

5 W 51/09
3/5 O 174/04 Landgericht Frankfurt
am Main



OBERLANDESGERICHT FRANKFURT AM MAIN

BESCHLUSS

In dem Spruchverfahren
betreffend die Angemessenheit der Abfindung der Minderheitsaktionäre der Carl
Schenck AG,

an dem hier beteiligt sind:

hat der 5. Zivilsenat des Oberlandesgerichts Frankfurt am Main durch den
Vorsitzenden Richter am Oberlandesgericht _____ und die Richter am
Oberlandesgericht _____ und _____ am 20. Dezember 2010 beschlossen:

Die sofortigen Beschwerden des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre und der Antragsteller zu 1), zu 2), zu 6), zu 8) bis 13), zu 15), zu 18) bis 21) und zu 25) werden zurückgewiesen. Auf die Anschlussbeschwerde der Antragsgegnerin wird der Beschluss der 5. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Frankfurt am Main vom 13. November 2007 abgeändert.

Die Anträge auf Bestimmung einer angemessenen Barabfindung werden zurückgewiesen.

Die gerichtlichen Kosten des Verfahrens erster und zweiter Instanz einschließlich der Vergütung des gemeinsamen Vertreters trägt die Antragsgegnerin. Die beschwerdeführenden Antragsteller haben jeweils zu gleichen Teilen die der Antragsgegnerin in dem Beschwerdeverfahren vor dem erkennenden Senat entstandenen notwendigen außergerichtlichen Kosten zu erstatten. Im Übrigen findet eine Erstattung außergerichtlicher Kosten nicht statt.

Der Geschäftswert des Verfahrens vor dem Land- und vor dem Oberlandesgericht wird einheitlich auf 200.000 € festgesetzt.

Gründe

I.

Die Antragsteller waren Aktionäre der Carl Schenk AG, einer damals im geregelten Markt der Frankfurter Börse notierten Aktiengesellschaft, deren Tochtergesellschaften im Wesentlichen auf den Gebieten Prüf- und Automatisierungstechnik, Mess- und Verfahrenstechnik sowie Auswucht- und Diagnosetechnik tätig waren. Mit den Produkten der Carl Schenk AG wurden vornehmlich Unternehmen der Maschinenbaubranche und der Automobilindustrie beliefert.

Die Antragsgegnerin hielt – zum großen Teil mittelbar – als Hauptaktionärin der Carl Schenk AG etwa 98,3 % der Aktien und entschloss sich zur Durchführung eines Squeeze out der übrigen Minderheitsaktionäre. Zu diesem Zweck beauftragte sie die

mit der Ermittlung des Unternehmenswertes der Carl Schenk AG und damit verbunden der Höhe der angemessenen Abfindung nach § 327b AktG. Die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ermittelte einen Ertragswert des Unternehmens in Höhe von 242.291 TEUR, woraus sich bei 1.551.000 Stückaktien ein anteiliger Wert von 156,22 € zum Bewertungsstichtag am 9. Juli 2004 ergab, wobei erläuternd auf den zu den Akten gereichten Übertragungsbericht Bezug genommen wird. Da der durchschnittliche Börsenkurs in dem Zeitraum drei Monate vor dem 19. Februar 2004, der erstmaligen Bekanntgabe der unternehmerischen Maßnahme, bei 111,38 € lag, hielt man den anteiligen Ertragswert für maßgeblich. Entsprechend entschloss sich die Antragsgegnerin - unter geringfügiger Erhöhung des von ihr ermittelten anteiligen Ertragswertes - die Abfindung auf 157 € je Stückaktie festzusetzen.

Auf Antrag der Antragsgegnerin bestellte das Landgericht die zur sachverständigen Prüferin gemäß § 327c Abs. 2 Satz 2 AktG. Diese erachtete in ihrem Prüfbericht, auf dessen Inhalt Bezug genommen wird, die vorgesehene Abfindung für angemessen.

Am 9. Juli 2004 beschloss sodann die Hauptversammlung der Carl Schenk AG die Übertragung der sich im Streubesitz befindlichen Aktien auf die Antragsgegnerin gegen Gewährung der angebotenen Barabfindung in Höhe von 157 €. Zu diesem Zeitpunkt lag der gewichtete, dreimonatige Durchschnittskurs der Aktien der Carl Schenk AG bei 159,61 €.

Der Übertragungsbeschluss wurde am 15. September 2004 im Handelsregister eingetragen. Die Bekanntmachung der Eintragung erfolgte am 14. Oktober 2004. Von dem Übertragungsbeschluss waren nach Angaben der Antragsgegnerin 19.918 Aktien betroffen.

Die Antragsteller hielten die angebotene Zahlung für unzureichend und haben beantragt, die Abfindung im Rahmen eines Verfahrens nach § 327f AktG gerichtlich zu bestimmen. Das Landgericht hat zunächst unter anderem die Anträge der hiesigen Antragsteller zu 1) bis 3), 8), 9), 11), 15) bis 19) und 22) bis 24) für unzulässig erklärt. Die hiergegen von den betroffenen Beschwerdeführern erhobene sofortige Beschwerde hat zur Aufhebung und Zurückverweisung an das Landgericht geführt, wobei mit Blick auf die Entscheidungsgründe auf Bl. 1033 ff. d. A. sowie die Beschwerdebände II bis VI, dort respektive Bl. 103 ff., Bl. 69 ff., Bl. 90 ff. Bl. 40 ff sowie Bl. 71 ff. d. A. verwiesen wird. Im Anschluss hat die Kammer ein Sachverständigengutachten und eine ergänzende Stellungnahme des Sachverständigen eingeholt. Bezüglich deren Inhaltes wird auf die entsprechende Anlage sowie Bl. 1708 ff. d. A. verwiesen. Sodann hat das Landgericht nach Anhörung des Sachverständigen in der mündlichen Verhandlung (vgl. Bl. 1716 ff. d. A.) mit dem angefochtenen Beschluss die Abfindung auf 173,53 € festgesetzt.

Zur Begründung hat es ausgeführt, die Abfindung bemesse sich nach dem anteiligen Ertragswert, da der Börsenkurs unabhängig von seiner konkreten Ermittlung jeweils darüber gelegen habe. Die Höhe der zu diskontierenden Erträge ergebe sich aus den überzeugenden Ausführungen des Sachverständigen. Dem folgend seien für die Detailplanungsphase in den Jahren 2004 bis 2006 die Werte der Antragsgegnerin zugrunde zu legen gewesen, da die hiergegen gerichteten Einwände der Antragsteller nicht durchgreifend gewesen seien. Synergieeffekte durch den Squeeze out hätten nicht wertsteigernd berücksichtigt werden müssen. Zugleich sei allerdings mit dem Sachverständigen entgegen der Annahme im Übertragungsbericht für das Ergebnis der ewigen Rente ab dem Jahr 2007 derselbe Betrag anzusetzen gewesen, wie er im Planjahr 2006 bei der detaillierten Unternehmensplanung angenommen worden sei. Soweit es den Kapitalisierungszinssatz anbelange, sei ein aus der Zinsstrukturkurve ermittelter Basiszins in Höhe von 5,2 % heranzuziehen gewesen. Ferner sei der Risikozuschlag anhand eines Dividend Discount Models mit 4,38 % (so Bl. 1751 d. A., versehentlich auf Bl. 1752 d. A. mit 3,38 % bezeichnet) statt – wie von der Antragsgegnerin – mit 3,25 % bzw. vom Sachverständigen mit 2,75 % jeweils nach Steuern zu veranschlagen gewesen. Für den Zeitraum ab 2007 sei sodann – dem Sachverständigen folgend – ein Wachstumsabschlag von 1,7 % anzusetzen

gewesen. Unter Berücksichtigung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens habe sich hieraus ein Unternehmenswert zum 9. Juli 2004 in Höhe von 269.150 TEUR ergeben.

Gegen die Entscheidung, bezüglich derer ergänzend auf Bl. 1721 ff. d. A. verwiesen wird, haben der gemeinsame Vertreter der außenstehenden Aktionäre sowie die Antragsteller zu 1), zu 11) und zu 25), zu 2), zu 6), zu 8), zu 9), zu 10), zu 12) und zu 13), zu 15) und zu 18) bis 21) sofortige Beschwerde erhoben. Die Antragsgegnerin hat daraufhin eine Anschlussbeschwerde eingelegt.

Zur Begründung tragen die Antragsteller und der gemeinsame Vertreter im Wesentlichen vor, es habe sich um eine Überraschungsentscheidung gehandelt, die Erträge in der Detailplanungsphase und während der ewigen Rente seien zu niedrig angesetzt worden. Ferner sei der zur Anwendung gelangte Kapitalisierungszins zu hoch, weil sowohl der Basiszins als auch der Risikozuschlag in der vom Landgericht angenommenen Höhe nicht zu rechtfertigen seien. Entsprechendes gelte für den Wachstumsabschlag. Schließlich habe das Landgericht zu Unrecht davon abgesehen, der Antragsgegnerin die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller aufzuerlegen.

Demgegenüber macht die Antragsgegnerin geltend, die vom Landgericht vorgenommene Anpassung der Erträge im Rahmen der ewigen Rente sei nicht zu rechtfertigen, in Bezug auf den Risikozuschlag habe die Kammer zwar anhand des Dividend Discount Models einen Wert von 4,38 % ermittelt, sodann den Ertragswert jedoch auf der Grundlage eines Wertes in Höhe von 3,38 % errechnet, ferner sei der vom Landgericht angenommene Wachstumsabschlag von 1,7 % zu hoch und schließlich sei ebenfalls die Höhe der Verzinsung der Thesaurierung mit 10,3 % nicht zu rechtfertigen.

