angenommene Wert liegt in der Bandbreite des in der Bewertungspraxis anerkannten und gebräuchlichen Tax-CAPM. Der Fachausschuss für Unternehmensbewertung (FAUB) hat nach Einführung der Abgeltungssteuer für Bewertungsstichtage nach dem 01.01.2009 (Gutachten S. 36 unter Hinweis auf die Sitzung FAUB vom 29.11.2007) - wie auch vorliegend (Bewertungsstichtag: 23.11.2009) - den Ansatz einer Marktrisikoprämie nach persönlicher Ertragsteuer von 4% bis 5% empfohlen. Dieser Wert ist vertretbar (vgl. OLG München, Beschluss vom 18. Februar 2014 – 31 Wx 211/13 –, Rn. 22, juris; Großfeld, a.a.O., 8. Aufl., Rn. 1029, 1049, 1057 ff.; Baetge/Niemeyer/Kümmel/Schulz in: Peemöller, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 5. Aufl. 2012, Seite 390 ff.).

Nach den weiteren Ausführungen des Sachverständigen berücksichtigt die vom Bewertungsgutachter angesetzte Marktrisikoprämie in Höhe von 4,5% (nach Steuern) die Auswirkungen der Unternehmenssteuerreform 2008 und liegt in der Bandbreite der vom Fachausschuss Unternehmensbewertung (FAUB) des IDW empfohlenen Bandbreite für Marktrisikoprämien nach Steuern (siehe hierzu Ergebnisbericht-Online über die 95. Sitzung des FAUB, 29.11.2007, S. 4; Gutachten vom 05.09.2013, S. 35 und 36; Großfeld, a.a.O., Rn. 1047). Substantiierte Einwendungen gegen die angesetzte Marktrisikoprämie werden mit den Beschwerden nicht vorgebracht.

#### bb. Betafaktor

Der Betafaktor beschreibt im Kapitalmarktmodell des CAPM und des TAX-CAPM das Verhältnis zwischen (erwarteter) Rendite eines einzelnen Wertpapiers und der (erwarteten) Rendite des Marktportfolios. Sind die Volatilität des zu bewertenden Unternehmens und des Marktportfolios gleich, so ist der Betafaktor 1. Ist die Volatilität des Unternehmens größer, so ist das Risiko höher. Die Folge ist ein Betafaktor  $> 1$ , was zu einem niedrigeren Unternehmenswert führt. Liegt der Betafaktor unter 1, so ist das Risiko geringer und der Unternehmenswert somit höher (Großfeld, a.a.O., Rn. 873, 874).

Der Sachverständige hat zur Ermittlung des Betafaktors hier auf eine Peer Group abgestellt und unter Berücksichtigung der verschiedenen Betafaktoren im Mittel einen unverschuldeten Betafaktor von 0,65 ermittelt (Gutachten vom 05.09.2013, S. 46, 47), während im Bewertungsgutachten von einem Betafaktor von 0,60 ausgegangen wurde.

Die Vorgehensweise - Ermittlung des Betafaktors durch eine Peer Group - ist vorliegend sachgerecht und nicht zu beanstanden. Das Abstellen auf eine Peer Group ist schon deshalb gerechtfertigt, weil die Aktien der BI AG nur außerbörslich gehandelt wurden und insofern keine zuverlässigen Kursdaten vorliegen. Die Ableitung von Betafaktoren aus einer Peer Group bei fehlender Börsennotierung ist methodisch anerkannt und entspricht der ganz herrschenden Meinung in der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur (Senat, Beschluss vom 12.09.2017 - 12 W 1/17; OLG Stuttgart - Beschluss vom 17.10.2011 - 20 W 7/11, juris Rn. 419; Großfeld/Stöver/Tönnies, NZG 2006, 521, 526).

