Beglaubigte Abschrift

Aktenzeichen:
12a W 2/15
24 AktE 10/03 LG Mannheim

Oberlandesgericht Karlsruhe

12A. ZIVILSENAT

Beschluss

In Sachen

gegen

wegen gerichtlicher Bestimmung der angemessenen Barabfindung
hier: Beschwerde nach dem Gesetz über das gesellschaftsrechtliche Spruchverfahren (SpruchG)

hat das Oberlandesgericht Karlsruhe - 12a. Zivilsenat - durch die Richterin am Oberlandesgericht den Richter am Oberlandesgericht und den Richter am Oberlandesgericht am 06.05.2016 beschlossen:

1. Auf die sofortigen Beschwerden der Antragsgegnerinnen wird der Beschluss des Landgerichts Mannheim vom 16. September 2013 - 24 AktE 10/03 - im Kostenpunkt aufgehoben und im Übrigen abgeändert wie folgt:

   Die angemessene Barabfindung für die Übertragung der Aktien der bisherigen Minderheitsaktionäre der ENERGIEDIENST AG auf die wird auf 421,72 EUR je Stückaktie festgesetzt.

   Der Abfindungsbetrag ist ab 16.01.2003 mit 2 Prozentpunkten über dem Basiszinssatz zu verzinsen, ab 01.09.2013 mit 5 Prozentpunkten über dem Basiszinssatz.

   Die weitergehenden Anträge der Antragsteller werden zurückgewiesen.

2. Die weitergehende Beschwerde der Antragsgegnerin zu 2, die sofortige Beschwerde der Antragstellerin zu 4 sowie die Anschlussbeschwerde der Antragsteller zu 13 und 14 werden zurückgewiesen.

3. Die Antragsgegnerin zu 2 trägt die gerichtlichen Kosten des Verfahrens sowie die Vergütung des gemeinsamen Vertreters der nicht beteiligten Antragsberechtigten.

   Die Antragsgegnerin zu 2 trägt die in erster Instanz entstandenen außergerichtlichen Kosten der Antragsteller. Eine Kostenerstattung für das Beschwerdeverfahren findet insoweit nicht statt.

4. Der Geschäftswert des Verfahrens wird für die Gerichtsgebühren und die Vergütung des gemeinsamen Vertreters einheitlich für das erst- und zweitinstanzliche Verfahren auf 3.950.089,50 EUR festgesetzt.

5. Der Gegenstandswert der anwaltlichen Tätigkeit für das Beschwerdeverfahren wird wie folgt festgesetzt:

Antragstellerin zu 2	507.205,18 EUR
Antragsteller zu 6, 19	622.090,21 EUR
Antragsteller zu 13, 14	61.109,06 EUR
Antragsteller zu 16	388.653,61 EUR

Gründe

A.

Die Antragsteller verlangen als vormalige Aktionäre der ENERGIEDIENST AG die gerichtliche Festsetzung der angemessenen Barabfindung nach erfolgtem Ausschluss als Minderheitsaktionäre.

Die ENERGIEDIENST AG (nachfolgend auch: die Gesellschaft, Antragsgegnerin zu 1) wurde im Jahr 1894 unter der Firma „Kraftübertragungswerke Rheinfelden" (nachfolgend auch: KWR) mit Sitz in Rheinfelden/Baden als Aktiengesellschaft im Handelsregister eingetragen. Satzungsgemäßer Gegenstand des Unternehmens ist insbesondere die „Ausnutzung der bei Rheinfelden und Whylen errichteten Wasserkraftanlagen". Die Gesellschaft betreibt zwei Rheinwasserkraftwerke in Rheinfelden und Whylen. Als regionaler Stromversorger besitzt die Gesellschaft in Südbaden ein eigenes Stromnetz.

Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt seit dem Jahr 1992 rund 49,16 Mio EUR. Es ist in 1.923.080 auf den Inhaber lautende Stückaktien aufgeteilt. Die Aktien der Gesellschaft waren zum amtlichen Handel an den Börsen in Frankfurt/M., Berlin und Zürich notiert.

Seit dem Jahr 1998 bestand eine Kooperation der KWR mit der (nachfolgend auch: Antragsgegnerin zu 2). Die war eine Aktiengesellschaft nach schweizerischem Recht mit Sitz in Laufenburg/Schweiz, deren Unternehmenszweck ebenfalls die Energiegewinnung aus Wasserkraft ist (Wasserkraftwerk Laufenburg). Hauptaktionär beider Gesellschaften war die (später), Dietikon/Schweiz. KWR und gründeten im Jahr 1998 die gemeinsame Tochter die als gemeinsame Betriebsführungsgesellschaft sämtliche kaufmännischen und administrativen Aufgaben (mit Ausnahme des jeweiligen Kraftwerkpersonals) sowie den Netzbetrieb für KWR und übernahm.

Im Zuge einer - u.a. auch steuerlich motivierten - Entflechtungsstrategie mit dem Ziel der Herauslösung von und KWR aus der -Gruppe und Übernahme durch die (Projekt „Magnet") erwarb zunächst die im Mai 2002 die Mehrheitsbeteiligung der an der KWR. Im August 2002 veräußerte die ihre Mehrheitsbeteiligung an der an die die zeitgleich ihre unmittelbare Minderheitsbeteiligung an der KWR an die veräußerte. Die ist seither Mehr-

heitsaktionärin der und dadurch mittelbare Mehrheitseignerin der KWR. Seit dem Jahr 2003 firmiert die KWR als ENERGIEDIENST AG, die als

Im Juli 2002 unterbreitete die den verbleibenden Minderheitsaktionären der KWR das freiwillige Angebot zum Erwerb ihrer Aktien zum Preis von 305 EUR zzgl. der Option zum Bezug einer -Aktie. Die stockte auf diese Weise ihren Mehrheitsanteil an der KWR bis August 2002 auf 97,39 % der Aktien auf. Die übrigen 50.212 Aktien verblieben zunächst in der Hand von Minderheitsaktionären[1], deren Ausschluss die in der Folge einleitete.

Am 31.10.2002 erging die Einladung zu einer außerordentlichen Hauptversammlung der KWR am 10./11.12.2002 unter Bekanntmachung des Übertragungs-Antrags der Die von der Antragsgegnerin zu 2 mit der Unternehmensbewertung beauftragte (im Folgenden:) ermittelte zum Stichtag 10./11.12.2002 einen Unternehmenswert von 571,2 Mio EUR und einen anteiligen Wert je Aktie der KWR von 297,05 EUR. Mit Übertragungsbericht der vom 30.10.2002 wurde die Barabfindung auf 300 EUR festgesetzt. Die vom Landgericht Mannheim als sachverständiger Prüfer eingesetzte (im Folgenden) bestätigte sowohl den inneren Wert von 297,05 EUR als auch den festgelegten Wert von 300 EUR.

Am 10.12.2002 beschloss die Hauptversammlung der KWR den Ausschluss der Minderheitsaktionäre gegen Gewährung einer Abfindung in Höhe von 300 EUR. Nach Anfechtung durch verschiedene Aktionäre wurde die Barabfindung mit Vereinbarung vom 09.01.2003 auf 310,50 EUR zzgl. Zinsen in Höhe von 5 % p.a. ab 21.08.2002 erhöht, was zu diesem Zeitpunkt dem wirtschaftlichen Wert des freiwilligen Erwerbsangebots von Juli 2002 (einschließlich der Option zum Bezug einer -Aktie) entsprach. Der Ausschluss wurde am 16.01.2003 in das Handelsregister eingetragen und am 21.01.2003[2] bekannt gemacht.

Die - nach zwischenzeitlichem Erwerb von weiteren 14.579 Aktien durch die Hauptaktionärin - verbleibenden 35.632 Anteile von Minderheitsaktionären[3] gingen mit der Eintragung des Übertragungsbeschlusses am 16.01.2003 auf die Antragsgegnerin zu 2 über (§ 327e Abs. 3 Satz 1 AktG).

---

[1] HV-Bericht 10.
[2] FAZ v. 21.01.2003, S. 18 (AS I 3).
[3] SB „Geschäftswertbestimmung" AS 67.

Die Antragsteller haben erstinstanzlich geltend gemacht, der anteilige Unternehmenswert sei mit 310,50 EUR zu gering angesetzt worden. Unter anderem sei die Unternehmensplanung mit 1 % Wachstum zu pessimistisch. Die gewählte Detailplanungsphase von insgesamt 38 Jahren[4] führe zu einer unzulässigen Überwälzung von zukünftigen Investitionen auf die ausgeschlossenen Anteilseigner. Die Marktrisikoprämie sei zu hoch, der Wachstumsabschlag zu gering veranschlagt worden.

Die Antragsgegnerinnen haben unter anderem geltend gemacht, mit der angebotenen Barabfindung bereits über dem errechneten anteiligen Unternehmenswert geblieben zu sein. Sie haben die durch erarbeitete und von geprüfte Unternehmensbewertung verteidigt.

Das Landgericht hat die Verfahren über die gestellten Anträge verbunden und den nicht beteiligten Aktionären einen gemeinsamen Vertreter bestellt. Es hat ein Sachverständigengutachten des eingeholt. Der Sachverständige hat den Wert des Unternehmens mit Gutachten vom 15.08.2012 (GU) mit 899,7 Mio EUR bewertet und hieraus eine angemessene Barabfindung in Höhe von 467,84 EUR errechnet. Die Steigerung des errechneten Unternehmenswertes beruhte dabei im Wesentlichen auf einer Erhöhung des geplanten operativen Ergebnisses (EBIT), Reduktionen von Steuerquote und Reinvestitionsrate sowie - im Rahmen der Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes - einer Erhöhung des Wachstumsabschlags in der Phase der ewigen Rente. Die Antragsgegnerinnen haben das Sachverständigengutachten angegriffen und eine privatgutachterliche Stellungnahme der vom 25.03.2013 vorgelegt, die das Bewertungsgutachten im Ergebnis bestätigt. Das Landgericht hat den gerichtlichen Sachverständigen am 16.09.2013 auf Basis einer ergänzenden schriftlichen Stellungnahme vom 22.08.2013 (Tischvorlage, TV1) mündlich angehört.

Mit angefochtenem Beschluss vom 16.09.2013[5] hat das Landgericht die Abfindung auf 434,61 EUR pro Aktie festgesetzt. Dabei hat das Landgericht zwei unternehmenswerterhöhende Anpassungen des schriftlichen Sachverständigengutachtens, nämlich die Berücksichtigung einmaliger übriger Erträge bei der Berechnung des EBIT und die Reduktion der Steuerquote, nicht übernommen; im Übrigen ist es dem Sachverständigengutachten gefolgt. Im Ergebnis ist das Landgericht von einem Unternehmenswert von

[4] Detailplanungsphase I: 2002-2004, Detailplanungsphase II: 2005-2039.
[5] AS I 638.