Wegen des übrigen Vortrags der Beteiligten wird auf die im Beschwerdeverfahren gewechselten Schriftsätze verwiesen.

II.

Die wechselseitig eingelegten Beschwerden sind insgesamt zulässig. In der Sache erweist sich allerdings nur die Anschlussbeschwerde der Antragsgegnerin als

erfolgreich. Sie führt zur Aufhebung der landgerichtlichen Entscheidung und zu einer Zurückweisung der auf Festsetzung einer über 157 € je Aktie der Carl Schenk AG gerichteten Anträge der Antragsteller.

1. Die sofortigen Beschwerden und die Anschlussbeschwerde sind jeweils zulässig.

Bedenken gegen die Zulässigkeit der sofortigen Beschwerden der Antragsteller bestehen keine. 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 somit hier maßgeblichen Fassung (im Folgenden a.F.) von allen Beteiligten gewahrt (vgl. für die Antragsteller zu 1), zu 11) und zu 25) (Bl. 1767 und Bl. 1809), zu 6) (Bl. 1765 und Bl. 1841), zu 9) (Bl. 1762 und Bl. 1783), zu 10) (Bl. 1766 und Bl. 1833), zu 12) und 13) (Bl. 1770 und Bl. 1825), zu 15) (Bl. 1764 und Bl. 1789) sowie zu 18) bis 21) (Bl. 1769, Bl. 1780, Bl. 1759 und Bl. 1793).

Dies gilt auch für die sofortige Beschwerde der Antragsteller zu 8) (Bl. 1787 d. A.). Insoweit fehlt es bereits an einem Zustellungsnachweis in der Akte. Eine förmliche Zustellung ist aber erforderlich, um die Frist überhaupt in Lauf zu setzen.

Zulässig ist entgegen der Auffassung der Antragsgegnerin ebenfalls die sofortige Beschwerde der Antragstellerin zu 2) (Bl. 1809). Zutreffend ist zwar, dass in der Beschwerdeschrift vom 6. Februar 2008 nur die Antragsteller zu 1), 11) und 25) erwähnt sind. Es gibt jedoch – worauf die betroffenen Antragsteller zu Recht hingewiesen haben – einen weiteren Schriftsatz vom 7. Februar 2008 (Bl. 1817 ff.), mit dem der Verfahrensbevollmächtigte der Antragsteller zu 1), 11) und 25) ausdrücklich ebenfalls für die Antragsteller zu 2) sofortige Beschwerde eingelegt hat und der gleichfalls fristwährend bei Gericht eingegangen ist (Bl. 1779 und Bl. 1817).

Von einer Fristwahrung ist ferner in Bezug auf das Rechtsmittel des gemeinsamen Vertreters auszugehen (Bl. 1763 und 1837). Dies ergibt sich bereits daraus, dass das vorab eingegangene Fax keinen Eingangsstempel trägt und mithin zu seinen

Gunsten zunächst von einer Fristwahrung auszugehen ist. Dies wird zusätzlich durch den sich auf dem Fax befindlichen Versendungsvermerk vom 6. Februar 2008 (Bl. 1837) bestätigt. Das Datum dieses Vermerkes zugrunde gelegt, ist die Einlegung der sofortigen Beschwerde fristwährend erfolgt.

Zugleich ist der gemeinsame Vertreter wie die übrigen Antragsteller ebenfalls beschwerdebefugt (vgl. Beschluss vom 19. Januar 2010 – 5 W 38/09 – Juris; ausführlich dazu OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.03.2010 - 20 W 9/08 -, Juris Rdn. 68 ff.)

Schließlich bestehen gegen die Zulässigkeit der Anschlussbeschwerde der Antragsgegnerin gleichfalls keine Bedenken. Da das Spruchverfahren ein echtes Streitverfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit darstellt, ist ein Anschluss entsprechend § 567 Abs. 3 ZPO an das Rechtsmittel des Gegners statthaft, um die Waffengleichheit in Verfahren herzustellen, in denen wegen des Verbots der reformatio in peius ansonsten keine Korrektur zugunsten des Rechtsmittelgegners möglich wäre (vgl. OLG Stuttgart, ZIP 2007, 250, BayObLG DB 2001, 191; Simon/Simon, SpruchG, § 12 Rdn. 21).

2. In der Sache bleibt den Rechtsmitteln der Antragsteller und des gemeinsamen Vertreters der Erfolg versagt. Demgegenüber erweist sich die Anschlussbeschwerde der Antragsgegnerin als erfolgreich. Insoweit führt die letztgenannte Beschwerde zu einer Zurückweisung der Anträge der Antragsteller. Die von der Antragsgegnerin festgesetzte Abfindung in Höhe von 157 € ist nämlich entgegen der Auffassung des Landgerichts als angemessen anzusehen.

a) 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 gewährenden Abfindung dar (vgl. BVerfGE 100, 289).

b) Hiervon ausgehend ist die von der Antragsgegnerin zuerkannte Abfindung in Höhe von 157 € je Aktie als angemessen einzustufen.

aa) Zutreffend und von keinem Verfahrensbeteiligten in Abrede gestellt hat die Antragsgegnerin den Unternehmenswert der Carl Schenk AG anhand der Ertragswertmethode bestimmt, weil der relevante umsatzgewichtete Durchschnittskurs der Aktien drei Monate vor der erstmaligen Bekanntgabe des geplanten Squeeze out (vgl. dazu BGH, DStR 2010, 1635) mit 111,38 € deutlich unter dem anteiligen Ertragswert lag. Nach dieser allgemein anerkannten und hier zur Anwendung gelangten Bewertungsmethode sind die den Aktionären künftig zufließenden Erträge der Carl Schenk AG zu schätzen und jeweils mit dem Kapitalisierungszinssatz abzuzinsen; der Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens und andere Sonderwerte sind hinzuzurechnen (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 – 20 W 9/08 –, Juris Rdn. 91).

bb) Soweit es die zu kapitalisierenden Erträge des Konzerns anbelangt, ist gegen die von der Antragsgegnerin zugrunde gelegten Zahlen aus Sicht des Senats nichts Durchgreifendes zu erinnern.

aaa) Zutreffend hat das Landgericht bei seiner Schätzung die für die Detailplanungsphase in den Jahren 2004 bis 2006 geplanten Erträge der Antragsgegnerin übernommen, so dass insoweit auf die überzeugenden Ausführungen des Landgerichts verwiesen werden kann.

Nur ergänzend ist mit Blick auf das Vorbringen im Beschwerdeverfahren hierzu anzuführen, dass die Antragsteller zu Unrecht rügen, die Ist-Ergebnisse im ersten Halbjahr 2004 seien bei den geplanten Erträgen nicht berücksichtigt worden. Überzeugend hat der Sachverständige hierzu nämlich ausgeführt, dass eine Berücksichtigung der Ist-Ergebnisse für diesen Zeitraum bereits technisch nicht möglich gewesen sei, weil die Unternehmensbewertung bereits am 6. Mai 2004 fertig gestellt worden war und zu diesem Zeitpunkt die betreffenden Ist-Zahlen noch nicht vorlagen. Demgegenüber wurden Planergebnisse für das erste Halbjahr 2004 eingestellt und mithin die entsprechenden Erträge bei der Ermittlung des Unternehmenswertes berücksichtigt. Dass die Berechnung unter Einbezug der für das erste Halbjahr 2004 geplanten Erträge zunächst auf das Ende des vorangegangenen Geschäftsjahres, hier also das Ende des Jahres 2003, erfolgte und anschließend eine Aufzinsung mit dem Kapitalisierungszins auf den Bewertungsstichtag am 9. Juli 2004 vorgenommen wurde, beinhaltet eine übliche Vereinfachung und ist als solche nicht zu beanstanden (vgl. zum entsprechenden Vorgehen etwa Senat, Beschluss vom 15. Februar 2010 – 5 W 52/09 –, AG 2010, 798).

Soweit die Antragsteller ferner die Ansicht vertreten, die vom Landgericht zugrunde gelegten und insoweit von der Antragsgegnerin übernommenen Erträge während der Detailplanungsphase seien nicht ausreichend überprüft worden, ziehen sie nicht hinreichend die relativ geringe gerichtliche Kontrolldichte bei den Ertragszahlen in Betracht. So sind die in die Zukunft gerichteten Planungen der Unternehmen und die darauf aufbauenden Prognosen über die künftige Entwicklung der Gesellschaft in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen. Diese Entscheidungen haben zwar auf zutreffenden Informationen und daran orientierten, realistischen Annahmen aufzubauen. Zudem dürfen sie nicht in sich widersprüchlich sein. Kann die Geschäftsführung aber auf dieser Grundlage vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese Planung nicht durch andere - ebenfalls nur vertretbare - Annahmen des Gerichts ersetzt werden (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 8. März 2006 – 20 W 5/05 – Juris Rdn. 65; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 17.11.2008 - I-26 W 6/08 -, Juris Rdn. 26; OLG Düsseldorf, AG 2008, 498, 500; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 5.

Aufl., Rdn. 330). Ansatzpunkte, dass die Annahmen nicht realistisch seien oder die Planung Widersprüche aufweisen würde, konnte der gerichtlich bestellte Sachverständige nicht erkennen und wurden von den Antragstellern auch nicht aufgezeigt. Entsprechend hat das Landgericht zu Recht die Detailplanungen der Antragsgegnerin insoweit übernommen.

bbb) Zu Unrecht hat das Landgericht allerdings eine Korrektur bei den als konstant unterstellten Erträgen ab dem Jahr 2007 vorgenommen.

