

21 W 113/12
3-5 O 301/08 Landgericht Frankfurt
am Main



OBERLANDESGERICHT FRANKFURT AM MAIN

BESCHLUSS

In dem Spruchverfahren

betreffend die Angemessenheit der Abfindung und des Ausgleichs in dem von der
Antragsgegnerin mit der LHS AG abgeschlossenen Beherrschungsvertrag,

an dem beteiligt sind:

einheitlichen Basiszinses) bzw. von 425.684 T€ (bei Zugrundelegung eines laufzeitäquivalenten Basiszinssatzes) ermittelt. Auf den Inhalt des bei den Akten befindlichen Sachverständigengutachtens vom 8. November 2011 wird Bezug genommen.

Mit Beschlüssen vom 23. Dezember 2011 (Bl. 1595 ff.) und vom 1. Juni 2012 (Bl. 1724 ff.) hat das Landgericht den Beteiligten Vergleichsvorschläge unterbreitet, die für das vorliegende Verfahren auf den von der Sachverständigen ermittelten Ergebnissen beruhten und jeweils eine Heraufsetzung der Abfindung auf 29,27 € und des Ausgleichs auf 2,18 € netto bzw. 2,34 € brutto vorsahen. Zum Abschluss des Vergleichs sollte es jedoch nur kommen, wenn im vorliegenden Verfahren und dem parallelen Squeeze Out-Verfahren alle Beteiligten dem Vergleich zustimmten. Dem ersten Vergleichsvorschlag stimmten bis auf die Antragsteller zu 39 und 40 alle Beteiligten zu. Der zweite Vergleichsvorschlag trug sodann den Bedenken der Antragsteller zu 39 und 40 gegen die vorgesehene Kostenregelung für die beiden parallelen Spruchverfahren Rechnung und sah eine geänderte Kostenerstattungsregelung vor.

Der zweite Vergleichsvorschlag führte jedoch ebenfalls nicht zu einem Vergleichsschluss, da im vorliegenden Verfahren der gemeinsame Vertreter seine Zustimmung zu dem Vergleich nicht erteilte. Der gemeinsame Vertreter teilte hierzu mit, der Vergleichsvorschlag sei zwar auch aus seiner Sicht positiv und akzeptabel, jedoch sehe er sich an einer Zustimmung gehindert, da nach der Vorbemerkung zum Vergleich 1.797.076 Stückaktien, die erst am 3. Juli 2009 und damit nach Verfahrensbeginn von der Antragsgegnerin erworben worden seien, von der Wirkung des Vergleichs ausgenommen bleiben sollten. Indes würden auch diese Aktien in den Schutzbereich seiner Tätigkeit als gemeinsamer Vertreter fallen.

Das Landgericht Frankfurt am Main hat mit Beschluss vom 18. September 2012, für den ergänzend auf Bl. 1914 ff. d.A. Bezug genommen wird, den angemessenen Abfindungsbetrag gemäß § 305 AktG für den von der LHS mit der Antragsgegnerin abgeschlossenen Beherrschungsvertrag auf 29,27 € je

Stückaktie und den angemessenen Ausgleich gemäß § 304 AktG auf netto 2,18 € bzw. auf brutto 2,34 € (einschließlich Körperschaftsteuerbelastung und Solidaritätszuschlag) je Aktie festgesetzt.

Zur Begründung hat das Landgericht ausgeführt, die angebotene Abfindung sei gemäß § 305 AktG angemessen, wenn sie den übrigen Aktionären eine volle Entschädigung für den Verlust ihres Aktieneigentums biete. Die Abfindung müsse daher dem Verkehrswert entsprechen. Der Verkehrswert des Aktieneigentums sei vom Gericht im Wege der Schätzung entsprechend § 287 Abs. 2 ZPO zu ermitteln. Als Grundlage für diese Schätzung stünden dem Gericht fundamentalanalytische Wertermittlungsmethoden wie das Ertragswertverfahren ebenso zur Verfügung wie marktorientierte Methoden, etwa eine Orientierung an Börsenkursen. Das Verfassungsrecht gebe keine bestimmte Wertermittlungsmethode vor. Durch Verrentung des ermittelten Unternehmenswertes ergebe sich sodann die angemessene jährliche Ausgleichszahlung gemäß § 304 AktG.

Die Schätzung der angemessenen Abfindung und des angemessenen Ausgleichs durch die Kammer beruhe auf dem eingeholten Gutachten der Sachverständigen und auf den beiden gerichtlichen Vergleichsvorschlägen, die ihrerseits auf dem Sachverständigengutachten beruhten und der Höhe nach auch von allen Antragstellern und dem Vertreter der außenstehenden Aktionäre akzeptiert worden seien.

Auch wenn man nicht von einer Ermittlung der angemessenen Abfindung durch allseitige Akzeptanz ausgehen wollte, wäre eine abweichende Festsetzung nicht veranlasst, da sich die als angemessen festgesetzte Abfindung und der Ausgleich aus dem von der Kammer eingeholten Sachverständigengutachten zum Ertragswert ergäben. Die Sachverständige habe in ihrem Gutachten überzeugend und nachvollziehbar unter Abänderung der Planung dargelegt, dass die Abfindung und der Ausgleich in der vom Gericht letztlich festgesetzten Höhe als angemessen anzusehen seien.