835,8 Mio EUR ausgegangen[6]. Die Kosten des Verfahrens sowie die notwendigen Auslagen der Antragsteller hat das Landgericht den Antragsgegnerinnen auferlegt.

Gegen die Entscheidung des Landgerichts richten sich die sofortigen Beschwerden der Antragstellerin zu 4[7] sowie der Antragsgegnerinnen[8]. Die Antragsteller zu 13 und 14 haben sich der Beschwerde der Antragsgegnerinnen mit einer unselbständigen Anschlussbeschwerde angeschlossen[9].

Die Antragsgegnerin zu 1 wendet sich mit ihrer Beschwerde zuletzt nur noch gegen die Kostenentscheidung des Landgerichts. Sie sei unter Berücksichtigung der Entscheidung des Bundesgerichtshofs vom 29.09.2015 (AG 2016, 135) am Verfahren materiell nicht beteiligt, durch die Kostenentscheidung des Landgerichts jedoch beschwert. Im Übrigen hat die Antragsgegnerin zu 1 ihre Beschwerde zurückgenommen[10].

Die Antragsgegnerin zu 2 verfolgt mit ihrer Beschwerde insbesondere ihre Auffassung weiter, der Sachverständige habe unzulässig in die Planungshoheit des Unternehmens eingegriffen und seine eigene Planung an die Stelle der des Unternehmens gesetzt. Die vom Sachverständigen vorgenommenen Werterhöhungen seien daher insgesamt unzutreffend. Soweit auch das Landgericht einzelne Werterhöhungen des Sachverständigen nicht übernommen habe, seien diese nicht konsequent herausgerechnet worden. Zusätzlich sei zudem eine gebildete Rücklage nach § 6b EStG wertmindernd zu berücksichtigen, die schon im Bewertungsgutachten zugunsten der Minderheitsaktionäre unberücksichtigt geblieben sei, im nun vorliegenden Streitfall aber in die Rechnung eingestellt werden müsse. Auch die anzustellende Gesamtbetrachtung unter Berücksichtigung des Börsenkurses bestätigte den im Bewertungsgutachten ermittelten Unternehmenswert[11].

Die Beschwerde führenden Antragsteller sind der Auffassung, die Barabfindung sei entsprechend dem schriftlichen Gutachten des Sachverständigen weiter auf mindestens 467,84 EUR zu erhöhen. Soweit das Landgericht dem Gerichtsgutachten nicht in allen Punkten gefolgt sei, habe es gegen Art. 103 Abs. 1 GG und § 114 GVG verstoßen. Im Übrigen sei die Antragsgegnerin zu 2 mit ihrem weiteren Vortrag präkludiert nach § 9 SpruchG, nachdem sie das Verfahren zunächst behindert und notwendige Unterlagen nicht herausgegeben hätte. In der Sache ergebe sich eine weitere Erhöhung

[6] LGB 27.
[7] AS I 726, 729.
[8] AS I 730, 765.
[9] AS II 29, 31.
[10] AS II 391.
[11] AS I 765, II 149.

der Barabfindung insbesondere durch eine zu hohe Ansetzung von Basiszins und Marktrisikoprämie sowie eine zu niedrige Annahme des Wachstumsabschlags[12].

Gegenüber der Antragsgegnerin zu 1 hat die Antragstellerin zu 4 ihre Beschwerde zurückgenommen[13]. Die Anschlussbeschwerdeführer haben insoweit ausgeführt, dass sie davon ausgingen, dass die Wirkung ihrer Anschlussbeschwerde insoweit mit der Rücknahme der Beschwerde der Antragsgegnerin zu 1 kraft Gesetzes entfalle[14].

Der gemeinsame Vertreter der nicht beteiligten ausgeschlossenen Aktionäre beantragt, die Beschwerde der Antragsgegnerinnen zurückzuweisen[15].

Wegen der weiteren Einzelheiten des Sachverhalts sowie des Vorbringens der Beteiligten wird, soweit in diesem Beschluss keine abweichenden Feststellungen getroffen sind, auf die angefochtene Entscheidung, die vorgelegten Gutachten sowie die Schriftsätze der Beteiligten mit Anlagen Bezug genommen.

Der Senat hat mit Beweisbeschluss vom 16.04.2015[16] ein Ergänzungsgutachten (EG) des Sachverständigen eingeholt, das unter dem 08.10.2015 schriftlich vorgelegt wurde. Der Sachverständige wurde am 25.02.2016 mündlich angehört. Auf die am 16.02.2016 übermittelte weitere Tischvorlage des Sachverständigen (TV2)[17] sowie das Anhörungsprotokoll[18] wird ergänzend verwiesen.

B.

Die sofortigen Beschwerden sowie die Anschlussbeschwerde sind zulässig. In der Sache sind die Beschwerden der Antragsteller ohne Erfolg. Die Beschwerde der Antragsgegnerin zu 1 ist begründet, die Beschwerde der Antragsgegnerin zu 2 hat in der Sache teilweise Erfolg.

I. Die sofortigen Beschwerden der Antragstellerin zu 4 sowie der Antragsgegnerinnen- sind zulässig, insbesondere fristgerecht binnen zwei Wochen[19] eingelegt worden

[12] AS I 29, 55, 131.
[13] AS II 327.
[14] AS II 325.
[15] AS II 51, 123.
[16] AS II 77.
[17] AS II 333.
[18] AS II 385.
[19] Antragstellerin zu 4: sof. Beschw. v. 14.02.2014 (AS I 726) nach Zustellung am 05.02.2014 (AS I 721). Antragsgegnerinnen: sof. Beschw. v. 21.02.2014 (AS I 730) nach Zustellung am 07.02.2014 (AS I 719).

(§ 17 Abs. 1 SpruchG i.V.m., § 22 Abs. 1 Satz 1 FGG, Art. 111 Abs. 1 Satz 1 FGG-RG).

Die Überschreitung der durch die stellvertretende Vorsitzende gesetzten Frist zur Begründung der Beschwerde durch die Antragstellerin zu 4[20] ist im Ergebnis unschädlich. Eine Pflicht zur Begründung der sofortigen Beschwerde kann weder aus dem Spruchverfahrensgesetz noch aus §§ 19, 22 FGG i.V.m. Art. 111 Abs. 1 Satz 1 FGG-RG abgeleitet werden (Senat, Beschl. v. 01.04.2015 - 12a W 7/15, juris Rn. 42 f.). Eine Verzögerung des Verfahrens (vgl. § 10 Abs. 2 SpruchG) ist durch die Fristüberschreitung nicht eingetreten.

Die Statthaftigkeit der (unselbständigen) Anschlussbeschwerden der Antragsteller zu 13 und 14 folgt aus den Geboten der Waffengleichheit und der Verfahrensökonomie (OLG Karlsruhe, Beschl. v. 06.02.2012 - 12 W 69/08; BayObLG, WM 1996, 526, juris Rn. 41).

Die - nach erfolgter Teilrücknahme allein gegen die sie beschwerende Kostenentscheidung des Landgerichts gerichtete - Beschwerde der Antragsgegnerin zu 1 ist als isolierte Kostenbeschwerde gem. § 20a Abs. 2 FGG i.V.m. Art. 111 Abs. 1 Satz 1 FGG-RG zulässig, nachdem das Landgericht im Verhältnis zu der von den Antragstellern als (weitere) Antragsgegnerin belangten Antragsgegnerin zu 1 eine Entscheidung in der Hauptsache nicht getroffen hat und der Wert des Beschwerdegegenstandes 100 EUR übersteigt (in Abgrenzung zu BGH, AG 2016, 135, Rn. 27).

II. In der Sache hat die Beschwerde der Antragsgegnerin zu 2 teilweise Erfolg. Die angemessene Barabfindung nach § 327b AktG beträgt 421,72 EUR. Die weitergehende Beschwerde der Antragsgegnerin zu 2 sowie die Beschwerden der Antragssteller sind dagegen unbegründet.

1. Angemessen ist eine Abfindung, die dem ausscheidenden Aktionär eine volle Entschädigung für den Verlust seiner unternehmerischen Beteiligung gewährt (BVerfGE 14, 263, 284; 100, 289, juris Rn. 46 ff.). Zu ermitteln ist deshalb der Grenzwert, zu dem der Minderheitsaktionär aus der Gesellschaft ausscheiden kann, ohne einen wirtschaftlichen Nachteil zu erleiden (vgl. BGHZ 138, 136, juris Rn. 12). Für die Be-

[20] Frist gesetzt mit Vfg. v. 03.03.2014 (AS II 3) bis 30.05.2014, Beschwerdebegründung eingegangen am 16.09.2014 (AS II 55).

messung der Abfindung müssen die am Tag der Beschlussfassung der Hauptversammlung bestehenden Verhältnisse der Gesellschaft berücksichtigt werden (§ 327b Abs. 1 Satz 1 HS 2 AktG). Dabei ist es nicht möglich, einen mathematisch genauen Unternehmenswert zu errechnen. Vielmehr kann grundsätzlich eine Bandbreite von unterschiedlichen Werten als angemessene Abfindung angesehen werden (BayObLG, AG 2006, 41, juris Rn. 17).

2. Der Senat schätzt den Unternehmenswert der Antragsgegnerin zu 1 auf 811,0 Mio EUR. Daraus ergibt sich eine angemessene Barabfindung in Höhe von 421,72 EUR.

   a) Im Ausgangspunkt zutreffend hat das Landgericht - gestützt auf das Gutachten des gerichtlichen Sachverständigen - zur Ermittlung des Unternehmenswerts die so genannte Ertragswertmethode angewandt. Nach dieser sind die den Aktionären zukünftig zufließenden Erträge der Gesellschaft zu schätzen und mit dem Kapitalisierungszinssatz abzuzinsen; der Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens ist hinzuzurechnen. Der Unternehmenswert wird folglich aus der Sicht eines Unternehmenskäufers nach den für die Zukunft erwarteten Gewinnen ermittelt. Die zu erwartenden Gewinne können dabei naturgemäß nur aus einer ex-ante-Betrachtung des maßgeblichen Stichtages, hier der Fassung des Übertragungsbeschlusses der Hauptversammlung (§ 327b Abs. 1 Satz 1 AktG), geschätzt werden. Grundlage der Schätzung sind in der Regel die früheren Erträge der Gesellschaft in den vergangenen drei bis fünf 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 Gesellschaft sind damit rückblickend von einem vergangenen Zeitpunkt aus zu beurteilen, ohne dass zwischenzeitliche Entwicklungen berücksichtigt werden dürfen (vgl. Senat, Beschl. v. 23.07.2015 - 12a W 4/15, juris Rn. 30; OLG Karlsruhe, Beschl. v. 21.01.2011 - 12 W 77/08, juris Rn. 54 ff.).