Bei dem Ertrag der ewigen Rente hat die Antragsgegnerin ein Ergebnis vor Ertragssteuern von 25.783 TEUR zugrunde gelegt. Es handelte sich dabei um den von Sondereinflüssen bereinigten Durchschnitt der Jahre 2005 und 2006. Die Begründung für diese Form der nicht detailliert geplanten Ertragszahl liege – so die Antragsgegnerin – in der Zyklizität der Branche begründet. Überdies sei zu berücksichtigen, dass der Zyklus mit dem Jahr 2007, für den eine letzte leichte Umsatzsteigerung von etwa 540 Mio. € (vgl. Übertragungsbericht S. 55) auf 546 Mio. € (vgl. Übertragungsbericht S. 56) angenommen werde, beendet sei, weswegen hierauf zunächst wiederum mit einem Rückgang der Ergebnisse zu rechnen sei. Entsprechend sei zu erwarten, dass nach dem Jahr 2007 die Ergebnisse unterhalb des Planjahres 2006 liegen würden.

Dieses Vorgehen der Antragsgegnerin halten der Sachverständige und mit ihm das Landgericht für nicht überzeugend, überspannen damit aber die gerichtliche Kontrolldichte bei der Überprüfung der Ertragszahlen der ewigen Rente.

Ausgangspunkt ist der maßgebliche, bereits angesprochene Maßstab für die Überprüfung der seitens der Gesellschaft angenommenen Ertragszahlen. Diese müssen – wie dargelegt – nur vertretbar sein in dem Sinne, dass die der Planung zugrunde liegenden Annahmen nicht unrealistisch sein dürfen und die Planung selbst nicht Widersprüche aufweisen darf. Dieser Prüfungsmaßstab findet nicht nur auf die Detailplanungsphase sondern sogar in besonderem Maße auf die Planung für Erträge in der ewigen Rente Anwendung findet, weil gerade dieser Abschnitt einer unterstellten Stagnation bis in alle Ewigkeit in einem besonderen Maße von letztlich nur bedingt zwingenden Prognosen abhängt. Zugleich steht der

Anwendung dieses Kontrollmaßstabes ebenfalls nicht entgegen, dass hier die Gesellschaft die Erträge für das Jahr 2007 nicht gesondert geplant, sondern nur auf der Grundlage einer bereinigten Durchschnittsbildung der Erträge aus den Jahren 2005 und 2006 geschätzt hat. Eine konkrete Planung ist nämlich für das für die Phase der ewigen Rente repräsentative Jahr bereits technisch nicht möglich, weil es zwingend einen Verharrungszustand voraussetzt, der bei hier unbestritten vorliegenden zyklischen Bewegung nicht denkbar ist.

Den oben genannten Prüfungsmaßstab zugrunde gelegt ist die von dem Sachverständigen und dem Landgericht vorgenommene Korrektur der Planzahlen im Rahmen der ewigen Rente nicht gerechtfertigt. Denn die Planung der Antragsgegnerin fußt weder auf unrealistischen Annahmen noch ist sie in sich widersprüchlich. Dann aber hat es aus rechtlichen Gründen bei den von der Gesellschaft zugrunde gelegten Zahlen zu verbleiben, da andernfalls die vertretbaren Ergebnisse der Antragsgegnerin nur durch andere, ebenfalls nur vertretbare Annahmen des Sachverständigen und ihm folgend des Gerichts ersetzt würden.

Zunächst ist die Planung der Erträge in der Phase der ewigen Rente durch die Antragsgegnerin nicht in sich widersprüchlich. Insbesondere besteht kein Widerspruch dazu, dass die Antragsgegnerin im Jahr 2007 einen geringfügigen Anstieg der Umsatzzahlen angenommen, gleichwohl aber einen Rückgang des zu kapitalisierenden Ergebnisses unterstellt hat. Denn insoweit ist zu berücksichtigen, dass es sich hierbei um das Ergebnis für die ewige Rente handelt. Dieses wurde mittels einer Durchschnittsbildung ermittelt (so auch OLG München, Beschluss vom 31. März 2008 – 31 Wx 88/06 -, Juris). Mithin lag dem Ergebnis die in sich konsistente Annahme zugrunde, der Zyklus sei erst nach dem Jahr 2007 beendet, wobei die nur geringfügige Erhöhung der Umsätze von 2006 auf 2007 gerade auf das Ende des Zyklusses hindeutete. Entsprechend wurde im Übertragungsbericht auch nur formuliert, dass die Ergebnisse nach 2007 wieder hinter demjenigen des Jahres 2006 zurückfallen würden. Mit Rücksicht auf die zulässige und letztlich auch gebotene Durchschnittsbildung (vgl. OLG München, Beschluss vom 31. März 2008 – 31 Wx 88/06 -, Juris) ist ebenfalls das Argument des Sachverständigen nicht überzeugend, ein Rückgang des Ergebnisses habe nur durch eine

Detailplanung begründet werden können. Vielmehr konnte die vorgenommene Durchschnittsbildung allein einen Rückgang erklären, wenn – wie von der Antragstellerin unterstellt – das Jahr 2006 bereits kurz vor dem Scheitelpunkt des Zyklusses angesiedelt war. Entsprechend handelt es sich bei dem Hinweis auf die erfolgte Durchschnittsbildung um eine greifbare und letztlich ausreichende Begründung für den angenommenen Ergebnismrückgang vom Jahr 2006 auf das Jahr 2007 (vgl. dazu OLG Zweibrücken, WM 1995, 980, 981). Demgemäß besteht jedenfalls bei Unternehmen, die wie die Carl Schenck AG einer zyklischen Entwicklung unterliegen, keine Veranlassung dafür, die Werte des letzten Jahres der Detailplanungsphase in der Phase der ewigen Rente fortzuschreiben, führte dieses Vorgehen vielmehr in der Regel zu einem verzerrten Unternehmenswert.

Ein weiterer Widerspruch wird von den Antragstellern darin gesehen, dass die Antragsgegnerin aufgrund ihres Rationalisierungsprojektes sprint 2 mit einer Umsatzrendite von 5 % gerechnet habe, diese Zahl zugrunde gelegt sich jedoch ein zu kapitalisierendes Ergebnis im Jahr 2007 von 28.374 TEUR habe ergeben müssen. Der vorstehende Einwand ist in zweifacher Hinsicht nicht überzeugend. Zum einen basiert das genannte Ergebnis in Höhe von 28.374 TEUR lediglich auf einer vom Sachverständigen im Rahmen einer Hilferwägung geäußerten, aber nicht näher begründeten Umsatzzahl von 567.481 TEUR für das Jahr 2007. Legt man demgegenüber die für das Jahr 2007 prognostizierten Umsätze der Antragsgegnerin zugrunde, ergibt sich bei 5 % Umsatzrendite ein zu kapitalisierendes Ergebnis von nur ca. 27.300 TEUR. Zum anderen vernachlässigt das Argument erneut die für die ewige Rente notwendige Durchschnittsbildung. Sie setzt nämlich nicht auf dem Durchschnitt der Umsätze während des Zyklusses auf, sondern legt – basierend auf den Annahmen der Antragsgegnerin – den während des Zyklusses erreichten Höchstwert zugrunde, was zwingend zu einem verzerrten Durchschnittswert führen muss.

Über die Widerspruchsfreiheit hinaus waren die Annahmen der Antragsgegnerin bei der Planung der Ertragszahl in der ewigen Rente zudem realistisch. Die Annahme, wonach die Branche, zu der die Carl Schenck AG zu rechnen ist, zyklischen Schwankungen unterliegt, wird von keinem der Verfahrensbeteiligten in Abrede gestellt, weswegen es insoweit auch keiner näheren Prognose hinsichtlich

der die Schwankungen begründenden Faktoren bedurfte. Darüber hinaus hatte die Antragsgegnerin die Zyklizität der Branche anhand der Vergangenheitswerte im Übertragungsbericht noch hinreichend belegt. Ebenfalls die Annahme eines zutreffend um Sondereinflüsse bereinigten Durchschnitts der Jahre 2005 und 2006 wird von den Beteiligten nicht in Zweifel gezogen.

Zwischen den Verfahrensbeteiligten in Streit ist allein, über welchen Zeitraum sich solche konjunkturellen Branchenzyklen erstrecken und ob insoweit die Jahre 2005 und 2006 als repräsentativ einzustufen sind. Die Antragsgegnerin nimmt hierzu letztlich einen vierjährigen Durchschnitt vom Tiefpunkt des Jahres 2004 bis zum erwarteten Höchstwert im Jahr 2007 an. Demgegenüber vermutet ein Antragsteller einen fünfjährigen Durchschnitt. Bei dieser geringen Abweichung und in Anbetracht der fehlenden exakten Konstanz von Wirtschaftszyklen ist die Annahme eines etwa achtjährigen (Gesamt-)Zyklus von einem Tiefpunkt zu dem nächsten Tiefpunkt, wie sie den geplanten Ertragszahlen der Antragsgegnerin zugrunde liegt, jedenfalls nicht unrealistisch.

Eine fehlende Realitätsnähe der getroffenen Annahmen wird von den Antragstellern ferner mit Blick auf die Entwicklung der Weltmärkte und dabei insbesondere den Eintritt von China und Indien in den Kreis der führenden Wirtschaftsmächte geltend gemacht. Insoweit ist den Antragsteller zwar einzuräumen, dass die Ansichten, welchen Einfluss diese denkbare Entwicklung auf die Absatzchancen der Carl Schenk AG aus der damaligen Sicht des Bewertungsstichtages hat, auseinander gehen können. Gerade dies genügt jedoch nicht, um die Prognosen der Antragsgegnerin durch andere Prognosen zu ersetzen. Vielmehr muss es sich um unrealistische Annahmen handeln, damit die Erstellung einer abweichenden Unternehmensplanung gerechtfertigt ist. Eine mangelnde Realitätsnähe der Annahmen lässt sich aus dem allgemein gehaltenen Hinweis auf die von den Antragstellern erwartete Entwicklung der Weltmärkte nicht nachweisen, zumal insbesondere die gesonderte Rolle von China als denkbarem Absatzmarkt der Zukunft erkennbar in die Planung der Antragsgegnerin Eingang gefunden hat (vgl. Übertragungsbericht S. 13, 40, 42, 46, 48).