Zur angemessenen Abfindung gemäß § 305 AktG habe sich die Sachverständige auf S. 116 ff. ihres Gutachtens geäußert und bei einem laufzeitäquivalenten Basiszins einen Wert je Aktie von 29,27 € ermittelt. Zum angemessenen Ausgleich gemäß § 304 AktG habe die Sachverständige auf S. 137 ff. ihres Gutachtens Stellung genommen und bei laufzeitäquivalentem Basiszinssatz einen Ausgleich von 2,18 € netto bzw. 2,34 € brutto ermittelt. Die Kammer mache sich die Ausführungen der Sachverständigen zu Eigen. Es bestehe keine Veranlassung, den Feststellungen der Sachverständigen nicht zu folgen.

Den Geschäftswert für die Gerichtskosten hat das Landgericht auf 5.612.711,70 € festgesetzt.

Gegen die Entscheidung haben die Antragstellerin zu 39 und der Antragsteller zu 40 – der zugleich der Geschäftsführer der Antragstellerin zu 39 ist – mit am 25. Oktober 2012 bei Gericht eingegangenen Schriftsätzen sofortige Beschwerde eingelegt. Die Beschwerdeführer begehren mit ihren Rechtsmitteln eine weitere Erhöhung der Abfindung und des Ausgleichs gegenüber den vom Landgericht festgesetzten Beträgen.

Zur Begründung ihrer Rechtsmittel machen die Beschwerdeführer zum einen geltend, das Bewertungsgutachten der Sachverständigen auf dessen Ergebnis sich die Kammer bei ihrer Entscheidung berufe, sei bereits rechnerisch falsch, da die in den Tabellen 63 und 64 des Gutachtens angesetzten Wertbeiträge aus Ausschüttung vor Steuern sowie aus Thesaurierung vor Steuern einer Ausschüttungsquote für die ewige Rente von 41,6% entsprächen, obwohl die Sachverständige von einer Ausschüttungsquote für die ewige Rente von 40% ausgegangen sei.

Zudem sei – unabhängig von dem Rechenfehler der Sachverständigen – die angesetzte Ausschüttungsquote in der ewigen Rente von 40% ohnehin fehlerhaft. Ausweislich des Sachverständigengutachtens habe sich die Sachverständige insoweit am Ausschüttungsverhalten der Alternativanlage orientiert. Hingegen habe sie im Detailplanungszeitraum eine Ausschüttungsquote von 30%

angenommen. Es sei nicht ersichtlich, warum die zukünftige Ausschüttungsquote von dem Maß, das in der Detailplanungsphase als angemessen eingestuft werde, abweichen sollte.

Darüber hinaus sei der von der Sachverständigen für die ewige Rente angesetzte Basiszins von 4,75% unangemessen hoch. Die Sachverständige habe den Unternehmenswert auf Basis laufzeitäquivalenter Basiszinssätze berechnet. Ausweislich Tabelle 53 des Sachverständigengutachtens ergebe sich der Zinssatz von 4,75% aus dem 1-Monatsdurchschnitt bei unendlicher Betrachtungsweise. Für eine Durchschnittsbildung aus Werten der Vergangenheit sei aber bei einer streng stichtagsbezogenen Unternehmenswertberechnung kein Raum. Für die ewige Rente sei vielmehr der stichtagsbezogene Basiszins bei unendlicher Betrachtung zugrunde zu legen, den die Sachverständige mit 4,33% angegeben habe.

Der sich so ergebende höhere Ertragswert müsse dann auch zu einer höheren Ausgleichszahlung führen. Zwar könne ein gegenläufiger Effekt bei einer Anpassung des Zinssatzes im Rahmen der Verrentung des Ertragswerts eintreten. Dem sei jedoch entgegen zu treten. Die Argumentation, dass aufgrund der Konzernzugehörigkeit das Ausfallrisiko des Minderheitsaktionärs der LHS sinke, sei fehlerhaft. Daran ändere auch die harte Patronatserklärung der Konzernmutter Ericsson nichts, sie werde jederzeit dafür sorgen, dass die Antragsgegnerin in der Lage sei, sämtliche Verpflichtungen aus dem Beherrschungsvertrag zu erfüllen. Anstelle eines Risikozuschlags von nur 2,7 % hätte die Anpassung vielmehr auf Basis der Marktrisikoprämie und dem unverschuldeten Betafaktor der Konzernmutter vorgenommen werden müssen.

Nach Vorlage der weiteren Jahresabschlüsse, aus denen u.a. zum 31.12.2012 ein Bilanzgewinn von insgesamt 262,6 Millionen Euro ausgewiesen sei, sei der behauptete Gesamtunternehmenswert der LHS mit 425 Millionen Euro nicht plausibel. Der Sachverständigen sei daher aufzugeben, eine Neuberechnung der konkreten Planphase 2009 bis 2012 anhand der vorliegenden Jahresabschlüsse vorzunehmen. Die Herabsetzung der nichtbetriebsnotwendigen Liquidität auf 4 Millionen Euro durch die Sachverständige habe sich ebenfalls in der Nachschau

als unzutreffend erwiesen, da die Gesellschaft über den Planungszeitraum 2009 bis 2012 Guthaben bei Kreditinstituten zwischen 46,7 Millionen und 27,8 Millionen Euro ausgewiesen habe.

Schließlich sei der Hinweis der Kammer verfehlt, es habe ein Rückgriff auf den der Höhe nach von den Beteiligten akzeptierten Vergleichsvorschlag erfolgen können. Denn der Vergleich wäre „ohne Anerkennung der jeweiligen Standpunkte in rechtlicher oder bewertungsmäßiger Hinsicht“ abgeschlossen worden. Das Landgericht habe insbesondere gegen die vom BGH in der DAT/Altana-Entscheidung entwickelten Grundsätze verstoßen, indem es für die Höhe der angemessenen Kompensationen die Werte angesetzt habe, auf die sich die Verfahrensbeteiligten angeblich geeinigt hätten. Eine solche „Einigung“ sei keine betriebswirtschaftlich anerkannte Methode der Unternehmenswertbestimmung, sondern stelle einen gerichtlich angeordneten Zwangsvergleich dar. Da die Entscheidung des Landgerichts somit an erheblichen Rechtsmängeln leide, erscheine eine Rückverweisung des Rechtsstreits an das Landgericht angezeigt.