Zu beachten ist freilich, dass auch ein Ertragswertgutachten nicht geeignet ist, den exakten, einzig richtigen Unternehmenswert bezogen auf den Stichtag zu ermitteln. Auch bei der anerkannten betriebswirtschaftlichen Methode der Ertragswertberechnung handelt es sich nämlich um ein Verfahren, das subjektive Einschätzungen und Prognosen zur Grundlage hat. Daher ist auch eine solche Unternehmensbewertung - wie gerade auch die Einwendungen gegen die verschiedenen Gutachten im vorliegenden Verfahren zeigen - mit erheblichen Unsicherheiten behaftet und kann nicht für sich in Anspruch nehmen, den Unternehmenswert mathematisch exakt zu bestimmen. Nachdem die Feststellung des Unternehmenswertes zu einem bestimmten - zurückliegenden - 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, § 738 Abs. 2 BGB letztlich entscheidend für die Bestimmung der angemessenen Barabfindung (vgl. BVerfG, ZIP 2012, 1656, juris Rn. 30; BGHZ 147, 108, juris Rn. 20; BGH, Beschl. v. 29.09.2015 - II ZB 23/14, juris Rn. 36; OLG Stuttgart, AG 2004, 43; OLG Karlsruhe, Beschl. v. 21.01.2011 - 12 W 77/08, juris Rn. 56).

b) Die Antragsgegnerin zu 2 kritisiert in diesem Zusammenhang die vom Landgericht teilweise übernommenen Korrekturen der Planwerte durch den Sachverständigen bei der Ermittlung des operativen Ergebnisses (earnings before interest and taxes, EBIT), der Reinvestitionsrate sowie der Ertragsprognose der Gesellschaft in der Phase der ewigen Rente (Wachstumsabschlag). Der Sachverständige habe in die Planung des Konzerns eingegriffen und in Teilen eine eigene Planungsrechnung an deren Stelle gesetzt. Diese Vorgehensweise sei schon deshalb unzulässig, weil der Sachverständige damit auch über seinen Auftrag durch das Landgericht hinausgegangen sei.

Der von der Antragsgegnerin zu 2 angesprochene methodische Ansatz für die Unternehmensbewertung im Bereich der Beurteilung der Plandaten und der Prognose ist zwar im Ausgangspunkt zutreffend (zum Folgenden bereits OLG Karlsruhe, Beschl. v. 21.01.2011 - 12 W 77/08, juris Rn. 59 f.). Das Gericht hat die maßgeblichen rechtlichen Faktoren für die Bewertung eigenständig zu bestimmen (so z.B. die generellen Fragen der anwendbaren Bewertungsmethode, einer Berücksichtigungsfähigkeit von Synergieeffekten, der Relevanz des Börsenkurses aus einfach- und verfassungsrechtlicher Sicht oder der Berücksichti-

gung des geltenden Steuerrechts). Richtig und nicht nur plausibel müssen auch die tatsächlichen Grundlagen der Unternehmensbewertung sein. Daten der Vergangenheit und Gegenwart wie beispielsweise Umsätze oder Jahresergebnisse, Zinssätze und -strukturen oder Börsenkurse müssen zutreffen, sie dürfen einer unternehmerischen Entscheidung nicht abweichend von den tatsächlichen Werten und Daten zugrunde gelegt werden. Während in diesem Rahmen eine umfassende gerichtliche Überprüfung stattfindet, gilt dies für die in die Zukunft gerichteten Planungen der Unternehmen und den darauf aufbauenden Prognosen über die künftige Entwicklung der Unternehmen und ihrer Erträge nur eingeschränkt. Diese Planungen und Prognosen sind in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen. Diese Entscheidungen haben auf zutreffenden Informationen und daran orientierten, realistischen Annahmen aufzubauen; sie dürfen zudem nicht in sich widersprüchlich sein. Kann die Geschäftsführung auf dieser Grundlage vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese Planung nicht durch andere - letztlich ebenfalls nur vertretbare - Annahmen des Sachverständigen oder des Gerichts ersetzt werden (BVerfG, ZIP 2012, 1656, juris Rn. 30; OLG Stuttgart, AG 2006, 420 [425]; AG 2007, 128, juris Rn. 28 f.; OLG Karlsruhe, AG 2009, 47, juris Rn. 32; OLG Frankfurt/M., AG 2015, 241 [243]).

Diese Grundsätze finden sich auch in den der vorliegenden Unternehmensbewertung zugrunde liegenden IDW-Standards (IDW S1 - Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen, Stand 2000 und 2005). Danach ist etwa für die Beurteilung der in den Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen angesetzten Umsatzerlöse im Allgemeinen auf die betriebliche Umsatzplanung des Unternehmens zurückzugreifen. Doch hat der Gutachter dann die Aufgabe, diese Zahlen zu plausibilisieren. Dabei ist zu berücksichtigen, wie die branchenbezogene konjunkturelle Entwicklung in der Zukunft voraussichtlich sein wird, ob Anhaltspunkte für eine vom Branchentrend abweichende Unternehmensentwicklung bestehen und welche regelmäßig wiederkehrenden saisonalen Einflüsse bei der Prognose des Absatzes berücksichtigt wurden oder werden müssen. Planungsrechnungen des Unternehmens sind deshalb dann zu korrigieren, wenn sie andere Werte widerspiegeln (vgl. IDW S 1 2000, Rn. 111 f.; IDW S 1 2005, Rn. 89, 116).

So liegt der Fall hier. Der gerichtliche Sachverständige hat die Planansätze der Gesellschaft kritisch hinterfragt und plausibilisiert. Ganz überwiegend hat er die Annahmen des Bewertungsgutachtens als vertretbar erachtet und stehen gelassen. Soweit er in einzelnen Punkten Korrekturen vorgenommen hat, beruht dies darauf, dass ihm die Planung auf der Basis der ermittelten Ist-Daten und unter Berücksichtigung der im Übrigen einzubeziehenden Umstände als nicht mehr plausibel erschien. Zu berücksichtigen ist insoweit zudem, dass es sich bei den Planannahmen des Bewertungsgutachtens um „Sonderplanungen" handelt, die ausschließlich zu Bewertungszwecken und außerhalb des formalen unternehmerischen Planungsprozesses erstellt wurden; sie sind schon deshalb kritisch zu sehen und fallen nur bedingt unter die unternehmerische Planungsvorhand der Gesellschaft (vgl. hierzu OLG Düsseldorf, AG 2016, 71 [73]).

Was die Antragsgegnerin zu 2 hiergegen vorbringt, greift - soweit das Landgericht dem Sachverständigen überhaupt gefolgt ist - im Grundsatz nicht durch. Allerdings sind im Verhältnis zur Unternehmenswertbestimmung des Landgerichts in Teilbereichen rechnerische Korrekturen und Folgeanpassungen vorzunehmen. Im Einzelnen:

c) Der Sachverständige hat im Rahmen der Ermittlung des Kapitalisierungsgegenstandes, d.h. des nicht abgezinsten Ertragswerts des betriebsnotwendigen Vermögens, zunächst insgesamt vier werterhöhende Bewertungen vorgenommen, von denen er eine (Reduktion der Unternehmenssteuerquote, dazu unten ee)) bereits im Rahmen seiner mündlichen Anhörung vor dem Landgericht nicht länger aufrechterhalten hat. Bezüglich einer vom Sachverständigen befürworteten Rückgängigmachung der im Bewertungsgutachten vorgenommenen Bereinigung übriger Erträge ist ihm das Landgericht zu Recht nicht gefolgt (aa), hat dabei aber nicht konsequent rückgerechnet (bb). Hinsichtlich der Rückgängigmachung der im Bewertungsgutachten ausgewiesenen Verringerung der Strommarge (cc) sowie der Reduktion der Reinvestitionsrate in der Phase der ewigen Rente (dd) hat sich das Landgericht fehlerfrei auf das Gutachten gestützt. Soweit die Antragsgegnerin zu 2 über das ursprüngliche Bewertungsgutachten hinaus eine wertmindernde Berücksichtigung der Rücklage nach § 6b EStG fordert, bleibt ihre Beschwerde ohne Erfolg (ff).

aa) Entgegen der Auffassung der Beschwerde führenden Antragsteller ist nicht zu beanstanden, dass das Landgericht dem Gutachten des Sachverständigen im Hinblick auf die Position der „übrigen Betriebserträge" nicht gefolgt ist und stattdessen insoweit die Ausgangsberechnung des Bewertungsgutachtens bestätigt hat[21]. Der gerichtliche Sachverständige hielt in seinem schriftlichen Gutachten die im Bewertungsgutachten vorgenommene Ergebnisreduzierung durch Bereinigung der Position „Übrige Erträge" in Höhe von 7,9 Mio EUR aus dem Jahr 2001 für nicht nachvollziehbar. Er hat diese Kürzung daher eliminiert und ist für seine weiteren Berechnungen von einem entsprechend höheren EBIT ausgegangen[22]. Die Antragsgegnerinnen haben hierauf im weiteren Verfahren vor dem Landgericht eingewendet, dass die vorgenommene Bereinigung notwendig gewesen sei, um nicht im Jahr 2001 angefallene Einmaleffekte für die Zukunft fortzuschreiben. Die verschiedenen Bereinigungspositionen haben die Antragsgegnerinnen sodann in Höhe von 5,7 Mio EUR im Einzelnen dargelegt. Ein Teil der Bereinigung beruhe z.B. auf dem (einmaligen) Verkauf von Werkswohnungen; diese Position sei im Bewertungsgutachten als Sondervermögen (nicht betriebsnotwendiges Vermögen) ordnungsgemäß verbucht worden[23].