Schließlich wird – entgegen der Auffassung einiger Antragsteller - die für die ewige Rente von der Antragsgegnerin veranschlagte Ertragszahl auch nicht deshalb unrealistisch, weil sie die relativ hohen Reinvestitionsraten und den hohen Aufwand für Forschung und Entwicklung fortschreibt, ohne – wie in den Jahren zuvor – eine entsprechende Umsatzsteigerung zu generieren. Hohe Reinvestitionen und ein hoher Aufwand für Forschung und Entwicklung sind nämlich nicht nur mit einer Steigerung der Geschäftstätigkeit zu rechtfertigen, sondern auch mit dem Bemühen, ein hohes Umsatzniveau halten zu können. Letzteres ist hier nachvollziehbar der Fall. Entsprechend hat auch der Sachverständige die vorgelegten Zahlen für zutreffend erachtet.

Dann aber hat es aus Rechtsgründen bei der von der Antragsgegnerin unterstellten Ertragsprognose für die Phase der ewigen Rente zu verbleiben und kann die im Übertragungsbericht ausgewiesene Ertragszahl nicht einfach durch eine andere, ebenfalls nur plausible, aber ihrerseits nicht zwingende Prognose, nämlich – wie vom Sachverständigen und ihm folgend dem Landgericht angenommen - ein in der ewigen Rente durchschnittlich zu erzielendes Ergebnis wie im Jahr 2006, dem letzten Jahr der Detailplanungsphase, ersetzt werden.

ccc) Eine geringfügige Änderung ergibt sich dennoch bei den von der Antragsgegnerin angenommenen Erträgen in der ewigen Rente. Es wird nämlich der von keiner Seite in Zweifel gezogenen, zutreffenden Auffassung des Sachverständigen gefolgt, wonach für das Jahr 2007 – entgegen der Darstellung im Übertragungsbericht (vgl. dort S. 57) – keine gesonderte Berücksichtigung des unterstellten, einprozentigen Wachstums in der ewigen Rente bei den zu kapitalisierenden Ertragszahlen zu erfolgen hat, sondern dieses vornehmlich inflationsgetriebene Wachstum ausschließlich im Kapitalisierungszins eine Berücksichtigung findet.

cc) Dahin gestellt bleiben können sodann die von den Verfahrensbeteiligten im Beschwerdeverfahren wechselseitig vorgebrachten Einwände, soweit sie sich gegen die vom Sachverständigen angenommene Verzinsung der Thesaurierungen richten.

Der Sachverständige hat – abweichend von der Annahme der Vollausschüttung der Antragsgegnerin - Thesaurierungen in einer für die Phase der ewigen Rente unterstellten Höhe von 55 % nur deshalb in seine Ertragswertberechnung einbezogen, weil er nicht den zum Bewertungsstichtag noch gültigen Standard IDW S1 2000 zugrunde gelegt hat, sondern stattdessen den erst am 30. Dezember 2004 erstmals veröffentlichten (vgl. KK/Rieger, SpruchG, Ang § 11 Rdn. 37) und am 18. Oktober 2005 verabschiedeten Standard (vgl. WPg 2005, 1303) IDW S1 2005 angewendet hat, bei dem nicht mehr von der vereinfachenden Annahme einer Vollausschüttung ausgegangen wird.

Demgegenüber hat der Senat – allerdings für frühere Bewertungsstichtage im Jahr 2000 und im Jahr 2002 – entschieden, dass es bei dem zur Zeit des Bewertungsstichtages gültigen Standard, also hier beim Standard IDW S1 2000, grundsätzlich zu verbleiben hat (vgl. zur Maßgeblichkeit des alten Standards insbesondere Senat, Beschluss vom 15. Februar 2010 – 5 W 52/09 –, AG 2010, 798). Bringt man dem auch für den hiesigen Bewertungsstichtag folgend somit entgegen der Berechnung des Sachverständigen den alten Standard IDW S1 2000 zur Anwendung, spielt die Kritik an der Höhe der Verzinsung der vom Sachverständigen angenommenen Thesaurierungen schon deshalb keine Rolle, weil annahmegemäß wieder – wie bereits bei der Bewertung seitens der Antragsgegnerin (Übertragungsbericht S. 30 und S. 56) - eine Vollausschüttung zugrunde zu legen ist.

Legt man demgegenüber mit dem Sachverständigen für den hiesigen Stichtag den Standard IDW S1 2005 zugrunde, ändert jedoch aus den noch näher darzustellenden Gründen nicht nur die Ertragszahlen der ewigen Rente, sondern auch den Beta- und den Wachstumsfaktor und geht von den im Übertragungsbericht genannten Werten aus, so hat eine etwaig anders anzusetzende Verzinsung der Thesaurierungen ebenfalls keine Auswirkung auf die zu gewährende Abfindung. Der anteilige Unternehmenswert läge – aufgrund der Anwendung des neuen Standards IDW S1 2005 - deutlich unter dem von der Antragsgegnerin anhand des alten Standards ermittelten Wertes (vgl. zu dieser regelmäßig zu beobachtenden Konsequenz der Anwendung des Standards IDW S1 2005 z.B. OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 - 20 W 9/08 -, Juris

Rdn. 156). Daran würde sich nichts ändern, wenn man mit den Antragstellern eine Verzinsung der Thesaurierungen von 12,52 % annähme und erst recht hätte es keine Auswirkung auf die Frage der Angemessenheit der gewährten Abfindung, wenn – wie die Antragsgegnerin meint - gegenüber der vom Sachverständigen unterstellten Verzinsung von 10,3 % lediglich eine Verzinsung von 6 % unterstellt würde.

dd) Die oben genannten Erträge sind mit einem Kapitalisierungszins zu diskontieren. Der Kapitalisierungszins ergibt sich aus dem Basiszins zuzüglich eines Risikozuschlages und – für die Phase der ewigen Rente – abzüglich eines Wachstumsabschlages. Den diesbezüglichen Einwänden der Antragsteller gegen den von der Antragsgegnerin zur Anwendung gebrachten Kapitalisierungszins bleibt im Ergebnis der Erfolg versagt.

aaa) Zunächst ist gegen den von der Antragsgegnerin unterstellten Basiszins von 5,5 % im Ergebnis nichts zu erinnern.

Die Antragsgegnerin hat auf der Grundlage der Renditen von Wertpapieren erstklassiger Emittenten mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren einen Basiszins von 5,5 % angenommen und ist hierbei faktisch einer bis zum 31. Dezember 2004 gültigen Empfehlung des IDW gefolgt (vgl. dazu Hachmeister/Wiese, WPg 2009, 54, 57). Der Sachverständige hat demgegenüber aus der Zinsstrukturkurve einen Wert von 5,4 % ermittelt, davon ausgehend dann aber gleichwohl aufgrund von Anpassungen im langfristigen Bereich einen Zins mit 5,1 % vor Steuern angenommen.

Hierzu hat der Senat bereits mehrfach entschieden, dass er die Ermittlung des Basiszinses anhand der Zinsstrukturkurve für methodisch vorzugswürdig erachtet. Darüber hinaus hat er auch ausgeführt, dass er die Vornahme einer Abrundung des ermittelten Wertes statt der Möglichkeit einer Aufrundung verfassungsrechtlich nicht für geboten erachtet. Ferner hat der Senat dargelegt, dass aufgrund der Ungewissheit bei der Schätzung des Zinses für Laufzeiten über 30 Jahre hinaus Korrekturen an der Empfehlungen des IDW nur zurückhaltend angebracht sind

(vgl. dazu insgesamt Beschluss vom 16. Juli 2010 - 5 W 53/09 -, unveröffentlicht; Beschluss vom 17. Juni 2010 - 5 W 39/09 -, Juris, Rdn. 27 ff.).

Hiervon ausgehend ist der von der Antragsgegnerin zum Ansatz gebrachte Basiszins von 5,5 % vertretbar. Denn den Feststellungen des Sachverständigen zufolge belief sich der aus der Zinsstrukturkurve ermittelte Zins am Bewertungsstichtag auf 5,4 % und erreichte damit annähernd den von der Antragsgegnerin zugrunde gelegten Wert. Angesichts dieses Umstandes und der Ungewissheit, die mit Blick auf die gebotene Fortschreibung der Zinsstrukturkurve für Zeiträume über 30 Jahre besteht, ist eine Korrektur des vom IDW vorgeschlagenen und für den hiesigen Bewertungsstichtag relevanten Zinses vorliegend nicht geboten. Daran änderte sich selbst dann nichts, wenn man den vom Landgericht aufgrund eigener Berechnung aus der Zinsstrukturkurve ermittelten Basiszins zum Bewertungsstichtag zugrunde legen würde, so dass es hierzu entsprechend nicht der Einholung eines weiteren Gutachtens bedarf. Das gilt umso mehr, als der vom Sachverständigen ermittelte Wert von 5,4 % von keinem der Beteiligten als unzutreffend in Zweifel gezogen worden ist.

bbb) Des Weiteren bestehen gegen den von der Antragsgegnerin im Übertragungsbericht unterstellten Risikozuschlag in Höhe von 3,25 % nach Steuern keine durchgreifenden Bedenken. Dabei kann dahin gestellt bleiben, ob der Risikozuschlag – wie vom Landgericht vorgenommen – auf der Grundlage eines so genannten Dividend Discount Models geschätzt werden kann. Ebenfalls bedarf es keiner abschließenden Klärung, ob mit dem Sachverständigen zur Ermittlung des Risikozuschlages das Tax Capital Asset Pricing Model, kurz Tax-CAPM und in diesem Rahmen eine Marktrisikoprämie von 5,5 % nach Steuern zu veranschlagen ist.