Die Antragsgegnerin verteidigt demgegenüber die angefochtene Entscheidung.

Wegen der Einzelheiten des Vorbringens der Beteiligten im Beschwerdeverfahren wird auf die wechselseitig eingereichten Schriftsätze Bezug genommen.

II.

Die sofortigen Beschwerden der Antragsteller zu 39 und 40 gegen den Beschluss des Landgerichts Frankfurt am Main vom 18. September 2011 sind zulässig, aber nicht begründet.

1. Die sofortigen Beschwerden sind zulässig. Sie sind statthaft und form- und fristgerecht eingelegt worden. Die zweiwöchige Frist des § 22 Abs. 1 Satz 1 FGG iVm. § 17 Abs. 1 SpruchG (im Folgenden: SpruchG a.F.), jeweils in der bis zum 31. August 2009 gültigen und somit gemäß Art. 111 Abs. 1 Satz 1 FGG-ReformG

maßgeblichen Fassung, wurde von den Antragstellern gewahrt. Der Beschluss des Landgerichts Frankfurt am Main wurde sowohl der Antragstellerin zu 39 als auch dem Antragsteller zu 40 am 11. Oktober 2012 zugestellt (Bl. 1963, 1961 d.A.). Ihre Rechtsmittel sind jeweils am 25. Oktober 2012 bei Gericht eingegangen (Bl. 2009, 2010 d.A.). Die Statthaftigkeit der sofortigen Beschwerden ergibt sich aus § 12 Abs. 1 Satz 1 SpruchG a.F.

2. Die sofortigen Beschwerden sind jedoch nicht begründet. Die vom Landgericht als Abfindung gemäß § 305 AktG und als Ausgleich nach § 304 AktG festgesetzten Beträge sind angemessen. Die Einwände der beschwerdeführenden Antragsteller zu 39 und 40 gegen die Abfindung und den Ausgleich in der vom Landgericht festgesetzten Höhe führen zu keiner anderen Beurteilung.

a) Die im angefochtenen Beschluss durch das Landgericht festgesetzte Abfindung gemäß § 305 AktG ist angemessen.

Gemäß § 305 Abs. 1 Satz 1 AktG muss ein Beherrschungsvertrag die Verpflichtung des herrschenden Unternehmens enthalten, auf Verlangen der außenstehenden Aktionäre deren Aktien gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben. Angemessen ist eine Abfindung, die unter Berücksichtigung der Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung über den Vertrag (vgl. § 305 Abs. 3 Satz 2 AktG) 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.; Senat, Beschl. v. 2. Mai 2011 – 21 W 3/11, Juris Rn. 21; Beschl. v. 29. April 2011 – 21 W 13/11, Juris Rn. 13; BayObLG AG 1996, 127). Dabei ist der Wert der Beteiligung regelmäßig als anteiliger Unternehmenswert im Wege einer Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO analog unter Anwendung einer hierfür anerkannten Methode, etwa des Ertragswertverfahrens, zu ermitteln.

Diesen Vorgaben wird die im angefochtenen Beschluss festgesetzte Abfindung in Höhe von 29,27 € je Aktie, die das Landgericht aus dem von ihm zum

Bewertungsstichtag 29. April 2008 geschätzten Unternehmenswert der Gesellschaft von 425.684 T€ abgeleitet hat, gerecht.

(aa) Zu Unrecht beanstanden die beschwerdeführenden Antragsteller zu 39 und 40 zunächst, das Landgericht habe bei seiner Schätzung des Unternehmenswertes auf diejenigen Beträge für die Abfindung und den Ausgleich zurückgegriffen, auf die sich dessen Darstellung zufolge die Verfahrensbeteiligten geeinigt hätten. Die Beschwerdeführer machen geltend, eine solche „Einigung“ der Verfahrensbeteiligten sei keine betriebswirtschaftlich anerkannte Methode der Unternehmenswertbestimmung, sondern stelle einen gerichtlich angeordneten Zwangsvergleich dar.

Dieser Einwand der Beschwerdeführer vermag im Ergebnis nicht durchzudringen. Allerdings weisen die Antragsteller zutreffend darauf hin, dass allein aufgrund des beabsichtigten Vergleichs ein Abfindungsbetrag nicht automatisch als angemessen angesehen werden kann. Eine vergleichsweise Einigung auf eine Abfindung bietet – wie das OLG Düsseldorf überzeugend ausgeführt hat - keinen hinreichenden Anhalt für den tatsächlichen Verkehrswert des Unternehmensanteils (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 8. August 2013 – I-26 W 17/12, Juris Rn 34 ff.). Die Motive für eine derartige Einigung sind auf beiden Seiten vielfältig und nur zum Teil von den Vorstellungen der Beteiligten von dem Verkehrswert des Anteils geprägt. Zugleich ist die Zahl der an dem Vergleich Teilnehmenden gegenüber der Anzahl von mit der Aktie handelnden Marktteilnehmern denkbar gering und vermag schon daher kein Bild der Einschätzung der an der Gesellschaft interessierten Kreise abzubilden (kritisch hierzu bereits OLG Frankfurt am Main, Beschluss vom 26. August 2009 – 5 W 49/09, Juris Rn 33 f.). Dieser Auffassung hat sich der Senat im Beschluss vom 21. Mai 2014 (21 W 63/13) angeschlossen.