Ohne Fehler hat das Landgericht in dieser nachträglichen Erläuterung der Antragsgegnerinnen eine plausible Erklärung für die vorgenommenen Bereinigungen in Höhe von 5,7 Mio EUR gesehen[24] und ist dem schriftlichen Gutachten des gerichtlichen Sachverständigen insoweit nicht gefolgt. Ein Verstoß gegen den Anspruch der Antragsteller auf Gewährung rechtlichen Gehörs nach Art. 103 Abs. 1 GG ist hierin entgegen der Rechtsauffassung der Anschlussbeschwerdeführer[25] schon deshalb nicht zu sehen, weil dieser Punkt im Rahmen der Anhörung des Sachverständigen vor dem Landgericht am 16.09.2013 ausdrücklich erörtert wurde und die Beteiligten Gelegenheit zur Stellungnahme hatten[26]. Auch hat das Landgericht insoweit nicht in unzulässiger Weise eine gegenüber dem Sachverständigen überlegene Sachkunde angenommen (vgl. § 114 GVG), es hat vielmehr aufgrund neuen,

---

[21] LGB 18 f.
[22] GU 50, 57 f., 75.
[23] 8f., AS I 631.
[24] LGB 18 f.
[25] AS II 39.
[26] AS I 632, 634.

aber rechtzeitig vor der Anhörung des Sachverständigen (vgl. § 9 Abs. 2 SpruchG) erfolgten, detaillierteren Vortrags der Antragsgegnerinnen in einem Einzelpunkt eine Korrektur des Gutachtens vorgenommen, das insoweit schon deshalb korrekturbedürftig war, weil - wie der Sachverständige im Rahmen seiner mündlichen Anhörung vor dem Landgericht selbst eingeräumt hat[27] - der Verkauf der Werkswohnungen bereits im Sondervermögen erfasst ist.

bb) In diesem Zusammenhang macht die Antragsgegnerin zu 2 mit ihrer Beschwerde im Grundsatz zu Recht geltend, dass die durch das Landgericht insoweit vorgenommene Eliminierung der unternehmenswerterhöhenden Annahmen des Sachverständigen mit dem Betrag von 50 Mio EUR[28] rechnerisch unzureichend erfolgt ist. Der Sachverständige hat zwar im erstinstanzlichen Anhörungstermin den vom angenommenen Unternehmenswert zu substrahierenden Betrag mit ca. 50 Mio EUR beziffert[29] (rechnerisch richtig: 49,6 Mio EUR[30]). Dabei blieb jedoch unberücksichtigt, dass die zu eliminierende werterhöhende Position im Bereich der „übrigen Erträge" in zweifacher Weise in das von dem Sachverständigen verwendete Rechenmodell mit Ober- und Untergrenze eingeflossen ist, aus dem sich der seiner Schätzung letztlich zugrunde gelegte Mittelwert ergeben hat. Für eine konsequente Eliminierung der beanstandeten Position war diese daher nicht nur, wie vom Sachverständigen erstinstanzlich vorgenommen, bei der Bestimmung der Obergrenze, sondern auch im Rahmen der Untergrenzenberechnung herauszunehmen. Da der Sachverständige die fragliche Position im Rahmen der Untergrenzenberechnung jedoch nur mit einem Betrag von 2,7 Mio EUR eingestellt hatte, ist insoweit auch die Bereinigung (nur) in Höhe von 2,7 Mio EUR vorzunehmen, so dass sich rechnerisch insgesamt eine weitere Reduktion des Unternehmenswerts um 17,6 Mio EUR ergibt[31].

Ein Anlass, die genannte Position im Rahmen der Untergrenzenberechnung stehen zu lassen, um etwaige periodenfremde Aufwendungen abzubilden, besteht entgegen der Ansicht der Antragsteller[32] nicht. Der Sachverständige

---

[27] AS I 632.
[28] LGB 19, 27.
[29] Prot. v. 16.09.2013, S. 7 (AS I 632).
[30] EG 9, 12.
[31] TV2 3; Prot. v. 25.02.2016, S. 5 f (AS II 411 f).
[32] AS II 39.

hat ausweislich seiner Anhörung vor dem Senat im Termin vom 25.02.2016 anhand der ihm vorliegenden Unterlagen keine Anhaltspunkte für den Anfall derartiger Aufwendungen feststellen können[33].

Keinen Erfolg hat die Antragsgegnerin zu 2, soweit sie eine weitergehende Eliminierung der vorgenommenen Korrektur über den Betrag von 5,7 Mio EUR hinaus, nämlich in Höhe von 7,9 Mio EUR begehrt[34]. Der vom Sachverständigen - (nur) im Rahmen seiner Obergrenzenberechnung - angesetzte Korrekturwert von 7,9 Mio EUR besteht in Höhe der „fehlenden" 2,2 Mio EUR nämlich aus der Differenz zwischen den für die Jahre 2001 (6,3 Mio EUR) und 2002 (4,1 Mio EUR) im Bewertungsmodell angenommenen Werten[35]. Für diese Differenz fehlt es weiterhin an jeglichem Nachweis, so dass der Sachverständige seiner Obergrenzenberechnung zu Recht den (höheren) Wert zugrunde gelegt hat.

cc) Keinen Erfolg hat die Beschwerde der Antragsgegnerin zu 2 auch insoweit, als sie sich gegen die - sachverständig gestützte - Annahme des Landgerichts wendet, es könne im Rahmen der Berechnung des EBIT nicht von einer Ergebnisreduzierung durch eine geringere Strommarge ausgegangen werden.

Die Energie- bzw. Strombeschaffung der Antragsgegnerin zu 1 erfolgt zum Teil durch die eigenen Wasserkraftwerke, ein weiterer Teil wurde durch Partnerwerke produziert. Die verbleibende Lücke (im Jahr 2002: rund 65 %) wird durch den Zukauf von Fremdstrom geschlossen. Die Strommarge (i.e. der Gewinn vor Steuern) ergibt sich aus der Differenz von Stromerlösen und Strombeschaffungskosten.

Das Bewertungsgutachten hat die Strommarge für das Geschäftsjahr 2002 (das erste Planjahr) nicht aufgrund einer bloßen Überleitung der Werte des - im Bereich des Stromhandels für die Antragsgegnerin zu 1 sehr erfolgreichen - letzten Ist-Jahres 2001 berechnet, sondern zunächst die Daten des Jahres 2001 um Sondereffekte bereinigt. Im Ergebnis ist das Bewertungsgutachten auf der Basis eines Fremdstrompreises von 3,3 Cent/kWh

[33] Prot. v. 25.02.2016, S. 6 f (AS II 413 f).
[34] AS I 777, II 167.
[35] TV2 4 ff; Prot. v. 25.02.2016, S. 6 (AS II 413).

für das Jahr 2002 im Verhältnis zum Jahr 2001 von einer Margenverschlechterung in Höhe von 4,4 Mio EUR ausgegangen[36].

Der Sachverständige[37] und - ihm folgend - das Landgericht[38] haben diese ergebnis- und damit unternehmenswertmindernde Annahme für nicht plausibel gehalten und daher eliminiert. Die Antragsgegnerin zu 1 habe die vorgenommene Ergebnisbereinigung namentlich mit der Veränderung in der Gesellschafter- und Konzernstruktur der Antragsgegnerin zu 1 und der damit verbundenen Herauslösung aus der -Gruppe begründet[39]. Diese Veränderung sei jedoch nicht geeignet, die Plan-Annahme einer geringeren Strommarge zu begründen. Im Gegenteil müsste sich mit dem Wegfall der Position „Handel -Gruppe intern" mit einem Volumen von ca. 930 GWh das Betriebsergebnis eigentlich sogar verbessert haben, da diese Position nach den Ist-Daten für das Jahr 2001 eine negative Marge ausgewiesen habe[40]. Zur Umsetzung der Feststellungen hat der Sachverständige den Zukaufspreis für das Planjahr 2002 im Wege der Schätzung gegenüber dem Bewertungsgutachten auf 3,0 Cent/kWh abgesenkt[41].

Die Antragsgegnerin zu 2 wendet hiergegen im Wesentlichen ein, die in der angegriffenen Entscheidung vorgenommene Absenkung der Zukaufskosten lasse unberücksichtigt, dass mit der Herauslösung aus der -Gruppe auch das Geschäft mit den schweizerischen Schwestergesellschaften der Antragsgegnerin zu 1 und damit der Bezug von Fremdstrom über das günstigere Schweizer Netz entfallen sei. Seit dem Jahr 2002 werde die gesamte Fremdstrommenge über das teurere deutsche Netz bezogen, so dass höhere Netzkosten einzuplanen seien[42]. Bereits im Ist-Jahr 2001 habe der tatsächliche Zukaufspreis 3,1 Cent/kWh betragen, eine Fremdstrombeschaffung unter diesem Marktpreis könne auch für die Folgejahre nicht angenommen werden[43]. Die Bereinigung der Ist-Zahlen für das Jahr 2001 beruhe im Übrigen im Wesentlichen auf der ausnehmend hohen Wasserführung des Rheins und der damit einhergehend überdurchschnittlichen Produkti-

---

[36] GU 60; TV1 5.
[37] GU 60; TV1 5 ff.; EG 13 ff.
[38] LGB 16 ff.
[39] GU 51.
[40] GU 56, 60; TV1 5 ff., 8.
[41] GU 76; EG 13 ff.
[42] AS I 775; II 179.
[43] AS II 175, 181 ff.

onsmenge in diesem Jahr, die einen geringeren Bezug von Fremdstrom erforderlich gemacht habe[44]. Schließlich liege der weggefallenen Position „Handel ·Gruppe intern" keine negative Marge zugrunde. Vielmehr handele es sich dabei nur um die Verteilung von Überschussenergie im Unternehmensverbund[45].

Mit diesen Einwendungen kann die Antragsgegnerin zu 2 im Ergebnis nicht überzeugen. Die im Bewertungsgutachten für das erste Jahr der Detailplanungsphase 2002 gegenüber dem letzten Ist-Jahr 2001 vorgenommene Kürzung der Strommarge ist unter Berücksichtigung der überzeugenden Feststellungen des gerichtlichen Sachverständigen nicht plausibel und wurde vom Landgericht zu Recht rückgängig gemacht.

Ein Nachvollzug der im Bewertungsgutachten vorgenommenen Kürzung krankt schon im Ausgangspunkt an der unzureichenden Datengrundlage. So haben sich nach den Feststellungen des Sachverständigen bei den zur Grundlage der Kürzungsannahme dienenden bereinigten Daten für das letzte Ist-Jahr 2001 Abweichungen zwischen Energiebilanz und Erfolgsrechnung ergeben, die sich nach Auskunft der Antragsgegnerin zu 2 nicht mehr klären lassen, weil eine „reconciliation" (Abgleich, Abstimmung) der Erfolgsrechnung mit der Detailplanung nicht vorgenommen worden sei und sich dies auch nicht mehr nachholen lasse[46]. Ein Konzernabschluss 2002 der Antragsgegnerin zu 1 wurde dem Sachverständigen trotz wiederholten Ersuchens ebenfalls nicht zugänglich gemacht, weil ein solcher „nicht publiziert" worden sei[47].