Maßgeblich ist allein, dass der Senat das Vorgehen der Antragsgegnerin im Übertragungsbericht anhand des zum Bewertungsstichtag gültigen Capital Asset Pricing Model (CAPM) zumindest für vertretbar und die unter Anwendung dieses Modells veranschlagten Werte einer Marktrisikoprämie von 5 % vor Steuern sowie eines Betafaktors von 1 für plausibel erachtet.

(1) Bei der – nicht zu beanstandenden (vgl. OLG Düsseldorf, WM 2009, 2220, 2226) - Ermittlung des Risikozuschlags anhand des CAPM in der Form des Standards IDW S1 2000 wird die aus der langjährigen Differenz zwischen der Rendite von Aktien und (quasi) risikofreien öffentlichen Anleihen ermittelte durchschnittliche Risikoprämie (Marktrisikoprämie), mit einem das unternehmensspezifische Risiko abbildenden Faktor, dem so genannten Betafaktor, multipliziert (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 – 20 W 9/08 -, Juris Rdn. 158). Anschließend wird die Prämie ebenso wie der Basiszins um eine typisierte Steuer von 35 % gekürzt.

(2) Die Antragsgegnerin hat im Rahmen ihrer Anwendung des CAPM in der Fassung des IDW S1 2000 eine Marktrisikoprämie von 5 % vor Steuern veranschlagt. Hiergegen sind nach ständiger Rechtsprechung des Senats keine Einwände zu erheben (vgl. zuletzt Senat, Beschluss vom 16. Juli 2010 – 5 W 53/09 -, unveröffentlicht). Dass demgegenüber der Sachverständige eine Marktrisikoprämie von 4,5 % vor Steuern zugrunde gelegt hat, ist nicht von Belang, weil er unter der Anwendung des im Standard IDW S1 2005 empfohlenen Tax-CAPM dann zu einer Prämie von 5,5 % nach Steuern gelangt.

(3) Abweichend vom Sachverständigen hält der Senat aufgrund der im Beschwerdeverfahren erfolgten Erläuterungen der Antragsgegnerin allerdings einen Betafaktor von 1 für zutreffend. Der vom Sachverständigen letztlich nicht überzeugend begründeten Einschätzung eines Betas von 0,5 für die Carl Schenk AG vermag der in Bewertungsfragen aufgrund zahlreicher Entscheidungen hinreichend sachkundige Senat demgegenüber nicht zu folgen.

Mit Blick auf den Betafaktor hat die Antragsgegnerin dargelegt, dass dieser nicht anhand des Aktienkurses der Carl Schenk AG ermittelt werden könne, weil hierzu zu geringe Umsätze mit der Aktie stattgefunden hätten. Entsprechend hätten die für verschiedene Perioden anhand des Aktienkurses der Carl Schenk AG und des CDAX ermittelten Betafaktoren keine statistische Signifikanz aufgewiesen. Deswegen habe man den Betafaktor anhand einer Peer Group, d.h. einer Gruppe vergleichbarer Unternehmen, geschätzt und auf diese Weise einen Wert von 1 ermittelt.

Demgegenüber hält der Sachverständige ein Ausweichen auf eine Peer Group für nicht erforderlich, wenngleich er die Grundannahme im Übertragungsbericht, nämlich eine zur Ermittlung des Betafaktors unzureichende Liquidität des relevanten Marktes im Betrachtungszeitraum nicht in Zweifel zieht. Diesem Problem meint er stattdessen dadurch begegnen zu können, dass der Betrachtungszeitraum weiter ausgedehnt wird. Auf diese Weise gelangt der Sachverständige – ohne dies näher dazustellen – zu einem geschätzten Betafaktor von 0,5.

Allerdings überzeugt den Senat die Ausdehnung des Betrachtungszeitraumes letztlich nicht, da auf diese Weise die wenig aussagekräftigen Daten in der Gruppe der Beobachtungspunkte zwingend enthalten bleiben. Denkbar wäre nur eine Verlagerung des Beobachtungszeitraumes auf einen deutlich früheren Zeitraum. Dies hingegen steht in Konflikt damit, möglichst aktuelle Werte für die Schätzung des Betafaktors heranzuziehen (vgl. dazu Kruschwitz/Löffler/Essler, Unternehmensbewertung in der Praxis, 2009, S. 130 f.).

Demgegenüber ist das Vorgehen der Antragsgegnerin, auf eine Peer Group zurückzugreifen, wenn der Betafaktor der Gesellschaft – wie hier – wegen fehlender Marktliquidität nur bedingt aussagekräftig ist, frei von Bedenken (vgl. dazu ausführlich OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 – 20 W 9/08 –, Juris Rdn. 163 ff.). Diesem Ansatz steht insbesondere nicht das sich aus § 327b Abs. 1 AktG ergebende Gebot entgegen, bei der Ermittlung der Barabfindung die Verhältnisse der Gesellschaft zu berücksichtigen. Denn die Verhältnisse der Gesellschaft werden gerade dadurch berücksichtigt, dass der Betafaktor aus einer Gruppe vergleichbarer Unternehmen gewonnen wird, weil dieser Wert das unternehmensindividuelle Risiko der Gesellschaft besser abzubilden vermag, als der aus den eigenen, wenig aussagekräftigen Kursen abgeleitete Faktor.

Methodisch bedenkenfrei hat die Antragsgegnerin dabei – wie sie auf eine entsprechende Aufforderung des Senats näher erläutert hat – zunächst eine Auswahl von Vergleichsunternehmen vornehmlich anhand von Wettbewerbsstärke, Größe und Marktpositionierung getroffen, wobei mit Blick auf

eine Darstellung der insoweit ausgewählten Unternehmen auf die Übersicht auf Bl. 2179 d. A. verwiesen wird. Sodann wurden die Betas der Vergleichsunternehmen ermittelt. Hierbei handelte es sich um sogenannte Raw Betas. Aus den Raw Betas wurden – ohne im Ergebnis wesentliche Abweichungen zur Folge zu haben – durch eine Gewichtung mit 1 (vgl. zu der hierbei zur Anwendung gebrachten Formel etwa Kruschwitz/Löffler/Essler, Unternehmensbewertung für die Praxis, 2009, S. 135) sogenannte Adjusted Betas der Vergleichsunternehmen berechnet, wobei dieses Vorgehen der empirischen Beobachtung Rechnung tragen soll, dass sich langfristig das unternehmensindividuelle Risiko dem Marktrisiko angleicht bzw. dass der Wert des unternehmensindividuellen Betas gegen 1 tendiert (vgl. dazu OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 – 20 W 9/08 –, Juris Rdn. 178). In einem weiteren Schritt sind sodann aus den beobachteten Betafaktoren der verschuldeten Vergleichsunternehmen unter Berücksichtigung der jeweiligen Kapitalstruktur die Betafaktoren abgeleitet worden, die bei einer hypothetischen vollständigen Eigenfinanzierung der Unternehmen bestünden, wobei mit Blick auf die hierzu von der Antragsgegnerin zur Anwendung gebrachten mathematischen Formel auf die entsprechende Fachliteratur verwiesen werden kann (vgl. etwa Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2009, S. 40 ff.). Dieses Vorgehen trägt dem Umstand Rechnung, dass das unternehmensindividuelle Risiko stark von dem Umfang der Verschuldung einer Gesellschaft abhängt (vgl. Kruschwitz/Löffler/Essler, Unternehmensbewertung für die Praxis, 2009, S. 145). Aus den dergestalt gewonnen Werten ist der Durchschnitt in Form des Medians gebildet worden (vgl. zu dieser Durchschnittsbildung Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2009, S. 226). In einem letzten Schritt ist anhand des Durchschnittswertes schließlich unter Berücksichtigung des Verschuldungsgrades der Carl Schenk AG der Betafaktor von 1 berechnet worden, der insofern die konkrete Finanzierungsstruktur der Gesellschaft berücksichtigt.

Gegen dieses Vorgehen sind von einigen Antragstellern diverse Einwände erhoben worden, die aber insgesamt nicht durchgreifend sind.

Soweit in verfahrensrechtlicher Hinsicht geltend gemacht wird, der Vortrag sei verspätet, kann dem schon deshalb nicht gefolgt werden, weil die nähere Darstellung der Ermittlung des Betafaktors auf eine Auflage des Senats erfolgt ist. Dass nicht bereits der Übertragungsbericht entsprechende Erläuterungen enthält, spielt für die Bemessung der angemessenen Abfindung keine Rolle, sondern hat lediglich die vom Senat durchgeführten Ermittlungen von Amts wegen erforderlich gemacht.

Sodann wird inhaltlich vornehmlich eingewandt, es sei versäumt worden, den Beobachtungszeitraum sowie die Beobachtungsintervalle mitzuteilen. Dies ist unzutreffend, da die Antragsgegnerin mitgeteilt hat, die Betafaktoren der einzelnen Vergleichsunternehmen auf der Basis eines Zwei-Jahreszeitraumes und der wöchentlich erzielten Renditen ermittelt zu haben. Ein solcher Zeitraum ist üblich und bildet einen vertretbaren Ausgleich zwischen dem Ziel angemessener Zeitnähe und dem Erfordernis einer hinreichenden Anzahl von Beobachtungspunkten (vgl. Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszins bei der Unternehmensbewertung, 2009, S. 155 f.; Kruschwitz/Löffler/Essler, Unternehmensbewertung für die Praxis, 2009, S. 140 f.), weswegen hiergegen keine Bedenken bestehen.