Allerdings liegt ein derartiger Fall, in dem das Gericht die Schätzung des Unternehmenswertes und davon abgeleitet die Ermittlung der angemessenen Abfindung einzig auf die allseitige Akzeptanz bestimmter Beträge durch die Verfahrensbeteiligten gestützt hätte, hier nicht vor.

Zwar hat das Landgericht im angefochtenen Beschluss bei seiner Schätzung des Unternehmenswertes der LHS auch darauf hingewiesen, dass die in den beiden gerichtlichen Vergleichsvorschlägen enthaltenen Beträge für die Abfindung und den Ausgleich der Höhe nach von allen Antragstellern und dem Vertreter der außenstehenden Aktionäre akzeptiert worden seien. Das Landgericht hat aber den Unternehmenswert der LHS nicht ohne Rückgriff auf ein anerkanntes Verfahren zur Unternehmenswertbestimmung und damit gleichsam „frei“ geschätzt. Denn es hat seiner Schätzung des Unternehmenswertes der LHS das Gutachten der Sachverständigen die den Unternehmenswert der LHS nach dem Ertragswertverfahren und damit einer betriebswirtschaftlich anerkannten Methode der Unternehmenswertbestimmung ermittelt hat, zugrunde gelegt.

Dies hat das Landgericht in dem angefochtenen Beschluss ausdrücklich klargestellt, indem es ausgeführt hat, dass sowohl seine Schätzung des Unternehmenswertes der LHS, wie sie im Beschluss niedergelegt wurde, als auch bereits die beiden gerichtlichen Vergleichsvorschläge auf dem Gutachten der Sachverständigen zum Unternehmenswert beruhen.

Darüber hinaus ergibt sich auch aus dem Inhalt des Sachverständigengutachtens, dass das Landgericht sich bei seiner Schätzung des Unternehmenswertes der LHS die von der Sachverständigen nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Werte zu Eigen gemacht hat. Denn der vom Landgericht zugrunde gelegte Unternehmenswert von 425.684 T€, die von ihm festgesetzte Abfindung von 29,27 € je Aktie und der von ihm festgesetzte Ausgleich von 2,18 € netto bzw. 2,34 € brutto entsprechen jeweils genau den von der Sachverständigen nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Beträgen (vgl. für den Unternehmenswert und die Abfindung S.118, Tabelle 66, und für den Ausgleich S. 139, Tabelle 84 des Sachverständigengutachtens).

(bb) Die Einwände der Beschwerdeführer gegen den von der Sachverständigen ermittelten Unternehmenswert der LHS vermögen ebenfalls nicht durchzudringen. Die Sachverständige hat bei Zugrundelegung eines laufzeitäquivalenten

Basiszinssatzes zum Bewertungsstichtag 29. April 2008 einen Unternehmenswert der LHS von 425.684 T€ ermittelt, woraus sich bei 14.545.500 Stückaktien ein Wert je Aktie von 29,27 € ergibt. Die hierbei von der Sachverständigen zugrunde gelegten Ertragsprognosen sind ebenso wenig zu beanstanden wie der von ihr angesetzte Kapitalisierungszinssatz. Dies gilt auch für die Höhe der nicht betriebsnotwendigen Liquidität.

(aaa) Gegen das Bewertungsgutachten der Sachverständigen führen die Beschwerdeführer zunächst an, das Gutachten, auf dessen Ergebnis sich die Kammer bei ihrer Entscheidung berufe, sei bereits rechnerisch falsch, da die in den Tabellen 63 und 64 des Gutachtens angesetzten Wertbeiträge aus Ausschüttung vor Steuern einer Ausschüttungsquote für die ewige Rente von 41,6% entsprächen, obwohl die Sachverständige von einer Ausschüttungsquote für die ewige Rente von 40% ausgegangen sei.

Der von den Beschwerdeführern behauptete Rechenfehler liegt indes nicht vor. Das Sachverständigengutachten ist vielmehr rechnerisch richtig. Die in den Tabellen 63 und 64 des Gutachtens ausgewiesenen Wertbeiträge aus Ausschüttung in Höhe von 14.774 T€ entsprechen der von der Sachverständigen für die Phase der ewigen Rente angenommenen Ausschüttungsquote von 40%.

Bemessungsgrundlage für den Wertbeitrag aus Ausschüttung ist nämlich entgegen der Ansicht der Beschwerdeführer nicht die Bruttoausschüttung in Höhe von 35.541 T€, sondern der von der Sachverständigen für die Phase der ewigen Rente ermittelte Jahresüberschuss in Höhe von 36.934 T€. Dieser umfasst in der Phase der ewigen Rente über die Bruttoausschüttung hinaus eine wachstumsbedingte Thesaurierung in Höhe von 1.393 T€. Dementsprechend hat die Sachverständige in ihrem Gutachten ausdrücklich darauf hingewiesen, dass dieser Teil der Thesaurierung, der zur Finanzierung künftigen Wachstums erforderlich ist, nicht in den Wertbeitrag an die Anteilseigner einzubeziehen war, sondern stattdessen über das Finanzergebnis in den Ertragswert eingegangen ist (Gutachten, S. 117, Abschnitt 5.8, vorletzter Absatz).

Dabei kann es dahinstehen, ob der von der Sachverständigen gebilligten Annahme einer wachstumsbedingten Thesaurierung, die nicht in den Wertbeitrag aus der unmittelbaren Zurechnung von Thesaurierungen an die Anteilseigner einbezogen wird, zuzustimmen ist. Denn auch wenn dieser Betrag in die Zurechnung einbezogen wird, würde sich – nur unter weiterer Annahme eines laufzeitäquivalenten Basiszinsatzes – ein geringfügig höherer Wert der Aktie ergeben, welcher jedoch eine Anpassung nicht gebietet (s.u.).