Soweit die Antragsgegnerin zu 2 die Kürzung der Marge selbst mit der Restrukturierung der Gruppe begründet und auf den Wegfall der Position „Handel ·Gruppe intern" gestützt hat[48], hat der Sachverständige überzeugend ausgeführt, dass das Entfallen dieser - mit einer negativen Marge ausgewiesenen - internen Handelsposition eigentlich mit einer Ergebnisverbesserung hätte einhergehen müssen und sich zur Begründung

---

[44] AS II 183 f.
[45] AS II 181.
[46] GU 44 f.; EG 13.
[47] GU 67 f.
[48] GU 51.

einer Ergebnisverschlechterung nicht eignet[49]. Wenn die Antragsgegnerin zu 2 hierzu im Rahmen ihrer Beschwerde vorträgt, dass es sich bei den Stromgeschäften im Zusammenhang mit der Gruppe um die bloße Verteilung (Lieferung oder Bezug) von Überschussenergie, nicht jedoch um ein Stromhandelsgeschäft im eigentlichen Sinne gehandelt habe[50], vermag auch dies jedenfalls nicht die Annahme einer Margenverringerung zu erklären.

Entgegen der Auffassung der Antragsgegnerin zu 2 lässt sich die Annahme einer Margenverringerung in der Planannahme für das Jahr 2002 auch weder mit der - zu bereinigenden - besonders hohen Wasserführung des Rheins im Jahr 2001 und der damit verbundenen überdurchschnittlichen Eigenproduktion noch mit den höheren vorgelagerten Transitkosten durch den Wegfall des Schweizer Netzes plausibel erklären. Eine geeignete Datengrundlage für diese Behauptung steht, wie ausgeführt, nicht zur Verfügung. Zweitens ist zu berücksichtigen, dass die im Bewertungsgutachten für 2002 unterstellte Ergebnisminderung nicht nur im Verhältnis zum Ist-Ergebnis des Jahres 2001, sondern auch im Verhältnis zur ursprünglichen, aus dem Jahr 2001 stammenden laufenden Unternehmensplanung für das Jahr 2002 besteht, sich folglich nicht ohne weiteres mit einer einmaligen Verzerrung des Ist-Ergebnisses von 2001 erklären lässt. Drittens ist das EBIT des Jahres 2001 im Ist noch um 4 Mio EUR besser ausgefallen ist als in dieser Planung vorgesehen[51], so dass die tatsächliche Entwicklung deutlich oberhalb der ursprünglichen Unternehmensplanung verlief, während das Bewertungsgutachten sogar von einer vergleichsweise schlechteren Entwicklung ausgeht. Und schließlich entspricht viertens die vom Sachverständigen seiner abschließenden Schätzung von 3,0 Cent/kWh Fremdstrombezugspreis zugrunde gelegte weniger pessimistische Annahme der Ergebnisentwicklung den in den sachverständigen Stellungnahmen im Einzelnen angeführten, der Antragsgegnerin zu 2 zurechenbaren Einschätzungen der Aktionärsinformation bezüglich des ersten Halbjahres 2002[52] und des Aufsichtsrats

[49] GU 60 mit Fn. 171; TV1 6.
[50] AS II 179 f.
[51] EG 15.
[52] GU 72.

vom 22.01.2003[53], die jeweils von einer gegenüber der Planung deutlich erhöhten EBIT-Marge ausgehen.

Im Ergebnis beruht die dem Bewertungsgutachten zugrunde liegende, vergleichsweise pessimistische Margenplanung jedenfalls auf einer so unzureichenden Grundlage und lässt sich auch nicht anhand äußerer Umstände hinreichend plausibilisieren, dass sie der Unternehmensbewertung nach § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG nicht zugrunde gelegt werden kann. Dies gilt unbeschadet des Umstandes, dass die vom Sachverständigen mit Blick auf die von ihm zunächst angenommene EBIT-Marge von 15,0 % angestellte Kontrollüberlegung[54] durch die vorzunehmenden Korrekturen im Bereich der „übrigen Erträge"[55] nicht mehr trägt. Ein Zusammenhang zwischen den „übrigen Erträgen" und dem anzunehmenden Fremdstrompreis besteht nicht[56].

Das Landgericht hat die mit der Fremdstrombeschaffung verbundene Wertminderung im Ergebnis zu Recht eliminiert. Eine Werterhöhung gegenüber dem letzten Ist-Wert ist damit nicht verbunden.

dd) Entgegen dem Beschwerdevorbringen der Antragsgegnerin zu 2 nicht zu beanstanden ist auch die dem Gutachten des gerichtlichen Sachverständigen folgende Entscheidung des Landgerichts, die Reinvestitionsrate in der ewigen Rente gegenüber dem Bewertungsgutachten im Wege der begründeten Schätzung (§ 287 Abs. 2 ZPO, § 738 Abs. 2 BGB) um 8,4 Mio EUR auf 22 Mio EUR zu reduzieren[57].

Der Sachverständige hat insofern ausgeführt, dass die Reinvestitionsrate in der - im Jahr 2040 beginnenden - Phase der ewigen Rente entgegen dem Bewertungsgutachten nicht mit dem geplanten Abschreibungsbetrag für das Jahr 2040 in Höhe von 30,4 Mio EUR gleichgesetzt werden könne[58]. Dies ist überzeugend, da die tatsächliche Nutzungsdauer gerade bei den in Rede stehenden Wirtschaftsgütern (Stauwehr, Maschinenhaus, Turbinen, Generatoren) nicht den handels- oder steuerrechtlichen Abschreibungszeiträumen entspricht, sondern - teilweise deutlich - darüber liegt, wie auch die Antrags-

---

[53] TV1 10.
[54] TV 10, EG 18 f.
[55] s. oben B.II.2.c.aa, bb.
[56] Prot. v. 25.02.2016, S. 7 (AS II 415).
[57] LGB 20 f.
[58] GU 100 f.; TV1 12; EG 19 ff.

gegnerin zu 2 für sich genommen zugesteht[59]. Namentlich die auf dem bis zum Jahr 2018 geplanten Neubau des Kraftwerks Neu-Rheinfelden beruhenden vergleichsweise hohen Abschreibungsbeträge im Planungszeitraum bis 2039 lassen sich nicht ohne Anpassung fortschreiben, da die wirtschaftliche Nutzung des Neubaus den Abschreibungszeitraum überdauern wird. Ausgangspunkt für den Ansatz der nachhaltigen Reinvestitionsrate müssen daher die in der Planungsphase tatsächlich angesetzten Instandhaltungsinvestitionen nach den Neu-Investitionen für den Neubau des Kraftwerks Neu-Rheinfelden sein, i.e. 15,3 Mio EUR p.a. Soweit das Landgericht - dem Sachverständigen folgend - diesen Betrag zugunsten der Antragsgegnerin zu 2 im Wege der Schätzung um die Hälfte der Differenz zur Annahme des Bewertungsgutachtens abzüglich eines Sicherheitsabschlags von 10 % erhöht hat[60], um zukünftigen Reinvestitionsbedarf in die Wasserkraftwerke und etwaige Großreparaturen (pauschal) zu berücksichtigen, ist dies mangels konkreter anderweitiger Anhaltspunkte nach § 287 Abs. 2 ZPO, § 738 Abs. 2 BGB nicht zu beanstanden und belastet die Antragsgegnerin zu 2 nicht.

Soweit die Antragsgegnerin zu 2 in diesem Zusammenhang einwendet, dass sich nach der „zuletzt im Jahr 2009 aktualisierten Langfristplanung" der Antragsgegnerin zu 1 eine der Annahme des Bewertungsgutachtens entsprechende höhere Reinvestitionsrate in der ewigen Rente insbesondere aus dem für das Jahr 2069 geplanten Neubau des Kraftwerks Whylen ergebe[61], hat das Landgericht zutreffend ausgeführt, dass für eine Existenz dieses Plans zum maßgeblichen Zeitpunkt der Unternehmensbewertung im Dezember 2002 kein Anhalt besteht[62]. Im Gegenteil zum geplanten Neubau Neu-Rheinfelden findet der Plan eines Neubaus des Kraftwerks Wyhlen vielmehr weder in dem Bericht des Hauptaktionärs noch in dem Prüfungsbericht von Erwähnung. Dem Sachverständigen wurde zudem mit Schreiben der Antragsgegnerin zu 2 vom 05.08.2011 mitgeteilt, dass man auf eine „Anpassung [der Abschreibungen an die Investitionsrate] *mangels konkreter Vorstellungen über den Investitionsbedarf nach 2040*"

---

[59] 22; AS I 781.
[60] LGB 22; GU 102; TV1 12; EG 20.
[61] 22; AS I 779 ff.
[62] LGB 21.

verzichtet habe[63]. Der offensichtlich erst im Jahr 2009 und damit nach dem maßgeblichen Zeitpunkt im Dezember 2002 (§ 327b Abs. 1 Satz 1 AktG) gefasste Plan zum Neubau des Kraftwerks Wyhlen ist nach all dem nicht geeignet, den überhöhten Ansatz der Reinvestitionsrate des Bewertungsgutachtens nachträglich zu rechtfertigen und die - niedrigere - Schätzung der nachhaltigen Reinvestitionsrate durch das Landgericht in Frage zu stellen.

ee) Die noch im schriftlichen Sachverständigengutachten[64] vorgenommene Reduktion der Unternehmenssteuerquote auf Schweizer Seite um 30 % nach § 5 Aargauer Abkommen hat das Landgericht im Ausgangspunkt zu Recht nicht übernommen[65], nachdem die Antragsgegnerinnen zwischenzeitlich die Nichtanwendung der genannten Regelung im konkreten Fall nachgewiesen hatten[66] und auch der Sachverständige im Rahmen seiner mündlichen Anhörung an seiner bisherigen Auffassung nicht länger festgehalten hat[67]. Soweit die Antragsteller insoweit pauschal behaupten, der schweizerische Steuersatz sei auch ohne Aargauer Abkommen niedriger[68], verkennen sie offenbar, dass die geringeren Schweizer Steuersätze bereits berücksichtigt wurden[69]. Der Verweis auf die Grenzen des § 114 GVG[70] wäre, soweit er sich auch auf diesen Punkt beziehen sollte, schon deshalb unbehelflich, weil das Landgericht diese Korrektur in Übereinstimmung mit dem Sachverständigen vorgenommen hat.