Ebenfalls die Angabe, es sei bei den Vergleichsunternehmen ein jeweils landesüblicher breiter Aktien-Index gewählt worden, entspricht einem allgemein anerkannten Vorgehen (vgl. dazu etwa Kruschwitz/Löffler/Essler, Unternehmensbewertung für die Praxis, 2009, S. 129). Auch wenn insoweit – der im CAPM unterstellten breitestmöglichen Diversifizierung entsprechend – teilweise eine Orientierung an einem internationalen Aktienindex gefordert wird (vgl. dazu etwa Kruschwitz/Löffler/Essler, Unternehmensbewertung für die Praxis, 2009, S. 129), lässt sich die Heranziehung von breiten nationalen Indizes aufgrund des weiterhin eher national focusierten Anlageverhalten eines privaten Anlegers jedenfalls vertreten und gibt für sich genommen keinen Anlass dazu, die Schätzung des Betas der Carl Schenk AG in Frage zu stellen.

Des Weiteren wenden sich die Antragsgegner gegen die Auswahl der Vergleichsunternehmen. Dabei ist gegen die Orientierung der Auswahl

vornehmlich an der Frage, ob es sich um in dem gleichen Marktumfeld agierende Wettbewerber handelt, nicht zu beanstanden, wobei eine Beschränkung allein auf majorisierte Gesellschaften nicht geboten ist (vgl. jeweils OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 – 20 W 9/08 –, Juris Rdn. 181 ff.). Entsprechend kommt es nicht vorrangig auf den Sitz des Vergleichsunternehmens, sondern auf dessen Einkaufs- und Absatzmärkte an. Da es sich bei der Carl Schenk AG um ein international agierendes Unternehmen handelt, ist es entsprechend konsequent, Vergleichsunternehmen heranzuziehen, die ebenfalls grundsätzlich weltweit auf dem Unternehmensbereich der zu bewertenden Gesellschaft tätig sind. Demgemäß war entgegen der Auffassung einiger Antragsteller nicht die Auswahl auf Unternehmen mit Sitz in Deutschland zu beschränken, vielmehr war die Einbeziehung international tätiger Unternehmen mit Sitz im Ausland für die Ermittlung des zutreffenden Betas sachgerecht. Insoweit vermag der Senat der teilweise in der Literatur geäußerten Skepsis bei der Heranziehung von ausländischen Unternehmen (vgl. etwa Großfeld, NZG 2009, 1204, 1208) nicht nur aufgrund der Internationalität der Kapitalmärkte, sondern auch gerade wegen der weltweit vernetzten Absatzmärkte und damit der ebenso international ausgerichteten Wettbewerber eines Unternehmens nicht zu folgen.

Soweit in diesem Zusammenhang ebenfalls gerügt wird, insbesondere die Thermo Electron Corporation und die Meidensha Corporation seien zu Unrecht einbezogen worden, weil diese Unternehmen – anders als die Carl Schenk AG – ihren Tätigkeitsschwerpunkt nicht in Europa hätten, ist dieser Einwand nur teilweise berechtigt, da die Carl Schenk AG ihren Umsatz zu fast 40 % außerhalb Europas erzielte, mithin die Gesellschaft auch auf den Märkten dieser Unternehmen tätig war. Aufgrund der Fokussierung fast ausschließlich auf den japanischen Markt erscheint allerdings die Einbeziehung der Meidensha Corporation nicht frei von Bedenken. Ein Herausnehmen dieser Gesellschaft aus der Gruppe der vergleichbaren Unternehmen ändert den Betafaktor aber nicht merklich, da sich bereits der Median der unverschuldeten Betas hierdurch nur von 0,86 auf 0,85 verschiebt. Entsprechend bedarf es keiner Klärung, ob der Umstand, dass es sich – den unwidersprochen gebliebenen Angaben der Antragsgegnerin zufolge – bei der Meidensha Corporation um den Hauptkonkurrent der Carl Schenk AG insbesondere im Bereich der Prüf- und Automatisierungstechnik handelt, trotz

der Beschränkung auf den japanischen Absatzmarkt zu einer Berücksichtigung der Gesellschaft bei der Gruppe der Vergleichsunternehmen führen könnte.

Soweit von den Antragstellern weiterhin gegen die getroffene Auswahlentscheidung geltend gemacht wird, die mit der Carl Schenk AG gut vergleichbare Renk AG sei zu Unrecht nicht einbezogen worden, ist dies nur teilweise zutreffend, weil deren Mutter, die MAN AG, berücksichtigt worden ist. Die Einbeziehung der Mutter- statt nur der Tochtergesellschaft wiederum findet nach Ansicht des Senats ihre Rechtfertigung darin, dass die Renk AG ausschließlich im Bereich Prüf- und Automatisierungstechnik tätig ist, die Carl Schenk AG hingegen mit den zusätzlichen Bereichen Mess- und Verfahrenstechnik sowie Auswucht- und Diagnoseverfahren weiter diversifiziert ist als die Renk AG und daher in diesem Punkt eher mit deren Muttergesellschaft vergleichbar ist.

Ferner wird eingewandt, die herangezogenen Unternehmen hätten fast alle einen weitaus größeren Umsatz als die Carl Schenk AG. Dies ist zutreffend und wird durch die Antragsgegnerin nicht in Abrede gestellt. Sie weist allerdings darauf hin, dass größere Unternehmen regelmäßig ein kleineres Risiko aufwiesen als größere Gesellschaften. Dies dürfte der Tendenz nach zutreffend sein, auch wenn es insoweit vermutlich maßgeblich auf die Merkmale ankommt, anhand derer die Größe eines Unternehmens gemessen wird (vgl. Kruschwitz/Löffler/Essler, Unternehmensbewertung für die Praxis, S. 141). Doch selbst wenn man der These der Antragsgegnerin nicht uneingeschränkt zu folgen vermag, ist vor diesem Hintergrund jedenfalls eine systematische Überschätzung des Betas der Carl Schenk AG eher fernliegend.

Bei einer Notierung der anderen Unternehmen nur an ausländischen Börsen – so rügen einige der Antragsteller weiterhin – müsse die Vergleichbarkeit der Verhältnisse ermittelt werden. Dabei wird insbesondere auf eine Vergleichbarkeit der Steuersysteme hingewiesen. Allerdings ist der Einwand rein hypothetischer Natur und beschränkt sich auf eine nicht näher erläuterte Vermutung. Darüber hinaus betrifft er nur die Notierung der Meidensha Corporation, deren Nichtberücksichtigung – wie ausgeführt – zu keinen merklichen Veränderungen führt, sowie die Notierung der Thermo Electron Corporation. Dass bei

letztgenannter Gesellschaft mit Sitz in den USA das dortige Steuersystem einen stark verzerrenden Einfluss hat, hält der Senat für wenig plausibel. Insoweit ist nämlich zu berücksichtigen, dass es sich bei der Herleitung des Betas letztlich ohnehin nur um eine Schätzung des zukünftigen Betas der Gesellschaft handelt, die – mangels besseren Anhaltes - anhand historischer Kursdaten vorgenommen wird. In Anbetracht des Umstandes, dass das Beta der Thermo Electron Corporation im Bereich der anderen Betas liegt, kann auch unter Berücksichtigung des anderen Steuersystems und seines denkbaren Einflusses auf den zu schätzenden Betafaktor die Einbeziehung des Unternehmens in die Vergleichsgruppe beibehalten werden. Im Übrigen ergäbe der zusätzliche Ausschluss der Thermo Electron Corporation aus der zu betrachtenden Vergleichsgruppe nur eine (weitere) Änderung des Betas auf einen Wert von 0,93. Dies würde zu einer Erhöhung des anteiligen Unternehmenswertes um weniger als 3 % führen, was in Anbetracht der mit der Schätzung des Unternehmenswertes notwendig verbundenen Unsicherheit keine weitere Aufklärung dieser Frage rechtfertigt.

Unerheblich sind überdies die methodischen Einwände, die sich gegen die Verwendung von Adjusted statt Raw Betas wenden. Die Differenz zwischen den entsprechenden Durchschnittswerten beträgt 0,03 und hat als solche keinen merklichen Einfluss auf den verwendeten durchschnittlichen sogenannten „unverschuldeten“ Beta-Faktor der Vergleichsgruppe und erst recht nicht auf den ermittelten anteiligen Unternehmenswert. Betrachtet man Raw statt Adjusted Betas führt dies sogar dazu, dass die aus der diskutierten geänderten Zusammensetzung der Gruppe der Vergleichsunternehmen resultierende Verschiebung im Betafaktor sich zusätzlich verringert statt verstärkt.

Des Weiteren wird die Art der Umrechnung des „unverschuldeten“ in einen „verschuldeten“ Betafaktor (so genanntes Relevern) von den Antragstellern für unzutreffend gehalten. So sei der Fremdkapitalanteil falsch bestimmt worden. Demgegenüber ist aus Sicht des Senats eine unzutreffende Bestimmung des Fremdkapitals nicht gegeben. Der gängigen Definition entsprechend stellt Fremdkapital den Teil der Mittel dar, der nicht vom Unternehmen oder dessen Inhabern zur Verfügung gestellt wird (Wikipedia, vgl. ferner, Gerke, Börsenlexikon,

S. 332). Hierzu zählen sowohl die Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen als auch Pensionsrückstellungen (vgl. auch § 266 Abs. 3 HGB).