(bbb) Der weitere Einwand der Beschwerdeführer, mit dem sie sich – über den vermeintlichen Rechenfehler der Sachverständigen hinaus – gegen die im Sachverständigengutachten für die Phase der ewigen Rente angenommene Ausschüttungsquote von 40% wenden und geltend machen, ebenso wie für den Detailplanungszeitraum wäre auch für diese Phase eine Ausschüttungsquote von 30% anzusetzen gewesen, verfängt ebenfalls nicht.

Dabei kann dahinstehen, ob – wie die Antragsgegnerin unter Hinweis auf die ursprünglich angesetzte, von aufgrund einer Analyse der Vergleichsunternehmen ermittelte Ausschüttungsquote in Höhe von 45% meint – die Sachverständige mit der von ihr zugrunde gelegten Ausschüttungsquote für die ewige Rente von 40% bereits eine zu niedrige und die Antragsteller über Gebühr begünstigende Ausschüttungsquote angesetzt hat.

Denn auch wenn man mit der Sachverständigen davon ausgeht, dass die Analyse der Vergleichsunternehmen zu keinen aussagekräftigen Ergebnissen führt (Gutachten, S. 116), begegnet die im Sachverständigengutachten für die Phase der ewigen Rente zugrunde gelegte Ausschüttungsquote von 40% keinen Bedenken.

Zu Recht weist die Sachverständige darauf hin, dass die von ihr angesetzte Ausschüttungsquote, für die der Maßstab eine Alternativanlage in Aktien eines anderen Unternehmens ist, marktüblich ist (Gutachten S. 116). Die von ihr angenommene Ausschüttungsquote liegt sogar am unteren Rand der üblichen Bandbreite, da am Kapitalmarkt Ausschüttungsquoten zwischen 40% und 70%

zu beobachten sind (OLG Stuttgart, Beschl. v. 17. April 2011 – 20 W 7/11, Juris Rn. 272; Beschl. v. 18. Dezember 2009 – 20 W 2/08, Juris Rn. 188; Wagner/Jonas/Ballwieser/Tschöpel, WPg 2004, 889, 894). Besonderheiten, die vorliegend eine geringere Ausschüttungsquote gebieten würden, zeigen die Beschwerdeführer nicht auf und sind auch sonst nicht ersichtlich.

Insbesondere zwingt auch der Umstand, dass die Sachverständige für die Detailplanungsphase eine Ausschüttungsquote von 30% zugrunde gelegt hat, nicht zur Annahme einer Ausschüttungsquote für die Phase der ewigen Rente in derselben Höhe.

In der Rechtsprechung ist anerkannt, dass entsprechend den Empfehlungen des IDW die für die Detailplanungsphase und die Phase der ewigen Rente anzusetzenden Ausschüttungsquoten unabhängig voneinander zu ermitteln sind. Während die Ausschüttungen in der Planphase I nach dem individuellen Unternehmenskonzept unter Berücksichtigung der bisherigen und der geplanten Ausschüttungspolitik zu bestimmen sind, ist in der Planphase II grundsätzlich typisierend anzunehmen, dass das Ausschüttungsverhalten des zu bewertenden Unternehmens demjenigen einer Alternativanlage entspricht, sofern nicht Besonderheiten der Branche, der Kapitalstruktur oder der rechtlichen Rahmenbedingungen Anlass zu einer abweichenden Beurteilung geben. Hierdurch wird dem Umstand Rechnung getragen, dass die Unternehmensplanung im Regelfall nur die Planphase I umfasst, jedoch nicht mehrere Jahrzehnte in die Zukunft reicht, so dass die bisherige Ausschüttungspolitik nicht auf Dauer angesetzt werden kann, sondern stattdessen das Ausschüttungsverhalten der Alternativanlage maßgeblich ist (s. OLG Stuttgart, Beschl. v. 17. Oktober 2011 – 20 W 7/11, Juris Rn. 271 f.; Beschl. v. 18. Dezember 2009 – 20 W 2/08, Juris Rn. 187 f.).

(ccc) Zu Unrecht wenden sich die Beschwerdeführer schließlich gegen den von der Sachverständigen für die ewige Rente angesetzten Basiszins. Insoweit tragen die Beschwerdeführer vor, die Sachverständige habe den Unternehmenswert auf Basis laufzeitäquivalenter Basiszinssätze berechnet. Der von ihr in diesem

Zusammenhang für die ewige Rente angesetzte Basiszins in Höhe von 4,75% sei unangemessen hoch. Dieser ergebe sich aus dem 1-Monatsdurchschnitt bei unendlicher Betrachtungsweise. Anstelle einer Durchschnittsbildung wäre ein stichtagsbezogener Basiszins für die ewige Rente in Höhe von 4,33% anzusetzen gewesen.

Diese Einwände verfangen nicht.

(1) Soweit die Beschwerdeführer mit Blick auf den Basiszins zunächst geltend machen, die Sachverständige habe den Unternehmenswert auf der Grundlage laufzeitäquivalenter Basiszinssätze berechnet, ist dieser Vortrag zumindest unvollständig. Tatsächlich hat die Sachverständige den Unternehmenswert der LHS sowohl mit einem einheitlichen Basiszinssatz als auch mit einem laufzeitäquivalenten Basiszinssatzes berechnet und dabei – jeweils zum Stichtag 29. April 2008 – bei Anwendung eines einheitlichen Basiszinssatzes einen Unternehmenswert von 411.260 T€ und bei Zugrundelegung eines laufzeitäquivalenten Basiszinssatzes einen Unternehmenswert von 425.684 T€ errechnet (siehe Tabellen 65 und 66 des Sachverständigengutachtens, S. 118).