Durch den Nichtansatz der Reduktion des Unternehmenssteuersatzes ergibt sich gegenüber dem schriftlichen Gutachten zunächst eine - vom Landgericht bereits berücksichtigte - Verringerung des Unternehmenswerts vor Interdependenzen um 13,9 Mio EUR[71]. Zu diesem Wert sind jedoch, worauf die Beschwerde der Antragsgegnerin zu 2 zu Recht hinweist, die Interdependenzen zu addieren, um die im schriftlichen Sachverständigengutachten vorgenommene Werterhöhung vollständig rückgängig zu machen. Nach dem - rechnerisch von den Beteiligten nicht angegriffenen - Ergänzungsgut-

---

[63] GU 100.
[64] GU 107, 110, 200.
[65] LGB 26 f.
[66] 21, Anlage 2.
[67] TV1 12; AS I 633; EG 11.
[68] AS II 135.
[69] GU 110.
[70] AS II 41.
[71] GU 200; TV1 12; AS I 633; LGB 27.

achten vom 08.10.2015 beträgt der Werteffekt der Interdependenz hier 7,6 Mio EUR[72], so dass sich der Unternehmenswert auf die Beschwerde der Antragsgegnerin zu 2 entsprechend (weiter) verringert.

ff) Ohne Erfolg bleibt die Beschwerde der Antragsgegnerin zu 2, soweit sie - über die Ausgangsbewertung und den eigenen Hauptversammlungsbericht hinaus - im Hinblick auf die gebildete Rücklage nach § 6b EStG eine Minderung des Unternehmenswerts in Höhe von 34,7 Mio EUR berücksichtigt haben will[73].

Die Antragsgegnerin zu 2 macht insoweit geltend, dass zum Bewertungsstichtag keine Möglichkeit bestanden habe, die bestehende Rücklage in Höhe von 89,9 Mio EUR zu übertragen, weshalb die Rücklage hätte aufgelöst werden müssen mit der Folge einer - den zu ermittelnden Unternehmenswert mindernden - potentiellen Steuerlast in Höhe von 28,9 Mio EUR zzgl. einer drohenden Steuernachzahlung in Höhe von 5,8 Mio EUR[74]. Dabei lässt die Antragsgegnerin zu 2 jedoch unberücksichtigt, dass sie in ihrem Hauptversammlungsbericht vom 30.10.2002 selbst ausdrücklich davon ausgegangen ist, dass „eine nachträgliche Besteuerung aufgrund einer Auflösung der 6b-Rücklage (Rücklage gemäß § 6b EStG) vermieden werden kann"[75]. Vor dem Hintergrund der im Projekt „Magnet" spätestens seit dem Jahr 2001 angelegten und nicht zuletzt darauf ausgerichteten[76] Nutzung der Rücklage für den Kauf des Stromnetzes der durch die KWR, zu dem es am 13.12.2002 - mithin nur zwei Tage nach dem maßgeblichen Stichtag! - auch tatsächlich gekommen ist[77], ist die Antragsgegnerin zu 2 an ihrer Annahme aus dem Hauptversammlungsbericht festzuhalten. Die Bewertungsgutachten und Hauptversammlungsbericht offensichtlich zugrunde liegende planerische Annahme einer unmittelbar bevorstehenden Neuinvestition, deren Rendite der gestreckten Steuerbelastung aus § 6b EStG entspricht, ist - in Übereinstimmung mit dem gerichtlichen Sachverständigen[78] - nicht zu beanstanden; eine nachträgliche Korrektur der faktisch offenbar schon weitgehend ins Werk gesetzten unternehmerischen Planung ist nicht veranlasst.

---

[72] EG 12.
[73] AS I 789 f.
[74] AS I 789 i.V.m. EY 32 f.
[75] HV-Bericht 42.
[76] GU Anlage 19.
[77] GU 111.
[78] GU 111, 17.

d) 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 (Marktrisikoprämie x Betafaktor) zusammen. Außerdem ist für die der Detailplanungsphase nachgelagerte Phase II, die Phase der ewigen Rente, ein Wachstumsabschlag zu berücksichtigen.

Der Senat erachtet mit dem Landgericht die von dem Sachverständigen in seinem Gutachten vom 15.08.2012 getroffenen Annahmen im Gesamtergebnis für zutreffend. Im Einzelnen ist bei der Bestimmung der für den Kapitalisierungszinssatz maßgeblichen Faktoren (Basiszinssatz, Marktrisikoprämie, Betafaktor, Wachstumsabschlag) von den nachfolgenden Erwägungen auszugehen:

aa) Basiszinssatz. Der Basiszins bildet die Verzinsung einer quasi risikolosen, zum Bewertungsobjekt laufzeitäquivalenten Alternativanlage ab. Da im Regelfall eine Unternehmensbewertung eine unendliche Lebensdauer des Bewertungsobjekts unterstellt, muss der Basiszins ebenfalls zum Stichtag die Rendite einer risikolosen Alternativanlage mit unendlicher Laufzeit abbilden. In der Praxis gibt es jedoch weder unendlich laufende noch vollkommen risikolose Anleihen. Insofern kann der Basiszins nicht direkt am Markt beobachtet werden, sondern muss aus beobachtbaren Daten geschätzt werden (OLG Frankfurt/M., AG 2015, 241 Rn. 62).

Zu berücksichtigen ist dabei, dass die Rechtsprechung keineswegs zu einem einheitlich zu bestimmenden Basiszinssatz kommt, der als Referenz für zukünftige Entscheidungen herangezogen werden könnte. Vielmehr führen unterschiedliche Stichtage, verschiedene methodische Ansätze in der Wirtschaftswissenschaft und der Bewertungspraxis sowie die Entwicklung von Wissenschaft und Bewertungspraxis im Zeitablauf dazu, dass von einem nach einheitlichen Grundätzen abzuleitenden Basiszinssatz nicht die Rede sein kann. Das ist unvermeidliche Folge des Umstands, dass der Gesetzgeber auf nähere Vorgaben zur Bestimmung des Unternehmenswerts im Rahmen von Spruchverfahren verzichtet hat und in der Wirtschaftswissenschaft ein allgemeiner Konsens über die Ermittlung des Basiszinssatzes bisher nicht zustande gekommen ist (Senat, Beschl. v. 23.07.2015 - 12a W 4/15, juris Rn. 42).

Das Bewertungsgutachten ist - ausgehend von der Umlaufrendite zehnjähriger Bundesanleihen in den vorausgegangenen 40 Jahren einerseits, der letzten drei Monate andererseits - von einem Kapitalisierungszinssatz von 6,0 % ausgegangen[79]. Der Sachverständige hat die Annahme des Bewertungsgutachtens im Einzelnen anhand der verschiedenen zur Verfügung stehenden Methoden überprüft und ist mit überzeugender Begründung zu dem Ergebnis gekommen, dass der angesetzte Wert außerhalb einer plausiblen Bandbreite angesiedelt ist, die sich zwischen 5,1 % und 5,6 % befindet[80]. Den dabei vom Sachverständigen angestellten alternativen Berechnungen steht nicht entgegen, dass der Sachverständige auch auf Methoden zurückgegriffen hat, die erst nach dem für die vorliegende Unternehmensbewertung maßgeblichen Stichtag entwickelt wurden; Grundsätze des Vertrauensschutzes und der Rechtssicherheit stehen der nachträglichen Neu-Schätzung aufgrund einer anderen Berechnungsweise vielmehr grundsätzlich nicht entgegen (vgl. BGH, AG 2016, 135).

Im Ergebnis ist das Bewertungsgutachten bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes von einem unplausibel hohen Basiszinssatz ausgegangen. Dem hat der Sachverständige[81] - und ihm folgend das Landgericht[82] - im Wege einer Gesamtbetrachtung Rechnung getragen und dies bei der Festsetzung des Wachstumsabschlags ergänzend berücksichtigt (hierzu sogleich unter dd). Dies ist nicht zu beanstanden, da es sich letztlich um miteinander kommunizierende, auch in ihrer Gesamtheit einer Schätzung unterliegende Einzelfaktoren zur Berechnung des Kapitalisierungszinssatzes handelt. Entgegen dem Beschwerdevorbringen der Antragsteller[83] bedurfte es folglich nicht noch einer - zusätzlichen - Herabsetzung des Basiszinssatzes selbst.

bb) Marktrisikoprämie. Die Einwendungen der Antragsteller gegen die landgerichtliche Schätzung der Marktrisikoprämie greifen nicht durch. Das Landgericht hat nach sachverständiger Beratung[84] eine allgemeine Marktrisikoprä-

---

[79] HV-Bericht 61 f.
[80] GU 136.
[81] AS I 630.
[82] LGB 25.
[83] AS II 41 f.
[84] GU 144 ff., 198.

mie von 5,0 % nach Steuern zugrunde gelegt[85] und damit den Ansatz der Ausgangsbewertung[86] bestätigt. Hiergegen richten sich die Anschlussbeschwerdeführer[87] sowie die Antragstellerin zu 4[88]. Die Anschlussbeschwerdeführer tragen im Wesentlichen vor, dass sich der gerichtliche Sachverständige nicht auf eine frühere Studie von Stehle hätte stützen dürfen. Mehrere neuere Studien und in anderen Spruchverfahren gefertigte Gutachten, namentlich von Großfeld, kämen allgemein zu deutlich geringeren Werten.

Der Senat weist zunächst darauf hin, dass die vergleichsweise Heranziehung von in anderen Spruchverfahren zu Unternehmensbewertungen ergangenen gerichtlichen Entscheidungen zur Ableitung einer Marktrisikoprämie im konkreten Fall jedenfalls für das nominelle Ergebnis höchstens einen Anhalt bilden können. Schon die Zusammenstellung unterschiedlicher Gerichtsentscheidungen zeigt, dass unterschiedliche Stichtage, verschiedene methodische Ansätze in der Wirtschaftswissenschaft und der Bewertungspraxis sowie die Entwicklung von Wissenschaft und Praxis im Zeitablauf seither dazu führen, dass von einer nach einheitlichen Grundsätzen abzuleitenden Marktrisikoprämie nicht die Rede sein kann. Dies ist unvermeidliche Folge des Umstands, dass einerseits der Gesetzgeber auf nähere Vorgaben zur Bestimmung des Unternehmenswerts im Rahmen von Spruchverfahren verzichtet hat und andererseits in der Wirtschaftswissenschaft ein allgemeiner Konsens über die Ermittlung einer Marktrisikoprämie bisher nicht zustande gekommen ist (OLG Karlsruhe, Beschl. v. 06.02.2012 - 12 W 69/08). Auch ein weiterer Sachverständiger wäre daher nicht in der Lage, diejenigen Fragen abschließend und zweifelsfrei zu klären, die seit Jahren Gegenstand einer bislang nicht abgeschlossenen intensiven Auseinandersetzung innerhalb der Wirtschaftswissenschaft sind. Solange die wirtschaftswissenschaftliche Diskussion andauert, kann die Marktrisikoprämie nur durch eine stets mit Zweifeln behaftete Schätzung ermittelt werden (Senat, Beschl. v. 01.04.2015 - 12a W 7/15, juris Rn. 92; AG 2015, 789, juris Rn. 57; OLG Stuttgart, NZG 2011, 1346, juris Rn. 383).