Bei der Auswahl der Peer Group ist jedes einzelne Unternehmen auf seine Vergleichbarkeit mit dem zu bewertenden Unternehmen zu überprüfen. Dabei ist auf solche Unternehmen abzustellen, die hinsichtlich ihres Geschäftsmodells und des operativen Risikos äquivalent zum Bewertungsobjekt sind (Großfeld, a.a.O., Rn. 914). Der Sachverständige hat die einzelnen Unternehmen auf ihre Geschäftstätigkeit untersucht und auch die Umsatzstruktur sowie das geografische Absatzgebiet berücksichtigt (Gutachten vom 28.11.2014, S. 9). Die Auswahl der Vergleichsunternehmen hat der Sachverständige dabei weitgehend für sachgerecht erachtet. Aufgrund einer geringeren unmittelbaren Vergleichbarkeit hat der Sachverständige die PPWK SA, Polen bei der eigenen Ermittlung ausgeschlossen, aber im Gegenzug die Unternehmen John Wiley & Sons Inc., USA und Scholastic Corp./USA in die Gruppe der Vergleichsunternehmen aufgenommen. Die Antragsgegnerin weist in diesem Zusammenhang zu Recht darauf hin, dass es bei der Vergleichbarkeit der Unternehmen in der Peer Group nicht auf die Mitarbeiterzahlen ankommt. Maßgeblich bei der Auswahl einer geeigneten Peer-Group sind das jeweilige Geschäftsmodell und das operative Risiko in Äquivalenz zum Bewertungsobjekt.

Der Sachverständige hat auch dargelegt, warum die Kursdaten der nur außerbörslich über die Plattform Valora Effekten Handel AG gehandelten Anteilsscheine der BI AG in die Ermittlung des Betafaktors nicht einzubeziehen sind. Das Handelsvolumen ist bei dieser Konstellation des Handels typischerweise deutlich reduziert und gewährleistet - so der Sachverständige - keine regelmäßige Preisfindung. Vor dem Hintergrund der nur außerbörslichen Notierung und aufgrund der faktischen Eingliederung der BI AG zum Bewertungsstichtag ist es daher sachgerecht, die Kursdaten der BI AG in die Ermittlung des Betafaktors nicht einzubeziehen. Dieser Einschätzung schließt sich der Senat an.

Die Vorgehensweise des Sachverständigen zur Ermittlung des Betafaktors ist auch im Übrigen sachgerecht. Insbesondere hat der Sachverständige entgegen dem Einwand der Antragsteller zu 32 und 33 auch nicht nur auf einen Zeitraum von fünf Jahren, sondern auf verschiedene

Zeiträume und Renditeintervalle von einem bis zu fünf Jahren abgestellt und die um das Kapitalstrukturrisiko bereinigten Betafaktoren (unlevered Betas) in einer Tabelle den für einen Fünfjahreszeitraum ermittelten Werten in dem Bewertungsgutachten gegenübergestellt. Danach ergeben sich im Median unverschuldete adjustierte Betafaktoren in einer Bandbreite von 0,59 bis 0,73. Auf dieser Basis ergibt sich im Mittel ein unverschuldeter Betafaktor von 0,65, der leicht oberhalb des vom Bewertungsgutachter angenommenen Betafaktors von 0,60 liegt (Gutachten vom 05.09.2013, S. 46 f.).

Die Antragsteller haben kritisiert, dass der Sachverständige von unverschuldeten adjustierten Betafaktoren ausgegangen ist. Eine Adjustierung des ermittelten Roh-Betafaktors ist in der Praxis üblich (OLG Stuttgart, Beschluss vom 15.10.2013, - 20 W 372013, juris Rn. 139). Zur Erfassung des relevanten systematischen Risikos einer Investition wird - so der Sachverständige (Ergänzungsgutachten vom 28.11.2014, S. 10) - der raw-Betafaktor auf Basis historischer Kapitalmarktdaten mittels Regressionsmodells geschätzt. Ein solches statisches Verfahren kann Schätzfehler enthalten, weshalb es angezeigt ist, eine entsprechende Adjustierung des Roh-Betafaktors vorzunehmen, zumal sich die Anwendung des Betafaktors im CAPM-Modell auf das zukünftige systematische Risiko einer Investition bezieht. Diese Vorgehensweise erachtet der Senat für sachgerecht. Der Sachverständige hat anlässlich seiner mündlichen Anhörung vom 29.10.2015 (As. I 711 ff.) auch nochmals dazu Stellung genommen, weshalb es einer Adjustierung des RAW-Betawertes bedarf. Hiergegen erinnern die Antragsteller mit ihren Beschwerden auch weiter nichts.