Das Landgericht hat sodann seiner eigenen Schätzung des Unternehmenswertes der LHS den höheren dieser beiden von der Sachverständigen ermittelten Werte zugrunde gelegt und hieraus den von ihm festgesetzten Abfindungsbetrag von 29,27 € je Aktie ermittelt, wohingegen sich bei Berechnung mit einem einheitlichen Basiszins ein um 1 € je Aktie niedrigerer Abfindungsbetrag von 28,27 € je Aktie errechnet hätte. Damit sind die Beschwerdeführer durch die Zugrundelegung eines laufzeitäquivalenten Basiszinssatzes durch die Sachverständige – unabhängig von dem Umstand, dass eine solche Herangehensweise regelmäßig eine noch genauere Schätzung des Basiszinses als bei Zugrundelegung eines einheitlichen Basiszinses ermöglicht (vgl. Senat, Beschl. v. 5. Dezember 2013 – 21 W 36/12, NZG 2014, 464) – jedenfalls nicht beschwert.

(2) Als unzutreffend erweist sich auch die Behauptung der Beschwerdeführer, der von der Sachverständigen angesetzte Basiszins von 4,75% ergebe sich aus dem

1-Monats-Durchschnitt. Vielmehr hat die Sachverständige in ihrem Gutachten ausdrücklich klargestellt, dass sie die laufzeitspezifischen Basiszinssätze bei einer Drei-Monats-Durchschnittsbildung auf der Basis von Daten der Deutschen Bundesbank herangezogen habe. Dies lässt sich auch ohne weiteres dem Gutachten entnehmen (siehe Abschnitt „Basiszins“, vorletzter Absatz des Unterabschnitts „Vorgehensweise“, S. 95).

(3) Schließlich ist auch gegen die Höhe des von der Sachverständigen für die Phase der ewigen Rente angesetzten Basiszinsses von 4,75% vor Steuern nichts zu erinnern. Diesen Zinssatz hat die Sachverständige für den hier maßgeblichen Bewertungsstichtag 29. April 2008 aus der Zinsstrukturkurve auf der Grundlage der Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank ermittelt.

Gegen die Ableitung des Basiszinsses aus der Zinsstrukturkurve aufgrund der Daten der Deutschen Bundesbank bestehen keine Bedenken. Dies gilt auch insoweit, als die Sachverständige für den Zinssatz keine Stichtagsbetrachtung vorgenommen hat, sondern ihn aus den Durchschnittsinssätzen der letzten drei Monate vor dem Stichtag abgeleitet hat. Diese Vorgehensweise findet ihre Berechtigung darin, dass die jeweils aktuelle Zinsstrukturkurve ihrerseits nur eine Schätzung der Deutschen Bundesbank aufgrund von Beobachtungen an den Anleihemärkten ist und somit nicht mit letzter Gewissheit feststeht. Um zufällige Ausreißer bei der Schätzung auszugleichen, ist daher die Durchschnittsbildung über einen gewissen Zeitraum sinnvoll.

Dabei erscheint die Heranziehung eines Dreimonatszeitraums – wie vorliegend – zwar nicht zwingend. Die Durchschnittsbildung über einen Dreimonatszeitraum entspricht allerdings der allgemeinen Konvention, die auch vom IDW empfohlen wird (vgl. WP-Handbuch 2008, Bd. II, Rn. 290 f.; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. Aufl., Rn. 657), korrespondiert mit der Durchschnittsbildung bei der Berechnung des aktuellen Börsenkurses und hat auch bereits in anderen Verfahren die Billigung des Senats gefunden (Senat, Beschl. v. 5. Dezember 2013 – 21 W 36/12, NZG 2014, 464; Beschl. v. 30.

August 2012 – 21 W 14/11, Juris Rn. 58; ebenso schon OLG Frankfurt am Main, Beschl. v. 26. August 2009 – 5 W 49/09, Juris Rn. 25).

ccc) Soweit die Beschwerdeführer geltend machen, es habe sich in der Nachschau als unzutreffend erwiesen, die nicht betriebsnotwendige Liquidität von 10 Millionen auf 4 Millionen € herabzusetzen, so vermögen sie auch hiermit nicht durchzudringen. Die Herabsetzung der nicht betriebsnotwendigen Liquidität beruht auf der von der Sachverständigen in ihrer korrigierten Planung erfolgten Annahme eines stärkeren Wachstums (Bl. 118 des Gutachtens) und ist insoweit plausibel. Im Übrigen ist für die Bewertung auf den Bewertungsstichtag und nicht auf eine spätere Betrachtung abzustellen.

Vor diesem Hintergrund besteht auch keine Veranlassung für die von den Beschwerdeführern beantragte Neuberechnung der konkreten Planphase 2009 bis 2012 anhand der nunmehr vorliegenden Jahresabschlüsse. Für den Unternehmenswert zum 29. April 2008 ist die von den Beschwerdeführern in dem Schriftsatz vom 07.10.2013 aufgeführte weitere Entwicklung, die u.a. eine Verschmelzung im Jahr 2011 mit der Tochter LHS Holding GmbH mit außerordentlichen Erträgen aufweist, unbeachtlich, da nicht ersichtlich ist, dass diese Entwicklung bereits zum hier maßgeblichen Zeitpunkt vorhersehbar war. Maßgeblich ist daher allein die zum Bewertungsstichtag seitens der Führung des zu bewertenden Unternehmens für maßgeblich erachtete Planung.

ddd) Unter Berücksichtigung der vorangegangenen Feststellungen wäre allenfalls eine Korrektur dann erforderlich, wenn sich aus der Berücksichtigung der wachstumsbedingten Thesaurierung bei der Zurechnung an die Anteilseigner – wie dies im Parallelverfahren geltend gemacht wird – im Ergebnis ein höherer anteiliger Wert pro Aktie als die in dem Beschluss des Landgerichts festgestellte Abfindung ergeben würde.