---

[85] LGB 23.
[86] HV-Bericht 63.
[87] AS II 43 ff.
[88] AS II 57

Eine solche begründete Schätzung hat der gerichtlich bestellte Sachverständige hier vorgenommen. Er hat dabei auch nicht allein die von den Anschlussbeschwerdeführern beanstandete (frühere) Stehle-Studie (WPg 2004, 906 ff.) herangezogen, sondern weitere Studien ausgewertet und sich im Ergebnis auch auf die Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW) gestützt[89]. Allein das Hinzutreten weiterer, nicht zum konkreten Fall erstellter allgemeiner Studien und wissenschaftlicher Veröffentlichungen ist für sich genommen nicht geeignet, den auf diese Weise von dem gerichtlichen Sachverständigen ausgearbeiteten Schätzungsvorschlag in Frage zu stellen (Senat, AG 2015, 789, juris Rn. 58).

cc) Betafaktor. Den von den Bewertungsgutachtern[90] aufgrund einer Peer-Group-Betrachtung angesetzten und vom gerichtlichen Sachverständigen bestätigten[91] (unverschuldeten) Betafaktor von 0,48 hat das Landgericht[92] ebenfalls in nicht zu beanstandender Weise seiner Bewertung zugrunde gelegt.

Der Betafaktor drückt die spezielle (unternehmens- und branchenspezifische) Risikostruktur des zu bewertenden Unternehmens im Verhältnis zum durchschnittlichen Risiko des Marktes (der Marktrisikoprämie) aus. Damit ist der Betafaktor kein empirisch feststellbarer Vergangenheitswert, sondern ein durch Schätzung zu ermittelnder Zukunftswert. Der historische Verlauf des Börsenkurses der zu bewertenden Aktie selbst kann allenfalls Grundlage für die Schätzung des Betafaktors sein, ebenso wie derjenige einer Peer-Group oder auch allgemeine Überlegungen zum individuellen Unternehmensrisiko im Vergleich zum Risiko des Marktportfolios.

Vorliegend sind die historischen Kursdaten der Aktie der ENERGIEDIENST AG als Schätzungsgrundlage für das künftige unternehmensspezifische Risiko ungeeignet. Denn wie Bewertungsgutachter[93] und gerichtlicher Sachverständiger[94] in ihren Stellungnahmen übereinstimmend ausgeführt haben, ist in diesem Fall schon deshalb keine hinreichende Aussagefähigkeit des

---

[89] GU 144 ff.
[90] HV-Bericht 63.
[91] GU 149 ff.
[92] LGB 23 f.
[93] HV-Bericht 63.
[94] GU 149 f.

anhand der historischen Kurse der Aktie der ENERGIEDIENST AG errechneten unternehmenseigenen Betafaktors gegeben, weil ein Mindestmaß an Handelsaktivität zuletzt nicht erreicht wurde. Eignet sich mithin der aus den eigenen historischen Daten des Unternehmens errechnete Betafaktor nicht zur Schätzung des zukunftsgerichteten Betafaktors, ist - wie hier - auf den durchschnittlichen Betafaktor einer Peer-Group zurückzugreifen (Senat, AG 2015, 789, juris Rn. 60 m.w.N.).

Der von den Bewertungsgutachtern nach all dem zutreffend anhand einer Peer-Group ermittelte Wert von (unverschuldet) 0,48 wurde vom Sachverständigen zwar als im oberen Bereich der Bandbreite eingeordnet, letztlich aber nicht beanstandet[95] und wird für sich genommen auch von den Beschwerde führenden Antragstellern nicht angegriffen.

Der Sachverständige hat seine Einschätzung, der Betafaktor liege im oberen Bereich der plausiblen Bandbreite, mit der im Bewertungsgutachten vorgenommenen Zugrundelegung des „adjusted beta" begründet. Vorzugswürdig sei es, vom „raw beta" auszugehen, da die durch das adjusted beta vorgenommene pauschale Anpassung in Richtung des Marktdurchschnittes objektiv nicht begründbar sei[96]. Die hiergegen vorgebrachte Kritik der Antragsgegnerin zu 2[97] greift nicht durch. Zum einen sind im zu entscheidenden Fall die rechtlichen Grundlagen für eine Liberalisierung des Strommarktes bereits seit 1997 gelegt worden, so dass zum maßgeblichen Bewertungszeitpunkt nicht von einer zusätzlichen Unsicherheit in der Zukunft gegenüber der Vergangenheit ausgegangen werden kann, die einer nivellierenden Mittelwertbildung in Gestalt des adjusted beta bedürfte[98]. Zum anderen ist auch losgelöst vom konkreten Fall eine zwingende ökonomische Begründung für eine bessere Tauglichkeit des adjusted beta nicht ersichtlich (vgl. OLG Frankfurt/M., AG 2015, 241 [245]), so dass sich der Senat der Einschätzung des Sachverständigen anschließt.

Soweit der Sachverständige[99] - und ihm folgend das Landgericht[100] - dem solcherart erkannten Ansatz des Betafaktors am oberen Rande der Band-

---

[95] GU 156; TV1 14.
[96] GU 152; TV1 14.
[97] 26 ff.; AS I 790.
[98] TV1 14.
[99] GU 198.

breite im Wege einer Gesamtbetrachtung Rechnung getragen und ihn im Rahmen der Erhöhung des Wachstumsabschlags ergänzend berücksichtigt haben (hierzu sogleich unter dd), ist dies nicht zu beanstanden, da es sich auch insoweit letztlich um miteinander kommunizierende, auch in ihrer Gesamtheit einer Schätzung unterliegende Einzelfaktoren zur Berechnung des Kapitalisierungszinssatzes handelt.

dd) Wachstumsabschlag. Nicht zu beanstanden ist schließlich der vom Landgericht angesetzte Wachstumsabschlag von 2,0 %.

Der Wachstumsabschlag hat die Funktion, in der Phase II (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. Der Wachstumsabschlag dient demnach der Berücksichtigung der nachhaltig erwarteten Gewinnsteigerung des Unternehmens für den Zeitraum der ewigen Rente (OLG Stuttgart, Beschl. v. 17.07.2014 - 20 W 3/12, juris Rn. 130).

Das Landgericht ist in Übereinstimmung mit dem von ihm bestellten Sachverständigen davon ausgegangen, dass in der Phase II für die Geschäftsjahre ab 2040 ein Wachstumsabschlag von 2,0 % zu berücksichtigen sei[101]. Damit ist es über den Ansatz der Bewertungsgutachter von 0,5 %[102] hinausgegangen. Die Beschwerde führenden Antragsteller erachten dies für am unteren Ende der plausiblen Bandbreite angesiedelt und beantragen eine weitergehende Anhebung, ohne dies näher auszuführen[103]. Die Antragsgegnerin zu 2 ist der Auffassung, dass die Einschätzung des Betafaktors als am oberen Ende eine Erhöhung des Wachstumsabschlags nicht rechtfertigen könne[104].

---

[100] LGB 25.
[101] LGB 24 f.
[102] HV-Bericht 66.
[103] AS II 45.
[104] AS I 790.

Der gerichtliche Sachverständige hat seinen Schätzungsvorschlag[105] auf die damals verfügbaren Informationen für die einzelnen Geschäftsbereiche gestützt, diese anhand der später tatsächlich erzielten Ergebnisse plausibilisiert und sich damit eine geeignete Grundlage für eine begründete Schätzung verschafft. Dabei bestand vorliegend die - für sich genommen nicht zu beanstandende und der langfristigen Natur des Energiegeschäfts geschuldete[106] - Besonderheit, dass die Detailplanungsphase mit 38 Jahren einen ausnehmend langen Zeitraum umfasste. Während dieses Zeitraums haben die Antragsgegnerinnen durchgehend mit nominalen Wachstumsraten von 2,5 % bis 2,0 % p.a. geplant. Umstände, die geeignet sein könnten, das Wachstum zu beeinträchtigen, sind in dieser Planung bereits berücksichtigt. Es wäre daher schlechterdings unplausibel, bei Annahme eines stabilen Wachstums über 38 Jahre gerade ab dem Jahr 2040 und damit mit dem Eintritt in die Phase II von einem derartigen Anstieg der Wachstumsrisiken auszugehen, dass ein Wachstumsabschlag von lediglich 0,5 % angemessen sein könnte[107].

Somit ist auf Basis der eingehend und überzeugend begründeten Schätzung des gerichtlichen Sachverständigen von einem Wachstumsabschlag zwischen 1,5 % und 2,0 % auszugehen. Erst und allein im Rahmen dieses Vertretbarkeitskorridors haben der Sachverständige[108] und ihm folgend das Landgericht[109] im Zuge einer Gesamtbetrachtung des Kapitalisierungszinssatzes ergänzend berücksichtigt, dass sich die – gegenüber dem Bewertungsgutachten für sich genommen letztlich nicht korrigierten - unternehmenswertmindernden Werte für Basiszins und Betafaktor zumindest am oberen Ende der vertretbaren Bandbreite befanden. Gleichsam zum Ausgleich wurde daher der unternehmenswerterhöhende Faktor des Wachstumsabschlags ebenfalls am oberen Ende der vertretbaren Bandbreite, folglich mit 2,0 %, angesetzt. Hiergegen ist unter Berücksichtigung des Schätzungsermessens nach § 287 Abs. 2 ZPO, § 738 Abs. 2 BGB und der Notwendigkeit einer Gesamtbetrachtung nichts zu erinnern.

---

[105] GU 157 f., 198, 200; TV1 15 f.
[106] GU 34.
[107] GU 159 f.; TV1 15.
[108] GU 198 f.; TV1 15.
[109] LGB 25.

e) Nach all dem ergibt sich - ausgehend von der Berechnung im Ausgangsgutachten des Sachverständigen vom 15.08.2012[110] - folgender Unternehmenswert:

Unternehmenswert lt. Gutachten v. 15.08.2012	**899,7 Mio EUR**
Reduktion „übrige Erträge" iRd Obergrenzenberechnung (LG)	- 49,6[111]
Reduktion „übrige Erträge" iRd Untergrenzenberechnung	- 17,6[112]
Nichtansatz Steuerquote (LG)	- 13,9[113]
Interdependenzeffekt Nichtansatz Steuerquote	- 7,6[114]
Unternehmenswert nach Anpassungen	**811,0 Mio EUR**
pro Aktie (./. 1.923.080 Stück)	**421,72 EUR**

3. Eine höhere Abfindung ergibt sich auch nicht aus dem jedenfalls als Untergrenze der Barabfindung (BVerfGE 100, 289) heranzuziehenden Börsenwert. Der durchschnittliche Börsenkurs lag nach allen Berechnungen der Beteiligten[115] und sachverständigen Stellungnahmen[116] im maßgeblichen Referenzzeitraum unter oder im Bereich der ursprünglich festgesetzten (300 EUR) und der im nachgelagerten Vergleich erhöhten Abfindung (310,50 EUR). Etwas anderes machen insoweit auch die Beschwerden nicht geltend.