Da der Betafaktor des Bewertungsobjekts unter Ausblendung des Kapitalstrukturrisikos auf der Grundlage des Vergleichs unverschuldeter Unternehmen ermittelt wurde, der Verschuldungsgrad des Unternehmens aber im Planungszeitraum zeitlich schwankt, wurden vom Sachverständigen zunächst aus dem unverschuldeten Betafaktor von 0,60 (gemäß dem Bewertungsgutachten vom 07.10.2009, S. 76) unter Berücksichtigung des Verschuldungsgrades für die jeweilige Planungsperiode verschuldete Betafaktoren abgeleitet (Relevering des Betafaktors; OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. Oktober 2011 – 20 W 7/11 – juris Rn. 429). Der Sachverständige hat die Anpassung für jedes Planjahr individuell vorgenommen, da sich der geplante Verschuldungsgrad des Bewertungsobjekts in Abhängigkeit von den erwarteten Finanzierungserfordernissen im Zeitverlauf verändert. Die entsprechenden Ableitungen sind nicht zu beanstanden. Danach ergeben sich zunächst Werte von Beta levered von 0,60 (2009), 0,77 (2010), 0,74 (2011) und 0,77 (2012 ff. – ewige Rente). Bei Berücksichtigung des vom Sachverständigen sodann als zutreffend bestimmten unlevered Betafaktor von 0,65 ergibt sich sodann c. p. eine weitere Verminderung des Unternehmenswerts von 58.077 TEUR auf 55.904 TEUR, das heißt in Höhe von rund -2.173 TEUR bzw. von -3,46 EUR je Aktie (Gutachten vom 05.09.2013, S. 47, 48, Tabelle S. 59).

Der Einwand der Antragsteller zu 32 und 33, es sei sachlich und rechnerisch nicht nachvollziehbar, warum der verschuldete Betafaktor von 1,15 in der ewigen Rente auf 1,39 steigen soll, übersieht, dass von dem Sachverständigen unter Berücksichtigung der Finanzstruktur der BI AG-Gruppe ein einheitlicher Kapitalisierungszinssatz gebildet worden ist, der von einem unlevered Beta von 0,65, auch in der ewigen Rente, ausgeht (siehe hierzu Gutachten vom 05.09.2013, S. 46 ff., 9 sowie die Tabelle unten d). Die noch vom Ausschließungsprüfer im Gutachten vom 06.10.2009 für die einzelnen Gesellschaften der BI AG-Gruppe je gesondert angesetzten Verschuldungsgrade und Betafaktoren sind dadurch überholt; sie wurden vom Landgericht nicht zu Grunde gelegt. Gleiches gilt für die von den Antragstellern zu 32 und 33 angegriffenen Kapitalisierungszinssätze für die Duden Paetec GmbH (vgl. Gutachten vom 05.09.2013, S. 9). Ebenfalls überholt sind die Einwände gegen die vom Bewertungsgutachter angesetzten Beta der Peer Group (Gutachten vom 07.10.2009, S. 76), da dem Beschluss des Landgerichts die vom Sachverständigen ermittelten Betafaktoren der Peer Group (Gutachten vom 05.09.2013, S. 46) zu Grunde liegen. Gegen diese bringen die Beschwerdeführer keine substantiierten Einwände vor.

c. Wachstumsabschlag von 0,5%

Der Senat legt seiner Schätzung weiter den vom Bewertungsgutachter und dem Sachverständigen angesetzten sowie auch vom Landgericht angenommenen Wachstumsabschlag für die ewige Rente in Höhe von 0,5 % zugrunde.