Nach einer eigenen Berechnung des Senats würde sich unter Berücksichtigung eines einheitlichen Basiszinsatzes ein Wert der Aktie in Höhe von 29,20 € ergeben, der unter dem von dem Landgericht festgesetzten Betrag liegt.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013ff
Jahresergebnis	20616	26.630	31.842	34.860	38.854	36.934
Thesaurierung	14431,2	18.641	22.289	24.402	27.198	22.160
Ertragssteuer auf Thesaurierung	1903	2.459	2.940	3.219	3.587	2.923
Wertbeitrag aus Ausschüttung	6185	7.989	9.553	10.458	11.656	14.774
Ertragssteuer auf Ausschüttung	1631	2.107	2.520	2.759	3.075	3.897
Nettoeinnahmen	17081	22.064	26.382	28.883	32.192	30.114
Kapitalisierungszins	8,45%	8,45%	8,45%	8,45%	8,45%	6,45%
Barwertfaktor	0,922109453	0,8503	0,7841	0,7230	0,6667	10,3408
Barwerte	15751	18.761	20.685	20.882	21.461	311.404
Ertragswert 1.01.2007	408.943					
Nicht betriebsnotw Vermögen	4.000					
Unternehmenswert 1.1.2007	412.943					
Unternehmenswert 29.04.2008	424.411					
Anzahl der Aktien	14.545.500					
Anteiliger Wert pro Aktie	29,20					

Allerdings würde sich unter Berücksichtigung eines laufzeitäquivalenten Basiszinsatzes ein höherer Unternehmenswert und damit verbunden ein anteiliger Wert pro Aktie mit 30, 21 € ergeben. Die so berechnete Abfindung würde um 3,5 % geringfügig über der festgestellten Abfindung liegen.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013ff
Jahresergebnis	20616	26.630	31.842	34.860	38.854	36.934
Thesaurierung	14431,2	18.641	22.289	24.402	27.198	22.160
Ertragssteuer auf Thesaurierung	1903	2.459	2.940	3.219	3.587	2.923
Wertbeitrag aus Ausschüttung	6185	7.989	9.553	10.458	11.656	14.774
Ertragssteuer auf Ausschüttung	1631	2.107	2.520	2.759	3.075	3.897
Nettoeinnahmen	17081	22.064	26.382	28.883	32.192	30.114
Kapitalisierungszins	7,65%	7,65%	7,50%	7,50%	7,55%	6,45%
Barwertfaktor	0,928920064	0,8629	0,8027	0,7467	0,6943	10,7696
Barwerte	15867	19.039	21.177	21.568	22.351	324.315
Ertragswert 1.01.2007	424.317					
Nicht betriebsnotw Vermögen	4.000					
Unternehmenswert 1.1.2007	428.317					
Unternehmenswert 29.04.2008	439.092					
Anzahl der Aktien	14.545.500					
Anteiliger Wert pro Aktie	30,21					

Gleichwohl ist eine Anpassung vorliegend nicht geboten. Insbesondere unter Berücksichtigung der von der Sachverständigen in dem Gutachten vom 08.11.2011 getroffenen Feststellungen zur Plausibilisierung des Unternehmenswertes ist ein weitergehender Korrekturbedarf nicht ersichtlich.

So ergibt sich zunächst unter Berücksichtigung des Börsenkurses kein Anpassungsbedarf. Der Börsenkurs für die LHS wurde von der Sachverständigen unter Berücksichtigung des Dreimonatsdurchschnittskurs vor Bekanntgabe der Maßnahme am 01.11.2007 mit 24,69 € (Bloomberg) bzw. 23,27 € (gemäß den Kursen nach BaFin) ermittelt.

Auch hat eine marktorientierte Bewertung anhand von Multiplikatoren ergeben, dass der festgestellte Unternehmenswert deutlich über der auf der Basis von externen Schätzungen liegenden Bandbreite von 137 Mio. bis 273 Mio. Euro liegt (Seite 133 des Sachverständigengutachtens). Dies sei zwar insbesondere darin begründet, dass die LHS auch langfristig eine höhere Profitabilität erwartet als die Wettbewerber. Es ist aber gleichwohl ein Indikator dafür, dass die Bewertung eher über der Bandbreite marktüblicher Bewertungen liegt. Analystenschätzungen verschiedener Analystenhäuser haben im Lauf des Jahres 2007 Kursschätzungen auf bis zu 22,50 € vorgenommen. Dies entspricht in etwa dem vor der Bekanntgabe des Beherrschungsvertrages maximalen öffentlich bekannten Preis der Aktie in Höhe von 22,66 € (Seite 135 des Sachverständigengutachtens). All dies spricht nach Einschätzung der Sachverständigen dafür, dass die Bewertung der LHS AG eher als ambitioniert einzuschätzen ist.