Schließlich wird eingewandt, der Wert des Eigenkapitals sei nicht mit dem zutreffenden, sondern dem hier ermittelten Unternehmenswert abgebildet worden. Auch dieser Einwand ist jedoch nicht überzeugend. Grundsätzlich wird nämlich gerade zur Abbildung des Marktwertes des Eigenkapitals der im Rahmen der Unternehmensbewertung ermittelte Unternehmenswert herangezogen (vgl. Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszins bei der Unternehmensbewertung, S. 184). Doch selbst wenn man aus Gründen einer besseren Vergleichbarkeit wie bei den anderen Gesellschaften der Peer Group zur Ermittlung des Wertes des Eigenkapitals auf die Börsenkapitalisierung der Carl Schenk AG abstellte, ergäbe sich bei der hier maßgeblichen Börsenkapitalisierung von etwa 172 Mio. € ein entsprechend geringerer Wert des Eigenkapitals, damit eine höhere Fremdkapitalquote und hierdurch ein (noch) höheres Beta.

Da der Senat aus den vorgenannten Gründen die ergänzende Darlegung der Antragsgegnerin für die eigene Schätzung des Betafaktors für ausreichend erachtet und die hiergegen gerichteten Einwände als nicht durchgreifend ansieht, war zugleich dem Antrag, die Angaben der Antragsgegnerin durch den gerichtlichen Sachverständigen überprüfen zu lassen, nicht nachzugehen. Hätte die Antragsgegnerin die Erläuterung bereits im Übertragungsbericht gemacht, wäre ebenfalls von Anfang an kein Gutachten einzuholen gewesen. Nichts anderes gilt dann, wenn – wie vorliegend – die erforderlichen Informationen den Minderheitsaktionären erst im Beschwerdeverfahren zugänglich gemacht werden. Denn aus dem Prüfbericht (vgl. dort S. 1 f. und S. 11) ergibt sich implizit, dass die nunmehr von der Antragsgegnerin offen gelegten Informationen der sachverständigen Prüferin bereits zur Verfügung standen und von dieser einer Kontrolle unterzogen worden sind.

(4) Ausgehend von den vorstehenden Werten einer Markttrisikoprämie von 5 % vor Steuern und einem Betafaktor von 1 gelangt der Senat – der Antragsgegnerin insoweit folgend – unter Berücksichtigung einer pauschalen Steuer von 35 % zu einem Risikozuschlag von 3,25 %. Dieser Zuschlag liegt jeweils unter dem vom

Landgericht für zutreffend erachteten und auch unterhalb dem Wert des Sachverständigen, der sich ergeben würde, wenn dessen Berechnung der vom Senat für zutreffend erachtete Betafaktor von 1 statt von 0,5 zugrunde gelegt würde.

ccc) Ferner hält der Senat unter Berücksichtigung des Marktumfeldes der Antragsgegnerin einen Wachstumsabschlag von 1 % für angemessen.

Der Wachstumsabschlag hat die Funktion, in der Phase der ewigen Rente die zu erwartenden Veränderungen der Überschüsse abzubilden, die bei der nominalen Betrachtung aus dem letzten Jahr der Detailplanungsphase, hier dem Jahr 2006, 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 (OLG Stuttgart, Beschluss vom 14. Februar 2008 – 20 W 9/08 –, Juris Rdn. 84). Aufgrund des preisbedingten Bestandteils ist daher zu seiner Ermittlung die (erwartete) Preissteigerung ein erster Anhalt (Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 5. Aufl., Rdn. 930). 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 Nenner um einen entsprechenden Faktor wachsen oder ob man – wie üblich – der Vorstellung nominell wachsender Erträge durch einen Abschlag vom Kapitalisierungszins Rechnung trägt (vgl. WP Handbuch 2008, S. 75 f.). Demgemäß 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 von der Antragsgegnerin herangezogene und von der sachverständigen Prüferin gebilligte Abschlag von 1 % nach Auffassung des Senats gerecht.

Auszugehen ist – wie vom gerichtlich bestellten Sachverständigen dargelegt und von der Antragsgegnerin nicht in Abrede gestellt – von einer zum Bewertungsstichtag erwarteten Inflationsrate von knapp 2 %.

Auf dieser Grundlage gelangt der Sachverständige zu einer Erhöhung der geschätzten Wachstumsrate von 1 % auf 1,75 %, weil es andernfalls zu einer letztlich widersprüchlichen realen Schrumpfung komme. Diesem Ansatz vermag sich der Senat hingegen nicht anzuschließen. Stattdessen stellt es aus Sicht des Senats keine unrealistische Annahme dar, einen Wachstumsabschlag unterhalb der Inflationsrate anzusetzen (vgl. Senat, Beschluss vom 17. Juni 2010 – 5 W 39/09 -, Juris Rdn. 58 ff.). Dies gilt insbesondere hier vor dem Hintergrund, dass in den Jahren 1971 bis 2000 das durchschnittliche Gewinnwachstum in der für die Carl Schenck AG maßgeblichen Branche hinter der jeweiligen Inflationsrate zurückblieb und – von starken Ergebniszuwächsen in den Jahren 1995 bis 1997 abgesehen – sich diese Entwicklung ebenfalls bei der vom Sachverständigen herangezogenen Betrachtung des Zeitraumes von 1994 bis 2004 jedenfalls nicht grundlegend anders darstellt.

Dies gilt auch unter Berücksichtigung der vom Sachverständigen für seine Einschätzung herangezogenen durchschnittlichen, allerdings abnehmenden Gewinnsteigerung in der Detailplanungsphase von 57 %. Demgegenüber sei – so der Sachverständige – eine sodann in der Phase der ewigen Rente allein verbleibende Steigerung von nur 1 % nicht plausibel. Dieses Argument ist wegen der nur sehr eingeschränkten Vergleichbarkeit der Wachstumsraten in der Detailplanungsphase mit dem Wachstum in der ewigen Rente nur von geringer Tragweite (vgl. dazu Senat, Beschluss vom 17. Juni 2010 – 5 W 39/09 -, Juris Rdn. 66). Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund, dass die starken Zuwächse

in der Detailplanungsphase vorliegend ausweislich des Übertragungsberichtes (vgl. dort S. 45) unter anderem auf das Rationalisierungsprojekt sprint 2 zurückzuführen sind, dessen Einsparungen sich aber nicht in der Phase der ewigen Rente weiter potenzieren, und zudem noch im letzten Ist-Jahr, dem Jahr 2003, ein negatives Ergebnis vor Zinsen und Steuern realisiert wurde, mithin die Planung zugleich einen Übergang von der Verlust- in die Gewinnzone vorsieht. Auch die von der Antragsgegnerin unterstellte und vom Sachverständigen gebilligte konjunkturell bedingte Steigerung in den Jahren 2005 und 2006 spricht dafür, in der ewigen Rente deutlich geringere Zuwächse als in den Jahren der Detailplanungsphase zu unterstellen. Zudem vermag der vom Sachverständigen angenommene Rückgang von 57 % auf 1,75 % letztlich kaum mehr zu überzeugen als der von der Antragsgegnerin angenommene Rückgang auf 1 %.

Vor diesem Hintergrund beruht die regelmäßig anzutreffende Verwendung eines Wachstumsabschlags von 1 % auch mit Blick auf die Carl Schenck AG weder auf unrealistischen Annahmen noch ist sie in sich widersprüchlich. Entsprechend ist sie aufgrund des vom Senat aufgezeigten Kontrollmaßstabes auch nicht zu korrigieren, zumal sie sich im Ergebnis mit der Wachstumsrate anderer Unternehmen der Zulieferbranche deckt (vgl. Senat, Beschluss vom 17. Juni 2010 – 5 W 39/09 –, Juris Rdn. 66 f.; vgl. OLG Stuttgart, AG 2007, 128, 135; OLG München, Beschluss vom 31. März 2008 – 31 Wx 088/06 –, Juris Rdn. 46; Pohl/Thielen, in: Drukarczyk/Ernst, Branchenorientierte Unternehmensbewertung, 3. Aufl., 2010, S. 33).

Darüber hinaus wird der von der Antragsgegnerin zugrunde gelegte Wachstumsabschlag durch entsprechende Kontrollüberlegungen der Tendenz nach bestätigt, jedenfalls aber nicht in Frage gestellt.

Trotz der verhältnismäßig geringen Aussagekraft des Börsenkurses kann nämlich auch hierbei nicht völlig außer Acht gelassen werden, dass dieser drei Monate vor der erstmaligen Bekanntgabe bei nur durchschnittlich 111,38 € lag. Legte man den vom Sachverständigen geschätzten Wachstumsabschlag von 1,75 % zugrunde, ergäbe sich – alle übrigen Parameter als gleichbleibend unterstellt – ein anteiliger Ertragswert, der mithin über 50 % über dem Börsenwert läge.