Die Antragsteller 2 bis 4 kritisieren den Wachstumsabschlag als unangemessen niedrig.

Der Wachstumsabschlag dient zwar dazu, die – u. a. durch die Inflation bedingten – Steigerungen der Nettozuflüsse zugunsten der Anteilseigner in der Phase der ewigen Rente abzubilden (Wollny, Der objektivierte Unternehmenswert, S. 343). Dies bedeutet aber nicht, dass der Wachstumsabschlag notwendig der erwarteten Inflationsrate entsprechen müsste. Stattdessen richtet sich der Wachstumsabschlag danach, inwieweit das Unternehmen nachhaltig in der Lage sein wird, die in seinem Fall erwarteten, nicht notwendig mit der Inflationsrate identischen Preissteigerungen auf der Beschaffungsseite (z.B. Materialkosten und Personalkosten) durch entsprechende eigene Preissteigerungen an seine Kunden weiter zu geben oder durch Effizienzsteigerungen zu kompensieren (OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. Oktober 2011 – 20 W 7/11, juris Rn. 433).

Die Ermittlung des Wachstumsabschlags beruht auf anerkannten Methoden und einer schlüssigen und nachvollziehbaren Anwendung für den konkreten Fall. Der Wachstumsabschlag hat die Funktion, in der Phase der ewigen Rente die zu erwartenden Veränderungen der Überschüsse abzubilden, die bei der nominalen Betrachtung gleichbleibend aus dem letzten Planjahr abgeleitet werden. Mit dem Wachstumsabschlag soll unter anderem dem Umstand Rechnung getragen werden, dass die Geldentwertung in einem Unternehmen besser aufgefangen werden kann als bei der Kapitalanlage in festverzinslichen Wertpapieren (OLG Stuttgart, Beschluss vom 03. April 2012 – 20 W 6/09 –, Rn. 189, juris). Der Wachstumsabschlag dient demnach der Berücksichtigung der nachhaltig erwarteten Gewinnsteigerung des Unternehmens für den Zeitraum der ewigen Rente (OLG Stuttgart, Beschluss vom 15. Oktober 2013 – 20 W 3/13, juris Rn. 141).

Ausgangspunkt für die Prognose einer nachhaltigen Ergebnisentwicklung ist, dass nominelle Plangrößen langfristig einer inflationsbedingten Steigerung und einer realen Veränderung unterliegen können. Ein inflationsbedingtes Unternehmenswachstum – so der Sachverständige – in Höhe von 1,5% bis 2.0% (Jahr 2009) – ist aber nur möglich, wenn Kostensteigerungen nicht nur vollständig auf den Absatzmarkt überwältzt werden können, sondern darüber hinaus auch ein reales Marktwachstum eintritt. Dabei verdeutlichen die Entwicklungen in den Jahren 2007 bis 2009, dass die BI AG-Gruppe vorrangig in Märkten – hier Verlags- und Buchmarkt – aktiv war, die eher durch rückläufige, stagnierende oder negative Wachstumsraten geprägt waren (Gutachten vom 05.09.2013, S. 49; Protokoll vom 29.10.2015, S. 8). Das Landgericht ist daher zu Recht der Annahme des Sachverständigen gefolgt und von einer Wachstumsrate von 0,5% in Anbetracht niedrigerer Wachstumsraten im Verlags- und Buchmarkt und insbesondere auch fehlender Anhaltspunkte, die eine langfristig für die Geschäftsfelder der BI AG-Gruppe nachhaltig ein ausgeprägtes Wachstum plausibel erscheinen lassen, ausgegangen. Denn es kann – so weiter der Sachverständige – auch nicht ausgeblendet werden, dass vor dem Hintergrund der Erfahrungen in der Musikbranche auch der Wettbewerb im Verlagswesen durch die Digitalisierung und das Internet bedroht sind. Der Senat schließt sich auch insoweit den nachvollziehbar begründeten Ausführungen des Sachverständigen an.