   Auf der anderen Seite lässt sich entgegen dem Beschwerdevorbringen der Antragsgegnerin zu 2[117] der Börsenkurs vorliegend nur sehr bedingt als Kontrollüberlegung zur Plausibilisierung des im Wege der Ertragswertmethode errechneten tatsächlichen Unternehmenswerts heranziehen. Zum einen war die Handelsintensität im relevanten Zeitraum vergleichsweise gering[118], auch wenn Marktenge im Sinne des § 5 Abs. 4 WpÜG-AngebotsVO (vgl. hierzu Senat, AG 2015, 789) nicht anzunehmen sein dürfte. Zum anderen ist nach den Ausführungen des Sachverständigen zweifelhaft, ob die Sonderwerte und angelegten Wertentwicklungen im konkreten Fall in einem Maße für die außenstehenden Marktteilnehmer erkennbar waren, dass sie in die Preisbildung an der Börse hätten einbezogen werden können[119].

---

[110] GU 200.
[111] EG 9, 12; LBG 19, 27.
[112] Oben B.II.2.c.bb.
[113] LGB 26 f.
[114] Oben B.II.2.c.ee.
[115] HV-Bericht 71.
[116] 10; 41; GU 25, 194.
[117] AS I 791 ff.
[118] GU 23 ff.; TV1 23; HV-Bericht 63.
[119] TV1 23.

Im Ergebnis ist der Börsenkurs für sich genommen nicht geeignet, weitere Kürzungen des Unternehmenswerts zu begründen. In der Tendenz bestätigt er jedoch die gegenüber dem schriftlichen Sachverständigengutachten sowie nach den Ausführungen unter B.II.2.c auch gegenüber der Entscheidung des Landgerichts vorgenommenen Minderungen des Unternehmenswerts und die Unbegründetheit der Beschwerden der Antragsteller.

4. Die Zinsentscheidung folgt aus § 327b Abs. 2 AktG in der bis zum 31.08.2009 geltenden Fassung (im Folgenden: aF), § 327b Abs. 2 AktG nF, § 20 Abs. 5 EGAktG.

5. Im Ergebnis liegt der wirtschaftliche Wert zu angemessenen Barabfindung inklusive Zinsen zum Beschlussdatum 06.05.2016 mit 567,84 EUR damit über dem Gegenwert des freiwilligen Erwerbsangebots vom 09.01.2003, der sich zum Entscheidungsdatum 06.05.2016 auf 523,34 EUR beläuft.

C.

Die gegen die Kostenentscheidung des Landgerichts gerichtete Beschwerde der Antragsgegnerin zu 1 ist begründet. Nach §§ 327a, 327b Abs. 3 AktG schuldet der Hauptaktionär die Abfindung, nicht die Gesellschaft, deren Aktien auf den Hauptaktionär übertragen werden. Die Antragsgegnerin zu 1 wäre daher am Verfahren nicht zu beteiligen gewesen (BGH, AG 2016, 135, Rn. 25 ff.).

D.

Die Entscheidung hinsichtlich der gerichtlichen Kosten des Beschwerdeverfahrens beruht auf § 23 Nr. 14 i.V.m. § 134 Abs. 1 Satz 2 GNotKG. Ausscheidbare Kosten hinsichtlich der Beschwerde der Antragstellerin zu 1 sind nicht entstanden. Gründe der Billigkeit, die Kosten des Beschwerdeverfahrens nach § 15 Abs. 1 SpruchG in der seit dem 01.08.2013 geltenden Fassung (im Folgenden: n.F.) ausnahmsweise den Beschwerde führenden Antragstellern aufzuerlegen, liegen nicht vor (vgl. Hüffer/Koch, AktG, 11. Aufl., § 15 SpruchG Rn. 4). Die Erstattungspflicht der Antragsgegnerin zu 2 hinsichtlich der Vergütung des gesetzlichen Vertreters beruht auf § 6 Abs. 2 Satz 1 SpruchG.

Die Entscheidung hinsichtlich der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller im Beschwerdeverfahren beruht auf § 15 Abs. 2 SpruchG n.F., der auch im Beschwerdeverfahren Anwendung findet (vgl. BGH, AG 2012, 173, juris Rn. 21). Danach entspräche es nicht der Billigkeit, der Antragsgegnerin zu 2 die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller aufzuerlegen. Dies gilt angesichts des jedenfalls teilweisen Erfolgs der Beschwerde der Antragsgegnerin zu 2 einerseits, der Unbegründetheit der Beschwerden der Antragsteller andererseits, sowohl für diejenigen Antragsteller, die sich nur gegen die - teilweise begründete - Beschwerde der Antragsgegnerin zu 2 verteidigt haben, ohne selbst Beschwerde zu führen, als auch für diejenigen Antragsteller, die zusätzlich selbst Beschwerde eingelegt haben.

E.

Die Festsetzung des Geschäftswerts folgt aus §§ 74, 134 Abs. 1 Satz 2 GNotKG (Köln-Komm/Rosskopf, AktG, 3. Aufl., § 15 SpruchG Rn. 21; Hüffer/Koch, AktG, 11. Aufl., § 15 SpruchG Rn. 3). Ausgehend von 35.516[120] zum maßgeblichen Tag nach Ablauf der Antragsfrist (§ 74 Satz 2 GNotKG i.V.m. § 4 Abs. 1 Nr. 3, § 1 Nr. 3 SpruchG) im Besitz außenstehender Personen befindlicher Aktien und einer Erhöhung der Kompensation pro Anteil um insgesamt 111,22 EUR ist ein Geschäftswert von 3.950.089,50 EUR anzusetzen.

Nachdem das Landgericht in der angegriffenen Entscheidung auch unter Berücksichtigung der für das erstinstanzliche Verfahren geltenden Gesetzesfassung (§ 15 Abs. 1 Satz 3 SpruchG aF) fälschlich auf die Anzahl der außenstehenden Aktien zum Zeitpunkt der Angebotseröffnung im Sommer 2002 abgestellt hat und für die Berechnung des Geschäftswerts von 50.212 Aktien ausgegangen ist[121], hat der Senat von § 79 Abs. 2 Satz 1 Nr. 2 GNotKG Gebrauch gemacht und den Geschäftswert für die erste Instanz abgeändert.

Dieser Wert ist auch für den gemeinsamen Vertreter maßgeblich (§ 6 Abs. 2 Satz 3 SpruchG).

Die Festsetzung des Werts der anwaltlichen Tätigkeit der Verfahrensbevollmächtigten der Antragsteller erfolgt nur, soweit der nach § 33 Abs. 1 RVG erforderliche Antrag gestellt ist. Diese Voraussetzung ist nur für die Verfahrensbevollmächtigten der Antragstel-

---

[120] SB „Geschäftswertbestimmung" AS 67.
[121] LGB 28.

ler zu 6 und 19 sowie zu 13 und 14 erfüllt. Die Bevollmächtigten der Antragsteller zu 2 und 16 haben durch ihre Stellungnahme auf die gerichtlichen Verfügungen zu erkennen gegeben, dass auch sie eine Wertfestsetzung wünschen.

Nach § 31 Abs. 1 RVG bestimmt sich der Gegenstandswert der anwaltlichen Tätigkeit nach dem Bruchteil des für die Gerichtsgebühren geltenden Geschäftswerts, der sich aus dem Verhältnis der Anzahl der Anteile des Auftraggebers zu der Gesamtzahl der Anteile aller Antragsteller ergibt. Soweit Angaben zur Anzahl der gehaltenen Anteile nicht gemacht worden sind, wird die Inhaberschaft eines Anteils vermutet (§ 31 Abs. 1 Satz 3 RVG). Für jeden Antragsteller gilt ein Mindestwert von 5.000 EUR (§ 31 Abs. 1 Satz 4 RVG). Werden mehrere Antragsteller durch denselben Rechtsanwalt vertreten, sind die auf die einzelnen Auftraggeber entfallenden Teilgegenstandswerte zusammenzurechnen (§ 31 Abs. 2 RVG). Halten - wie hier die Antragsteller 13 und 14 - mehrere Personen gemeinschaftlich Anteile, ist für die Berechnung des Teilgegenstandswerts lediglich ein Antragsteller zugrunde zu legen (Kießling, in: Mayer/Kroiß, RVG, 6. Aufl., § 31 Rn. 12; KölnKomm-Rosskopf, SpruchG, 3. Aufl., Anh. § 15 Rn. 12; Deiß, NZG 2013, 248 [250]).

Unter Berücksichtigung dieser Grundsätze berechnet sich der Wert der anwaltlichen Tätigkeit für das Beschwerdeverfahren wie folgt:

Antragsteller zu	**Anzahl Aktien**	**Anteil %**	**Anteil EUR (rechnerisch)**	**Mindestwert**	**Summe bei gemeinsamer Vertretung**
1	1	0,03	1.222,18	5.000	
2	415	12,84	507.205,18		
3	1	0,03	1.222,18	5.000	
4	4	0,12	4.888,72	5.000	
5	1	0,03	1.222,18	5.000	
6	459	14,20	560.981,15		622.090,21 (6,19)
7	4	0,12	4.888,72	5.000	2.086,374,40 (7-10, 18)
8	615	19,03	751.641,41		

9	350	10,83	427.763,41		
10	731	22,62	893.414,43		
11	1	0,03	1.222,18	5.000	
12	195	6,03	238.325,33		
13	50 (gemeinsam mit Nr. 14)	1,55	61.109,06		61.109,06 (13, 14)
14	-	-	-		
15	10	0,31	12.221,81		
16	318	9,84	388.653,61		
17	20	0,62	24.443,62		
18	7	0,22	8.555,27		
19	50	1,55	61.109,06		
Summe	3.232	100,00	3.950.089,50		

Soweit der Mindestgegenstandswert überschritten wird, ergibt sich der zugrunde liegende Aktienbestand der Antragsteller zum maßgeblichen Zeitpunkt aus den in den hinzuverbundenen oder in diesem Verfahren vorgelegten Bankbescheinigungen.

Erlass des Beschlusses (§ 38 Abs. 3 Satz 3 FamFG):
Übergabe an die Geschäftsstelle
am 18.05.2016.

Beglaubigt

Karlsruhe, 23.05.2016