Gegen einen Wachstumsfaktor von 1 % spricht zugleich nicht der im November 2005 realisierte Verkaufspreis der Schenck Process GmbH in Höhe von etwa 200 Mio. €, da letztlich ungeklärt bleibt, ob es sich hierbei um den einzig profitablen Bereich der Carl Schenck AG gehandelt hat, und insbesondere offen bleibt, wie der zum Bewertungsstichtag ermittelte Ertragswert sich auf die in der Schenck Process GmbH zusammengefassten Teile und die übrigen Bereiche der Carl Schenck AG verteilt hat. Da es sich aber lediglich um eine Kontrollüberlegung handelt sowie gleichzeitig im Spruchverfahren Kosten und zusätzlicher Erkenntnisgewinn in einem angemessenen Verhältnis zueinander stehen müssen (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 8. März 2006 – 20 W 5/05 -, Juris Rdn. 41 mwNachw), bedarf es keiner Einholung eines weiteren Sachverständigengutachtens zu der Frage nach dem anteiligen Ertragswert der Schenck Process AG aus Sicht des hier relevanten Bewertungsstichtages. Demgegenüber spielt der (nochmalige) Verkauf im Jahr 2007, der nach dem unbestritten gebliebenen Vortrag der Antragsgegnerin erst nach der Durchführung erheblicher Investitionen und add on – Akquisitionen erfolgt ist, für die Bewertung im Jahr 2004 selbst für die hier einzig anzustellenden Kontrollüberlegungen ohnehin keine relevante Rolle mehr.

Schließlich führt die zwischen den Beteiligten in ihren Ergebnissen letztlich umstrittene Multiplikatoranalyse wenngleich nicht zu einer deutlichen Bestätigung des von der Antragsgegnerin unterstellten geringeren Wachstumsabschlages, so jedoch jedenfalls auch nicht zu einer fehlenden Plausibilität des Abschlages von 1 %. Entsprechend ist der vom Sachverständigen befürworteten Korrektur des Wachstumsabschlages aus Rechtsgründen nicht zu folgen, sondern hat es bei einem Wert von 1 % zu verbleiben.

ee) Vom Sachverständigen wurde in Übernahme der Werte der Antragsgegnerin ein nicht betriebsnotwendiges Vermögen der Carl Schenck AG in Höhe von 13.754 TEUR veranschlagt. Dieser Wert ist mangels entgegenstehender Anhaltspunkte entsprechend bei der Schätzung des Unternehmenswertes seitens des Senats heranzuziehen. Er wurde im Übrigen von keinem Verfahrensbeteiligten in Zweifel gezogen. Gleiches gilt für den ebenfalls gesondert

zu addierenden Barwert der bestehenden steuerlichen Verlustvorträge in Höhe von insgesamt 14.790 TEUR.

ff) Legt man die vorstehenden Erwägungen unter der hier nicht entscheidungserheblichen Anwendung des Standards IDW S1 2000 zugrunde und geht insbesondere von den seitens der Antragsgegnerin vorgelegten Ertragszahlen aus, berechnet sich der anteilige Ertragswert wie in nachfolgender Übersicht dargestellt. Dabei orientiert sich die nachstehende Tabelle an der Notation im Gutachten des gerichtlich bestellten Sachverständigen, dort Anlage 4. Ebenso wie da werden die Zahlen bis auf den Kapitalisierungszinssatz und den Barwertfaktor, die Anzahl der Aktien sowie die ermittelte Abfindungshöhe jeweils in tausend Euro angegeben.

	2004	2005	2006	ab 2007
Ergebnis vor Steuern o. Thesaurierung	9.533	21.260	27.978	25.783
Verzinsung Thesaurierung 10,3 %				
Ergebnis vor Steuern inkl. Thesaurierung	9.533	21.260	27.978	25.783
Betriebl. Ertragssteuer 38 %	3.623	8.079	10.632	9.798
Auf Anteile im Fremdbesitz entf. Erg.	117	47	88	647
Ergebnis nach Steuern	6.027	13.228	17.258	15.338
Pers. Est (1/2 von 35 %)	1.055	2.315	3.020	2.684
Zu kapitalisierendes Ergebnis	4.973	10.913	14.238	12.654
Gesonderter Effekt von 1 % Wachstum				
Kapitalisierungszinssatz	0,068	0,068	0,068	0,058
Barwertfaktor	0,9361	0,8763	0,8203	14,0827
Barwerte zum 31.12.2003	4.655	9.563	11.680	178.205
Ertragswert zum 31.12.2003	204.104			
Steuerlicher Sonderwert zum 31.12.2003	14.790			
Summe zum 31.12.2003	218.894			
Aufzinsung zum 9.7.2004	7.818			
Aufgezinsten Wert zum 9.7.2004	226.711			
Wert des nicht betriebsnotw. Vermögens	13.754			
Unternehmenswert zum 9.7.2004	240.465			
Anzahl Aktien	1.551.000			
Unternehmenswert je-Aktie	155,04			

Der Ertragswert zum 31. Dezember 2003 beläuft sich hiernach auf 204.104 TEUR. Dieser Wert ist um den steuerlichen Sonderwert in Höhe von 14.790 TEUR zu erhöhen und anschließend mittels des Kapitalisierungszinssatzes auf den

Bewertungsstichtag am 9. Juli 2004 linear aufzuzinsen. Hinzu kommt nicht betriebsnotwendiges Vermögen in der genannten Höhe von 13.754 TEUR, was zu einem Unternehmenswert am Bewertungsstichtag in Höhe von 240.465 TEUR führt. Bei 1.551.000 Aktien ergibt sich hieraus ein anteiliger Wert von 155,04 €, weswegen sich die darüber liegende, von der Antragsgegnerin gewährte Abfindung in Höhe von 157 € als angemessen erweist.

gg) Aus den vorgenannten Erwägungen kommt ebenfalls kein entscheidungserheblicher Verstoß des Landgerichts gegen den Anspruch der Antragsteller auf rechtliches Gehör in Betracht. Sollte es sich – wie die Antragsteller meinen – um eine Überraschungsentscheidung gehandelt haben, hätten sie jedenfalls im Beschwerdeverfahren ausreichend Gelegenheit gehabt, zu den Erwägungen des Landgerichts Stellung zu nehmen.

3. Die Entscheidungen über die Kosten des Verfahrens beruhen auf § 15 SpruchG.

Dabei war die Entscheidung des Landgerichts zur Kostentragungspflicht aufrecht zu erhalten. Im Ergebnis zutreffend hat das Landgericht ausgesprochen, dass die Antragsgegnerin die Gerichtskosten einschließlich der Kosten des gemeinsamen Vertreters zu tragen hat. Von der in § 15 Abs. 2 Satz 2 SpruchG vorgesehenen Ausnahmeregelung war kein Gebrauch zu machen. Zugleich entsprach es schon wegen des mangelnden Erfolges der Anträge nicht der Billigkeit, gemäß § 15 Abs. 4 SpruchG die notwendigen Kosten der Antragsteller ganz oder teilweise der Antragsgegnerin aufzuerlegen. Umgekehrt war es auch nicht geboten, den Antragstellern die erstinstanzlich entstandenen außergerichtlichen Kosten der Antragsgegnerin aufzuerlegen (§ 13a Abs. 1 Satz 1 FGG a.F. iVm § 17 Abs. 1 SpruchG a.F.)

Die Gerichtskosten im Beschwerdeverfahren einschließlich der Vergütung des gemeinsamen Vertreters sind - soweit über sie noch zu entscheiden war - von der Antragsgegnerin zu tragen. Auch insoweit hat der Senat von § 15 Abs. 2 Satz 2 SpruchG keinen Gebrauch gemacht, weil die Beschwerden der Antragsteller nicht offensichtlich erfolglos waren (vgl. Simon/Winter, SpruchG, 2007, § 15 Rz. 63 ff.).

Die Antragsteller haben ihre notwendigen Auslagen selbst zu tragen, weil dies unter Berücksichtigung des Verfahrensausgangs der Billigkeit entspricht (§ 15 Abs. 4 SpruchG).

Ferner haben die beschwerdeführenden Antragsteller, nämlich die Antragsteller zu 1), zu 11) und zu 25), zu 2), zu 6), zu 8), zu 9), zu 10), zu 12) und zu 13), zu 15) sowie zu 18) bis 21), jeweils zu gleichen Anteilen die außergerichtlichen Kosten der Antragsgegnerin zu tragen. Dies ergibt sich aus § 13a Abs. 1 Satz 2 FGG a.F.. Dessen Voraussetzung eines erfolglosen Rechtsmittels liegt vor. Überdies findet die Vorschrift mit Blick auf die Kosten im Beschwerdeverfahren über § 17 Abs. 1 SpruchG a.F. Anwendung. Richtiger Ansicht nach ist nämlich § 15 Abs. 4 SpruchG a.F. insoweit als nicht abschließend zu verstehen, so dass die Vorschrift über die allgemeine Verweisungsnorm des § 17 Abs. 1 SpruchG a.F. zur Anwendung gelangt (vgl. OLG Düsseldorf 2009, 438, 443; OLG Zweibrücken, ZIP 2005, 948, 951 sowie KK/Roskopf § 15 Rdn. 53, Simon/Winter, SpruchG, § 15 Rdn. 103 jeweils mwNachw). Dies gilt allerdings nicht mit Blick auf den ebenfalls beschwerdeführenden gemeinsamen Vertreter der außenstehenden Aktionäre, da insoweit die Kostentragungspflicht der Antragsgegnerin gemäß § 6 Abs. 2 Satz 1 SpruchG als vorrangig anzusehen ist (vgl. Senat, Beschluss vom 19. Januar 2010 – 5 W 38/09 –, Juris Rdn. 56).

Dabei bedurfte es allerdings keiner Entscheidung mehr über die Kosten im vorangegangenen Beschwerdeverfahren der 20. Zivilsenat des Oberlandesgerichts Frankfurt am Main. Hierüber wurde bereits in den ergangenen Beschlüssen zur Zulässigkeit einiger Anträge abschließend befunden.

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. Überdies ist die Höhe der Auslagen nicht bekannt.

Die Festsetzung des Geschäftswerts folgt aus § 15 Abs. 1 Satz 2 SpruchG. Sie entspricht dem gesetzlich vorgesehenen Mindestwert.

Die Entscheidung ist rechtskräftig.