Der Einwand der Antragsteller zu 32 und 33, es sei bei der Beteiligung an der Duden Paetec GmbH mit „astronomischen Kapitalisierungssätzen“ zwischen 12,9 % und 17,9 % (siehe Bewertungsgutachten S. 107) gerechnet worden, führt zu keiner anderen Beurteilung. Der Bewertungsgutachter hat bei vollständiger Eigenfinanzierung des Unternehmens Diskontierungszinssätze von 5,84% bzw. 5,34% zugrunde gelegt, aber auch berücksichtigt, dass bei der Duden Paetec GmbH von einer anderen Kapitalstruktur auszugehen ist. Bei der Bewertung wurde damit berücksichtigt, dass bei der Duden Paetec GmbH die Jahresüberschüsse in den ersten Jahren zur Deckung des nicht durch Eigenkapital gedeckten

Fehlbetrags verwendet wurden (Innenfinanzierung – Gutachten vom 05.09.2013, S. 8). Die hierbei über das Jahr 2011 hinaus benötigten Mittel zur Deckung des Fehlbetrages wurden als Annuität in Höhe von 214 TEUR berücksichtigt; außerdem wurde wegen des Erlöses aus dem Verkauf des Geschäftsbereichs Brockhaus zusammen mit der Tochtergesellschaft F.A. Brockhaus GmbH in 2009 eine Sonderausschüttung von 11.642 TEUR unterstellt (siehe Hauptaktionärsbericht vom 07.10.2009 bzw. Bewertungsgutachten S. 89).

Der Sachverständige hat in der Folge hiervon die erwarteten Nettoausschüttungen (Gutachten vom 05.09.2013, Tabelle S. 8 „Nettoausschüttung“) überprüft und nachvollziehbar dargestellt. Bei der anschließenden Ermittlung des Ertragswertes durch Diskontierung der künftigen finanziellen Überschüsse hat der Sachverständige jeweils einen einheitlichen Kapitalisierungszinssatz bestimmt und den von ihm ermittelten Kapitalisierungszinssatz von 5,83% bis 6,10% für die Jahre 2009 bis 2012 ff. zugrunde gelegt. Dabei wurden die Kapitalisierungszinssätze sowohl zur Diskontierung der dargelegten Nettoausschüttungen (siehe hierzu Tabelle unter 6.) als auch für die Wertermittlungen der Sonderwerte herangezogen. Die von den Antragstellern zu 32 und 33 angeführten Kapitalisierungszinssätze wurden danach gerade nicht berücksichtigt.

d. Zusammenfassend berechnet sich der Kapitalisierungssatz – vorbehaltlich der weiteren Korrektur durch Erhöhung des unlevered Beta auf 0,65 - wie nachfolgend aus der Tabelle des Sachverständigen ersichtlich (siehe Gutachten vom 05.09.2013, S. 9, 46 ff.):

Kapitalisierungszinssatz	2009 Plan	2010 Plan	2011 Plan	2012 ff. ewige Rente
Basiszinssatz vor ESt.	4,25%	4,25%	4,25%	4,25%
persönliche Ertragsteuern	-1,12%	-1,12%	-1,12%	-1,12%
<b>Basiszinssatz nach ESt.</b>	<b>3,13%</b>	<b>3,13%</b>	<b>3,13%</b>	<b>3,13%</b>
Marktrisikoprämie nach ESt.	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%
Beta unlevered	0,60	0,60	0,60	0,60
Verschuldungsgrad	0,0%	40,6%	33,9%	40,2%
Beta levered	0,60	0,77	0,74	0,77
<b>Risikoprämie nach ESt.</b>	<b>2,70%</b>	<b>3,47%</b>	<b>3,35%</b>	<b>3,47%</b>
Wachstumsabschlag				-0,50%
<b>Kapitalisierungszinssatz nach ESt.</b>	<b>5,83%</b>	<b>6,80%</b>	<b>6,43%</b>	<b>6,10%</b>

6. Der Unternehmenswert beträgt nach allem unter Berücksichtigung der Sonderwerte für die BI AG-Gruppe somit zunächst 58.077 TEUR, was einem Wert je Aktie in Höhe von 92,54 € entspricht:

2009	2010	2011	2012 ff.
58.077	58.077	58.077	58.077

<b>Nettoausschüttung</b>	<b>15.249</b>	<b>1.450</b>	<b>3.369</b>	<b>2.133</b>
Kapitalisierungszinssatz	5,83%	6,60%	6,48%	6,10%
Barwertfaktor	0,94492	0,93805	0,93918	16,40034
Barwerte zum 31.12.	47.662	35.149	36.020	34.984
<b>Ertragswert per</b>	<b>01.01.2009</b>	<b>47.622</b>		
Aufzinsungsfaktor		1,0519		
<b>Sonderwerte</b>	<b>23.11.2009</b>	<b>7.983</b>		
<b>Unternehmenswert per</b>	<b>23.11.2009</b>	<b>58.077</b>		
Anzahl der Aktien		627.564		

(Tabelle Anlage 2 zum Gutachten vom 05.09.2013)

Aufgrund der vom Sachverständigen oben im Einzelnen abgehandelten Modifikationen bei der Ermittlung des Unternehmenswerts ergibt sich der Gesamteffekt – alternativ mit und ohne Abschlag auf den nachhaltig erzielbaren Deckungsbeitrag für das „Guinness Book of Records“ (GBR) - die Wertbandbreite des Wertes der Aktie in Euro per 23.11.2009 aus der nachfolgenden Tabelle:

<b>Bewertungsgutachter („sum-of the parts-Betrachtung“)</b>	<b>86,72</b>	<b>86,72</b>
Modifikation Bewertungsmethodik	5,83	5,83
<b>Wert je Aktie („Konzernbetrachtung“)</b>	<b>92,54</b>	<b>92,54</b>
Modifikation sbE (Immobilie Dudenstraße)	0,59	0,59
Modifikation DB Guinness Book of Records		2,20
Modifikation Betafaktor	- 3,46	- 3,46
Modifikation Sonderwert Beteiligungen	0,78	0,78
Modifikation Sonderwert KöSt-Guthaben	2,13	2,13
Interdependenzeffekte	- 0,02	- 0,12
Summe	0,02	2,13

(Tabelle Gutachten vom 05.09.2013, S. 59)

Danach ergibt sich zum Bewertungsstichtag 23.11.2009 für die BI AG, bezogen auf das in 627.564 Stückaktien aufgeteilte Grundkapital, ein Wert je Aktie in einer Bandbreite zwischen 92,56 € und 94,67 €. Der Wert von 94,67 € ergibt sich ohne Abschlag bezüglich des Guinness Book of Records. Beide Werte je Aktie (mit und ohne Modifikation) liegen unterhalb der von der Antragsgegnerin angebotenen Barabfindung von 95,00 € je Aktie.

Auch wenn eine weitere Erhöhung durch Berücksichtigung eines nicht gerundeten Basiszinssatzes von 4,178 % anzusetzen ist, führt die hierdurch bedingte geringfügige

Veränderung (Bandbreite zwischen 93,13 € und 95,32 €) im Rahmen von § 327f AktG nicht zu einer abweichenden Entscheidung, da die festgesetzte Abfindung von 95,00 € hierdurch nicht unangemessen wird. Zur Vermeidung von Wiederholungen wird auf die obigen Ausführungen (unter Ziff. 5. a.) Bezug genommen.

7. Dem Antrag der Antragsteller zu 2 bis 4 auf Erlass einer Vorlageanordnung gemäß § 7 Abs. 7 SpruchG war nicht nachzukommen. Der schon in den Schriftsätzen vom 9. und 10.06.2010 gestellte Antrag bezieht sich nicht auf einzelne, konkret und individualisierbar bezeichnete Unterlagen, sondern zielt auf die umfassende Vorlage sämtlicher bewertungsrelevanter Unterlagen. Ein Anspruch auf Vorlage besteht jedoch nur für konkret bezeichnete Unterlagen, deren Entscheidungserheblichkeit plausibel darzulegen ist (Puzskajler in Kölner Komm. AktG, 3. Aufl., § 7 SpruchG Rn. 57; Senat, Beschluss vom 10. Januar 2006 – 12 W 136/04 –, Rn. 27, juris). Hieran fehlt es vorliegend.

Das Gutachten des gerichtlichen Sachverständigen hat sich mit allen hier aufgeworfenen Fragen befasst. Das Landgericht hat das Gutachten schriftlich ergänzen lassen und den Sachverständigen auch mündlich angehört. Ausführungen dazu in der Beschwerdeschrift, aus welchen Gründen noch eine weitere Aufklärung und Untersuchung der vorgenommenen Bewertung der Aktie veranlasst sein sollte, werden von den Antragstellern in ihrer Beschwerdebegründung vom 15.02.2016 (As. I 800) nicht gemacht.

Nach alledem haben die Beschwerden in der Sache keinen Erfolg.

### C.

Die Entscheidung über die Gerichtskosten folgt aus § 15 Abs. 1 SpruchG. Eine anderweitige Kostentragungspflicht kommt nur in Betracht, wenn die Beschwerden offensichtlich unzulässig oder unbegründet sind oder eine evident aussichtslose Beschwerde eingelegt worden ist (BGH, Beschluss vom 13. Dezember 2011 – II ZB 12/11, juris Rn. 23 – AG 2012, 173). Hiervon kann im vorliegenden Fall - wie die oben Ausführungen zeigen - nicht ausgegangen werden.

Die außergerichtlichen Kosten des Beschwerdeverfahrens sind nicht zu erstatten (§ 15 Abs. 2 SpruchG). Auf die Bestimmung des § 84 FamFG ist nicht abzustellen. Es gilt auch im Beschwerdeverfahren die Regelung des § 15 Abs. 2 SpruchG (BGH a.a.O., juris Rn. 21; MünchKommAktG/Kubis, 4. Aufl., § 15 SpruchG Rn. 20). Eine Überbürdung der außergerichtlichen Kosten der Beschwerdeführer auf die Antragsgegnerin/Beschwerdegegnerin scheidet ebenso aus wie eine Überbürdung der außergerichtlichen Kosten der Antragsgegnerin/Beschwerdegegnerin auf die Antragsteller/Beschwerdeführer. Die

Beschwerden sind unbegründet, so dass eine Überbürdung der Kosten der Antragsteller auf die Antragsgegnerin schon aus diesem Grund nicht in Betracht kommt (MünchKommAktG/Kubis, 4.Aufl., § 15 SpruchG Rn. 21).

Im Gegenzug haben auch die Antragsteller der Antragsgegnerin die außergerichtlichen Kosten im Beschwerdeverfahren nicht zu erstatten. § 15 Abs. 2 und 4 i. V. m. § 17 Abs. 2 Satz 2 SpruchG a.F. (bis 31.07.2013) regeln die Kostenerstattung abschließend im Spruchverfahren mit der Folge, dass ein Antragsteller/Beschwerdeführer dem Antragsgegner/Beschwerdegegner unter keinem Aspekt dessen außergerichtliche Kosten zu erstatten hat (BGH a.a.O., juris Rn. 13 ff., 26). Für die Praxis ist damit die Frage - auch unter dem ab 01.08.2013 geltenden Rechtszustand - entschieden (MünchKommAktG/Kubis, § 15 SpruchG Rn. 22).

#### D.

Die Rechtsbeschwerde ist nicht zuzulassen. Denn es fehlt an einem Zulassungsgrund gem. § 70 Abs. 2 FamFG.