Vor diesem Hintergrund ist eine weitere Erhöhung der Abfindung nicht geboten, zumal diese allenfalls bei Annahme eines laufzeitäquivalenten Basiszinssatzes in zudem auch nur geringfügigen Umfang überhaupt in Betracht gezogen werden könnte. Letztlich wäre die Annahme eines einheitlichen Basiszinssatzes als jedenfalls vertretbar durch den Senat auch nicht beanstandet worden.

b) Der im angefochtenen Beschluss durch das Landgericht festgesetzte Ausgleich gemäß § 304 AktG in Höhe von 2,18 € netto bzw. 2,34 € brutto ist ebenfalls angemessen.

Gemäß § 304 Abs. 1 Satz 2 AktG ist über die Barabfindung hinaus zugleich ein angemessener Ausgleich festzusetzen. Die zu ermittelnde Ausgleichszahlung hat grundsätzlich dem voraussichtlich verteilungsfähigen Bruttogewinnanteil je Aktie abzüglich der von der Gesellschaft hierauf zu entrichtenden Körperschaftsteuerbelastung einschließlich Solidaritätszuschlag zu entsprechen (vgl. BGH NJW 2003, 3272).

Ausgangspunkt der Berechnung der festen Ausgleichszahlung ist der Ertragswert, der für die Barabfindung berechnet worden ist (vgl. BGH NJW 2003, 3272; OLG Stuttgart, Beschl. v. 14. Februar 2008 – 20 W 10/06, Juris Rn. 67). Dieser Ertragswert ist anteilig auf die einzelnen Aktien umzulegen und sodann mit dem Verrentungszins zu multiplizieren.

Vorliegend geben die von den Beschwerdeführern vorgebrachten Einwände gegen den vom Landgericht geschätzten Unternehmenswert der LHS – wie vorstehend unter a) erörtert – keine Veranlassung zur Annahme eines höheren Ertragswertes der LHS als 425.684 T€. Die Sachverständige hat für die Ausgleichszahlung einen Verrentungszins in Höhe von 5,49% zugrunde gelegt (Gutachten, S. 138). Dabei hat sie einen Risikozuschlag in Höhe von 2,7 % als Differenz der Rendite einer Unternehmensanleihe des beherrschenden Mutterkonzerns Telefonakiebolaget LM Ericsson (im folgenden Ericsson) und dem risikolosen Zinssatz zum Bewertungsstichtag zugrunde gelegt. Dies ist nicht zu beanstanden. Aufgrund der von Ericsson abgegebenen harten Patronatserklärung und der im Unternehmensvertrag garantierten Zahlung in der Höhe der nach § 305 AktG gewährten Abfindung im Fall der Vertragskündigung durch das herrschende Unternehmen, ist das Risiko vorliegend anhand des Zuschlags zu bemessen, der bei einer Unternehmensanleihe von Ericsson gegenüber einer fristenkongruenten Bundesanleihe zu zahlen ist. Bei der Bemessung des Risikos kann daher, wie von der Sachverständigen dargelegt, auf den Credit Spread einer Anleihe des

herrschenden Unternehmens abgestellt werden (vergl. auch Senat, Beschluss vom 24.11.2011, 21 W 7/11, ZIP 2012, 124). Soweit die Beschwerdeführer eine Anpassung auf Basis der Marktrisikoprämie und dem (unverschuldeten) Beta-Faktor der Ericsson fordern, so kann dem nicht gefolgt werden. Das zu bewertende Risiko bei der Ausgleichszahlung ist nicht die Teilhabe an Schwankungen unterworfenen Gewinnerwartungen sondern der Erhalt einer regelmäßigen, der Höhe nach feststehenden Zahlung als durchschnittlicher Gewinnanteil, deren Risiko im Wesentlichen dem einer Unternehmensanleihe entspricht.

Bei Zugrundelegung des ermittelten Ertragswertes der LHS von 425.684 T€ sowie des Verrentungszinses von 5,49% errechnet sich die Ausgleichszahlung gemäß § 304 AktG in Höhe von 2,18 € netto bzw. 2,34 € brutto (im Einzelnen s. Gutachten, S. 139, Tabelle 84). Eine höhere Ausgleichszahlung als diejenige, die das Landgericht in dem angefochtenen Beschluss festgesetzt hat, scheidet damit aus.

3. Die Kostenentscheidung beruht auf § 15 SpruchG a.F. in der bis zum 31. Juli 2013 anwendbaren Fassung, wobei sich die Anwendung der alten Fassung aus der Übergangsvorschrift zum 2. Kostenrechtsmodernisierungsgesetz, nämlich aus § 136 Abs. 1 Nr. 2, Abs. 5 Nr. 2 GNotKG, ergibt.

Die Gerichtskosten einschließlich der Vergütung des gemeinsamen Vertreters waren gemäß § 15 Abs. 2 Satz 1 SpruchG a.F. der Antragsgegnerin aufzuerlegen. Es entsprach nicht der Billigkeit, von der Ausnahmeregelung in § 15 Abs. 2 Satz 2 Hs. 1 SpruchG a.F. Gebrauch zu machen.

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

Die Festsetzung des Geschäftswertes für das Beschwerdeverfahren folgt aus § 15 Abs. 1 Satz 2 Hs. 1 SpruchG a.F.

Hierbei war, auch wenn es zu keiner weiteren Erhöhung der festgesetzten Abfindung gekommen ist, nicht lediglich der in § 15 Abs. 1 Satz 2 Hs. 2 SpruchG a.F. vorgesehene Mindestbetrag von 200.000 € anzusetzen. Denn im Beschwerdeverfahren berechnet sich der Geschäftswert – ebenso wie in erster Instanz – nach dem Betrag, der von allen Antragsberechtigten nach der Entscheidung des Senats zusätzlich zu dem ursprünglich angebotenen Betrag insgesamt gefordert werden kann, wobei auch für das Beschwerdeverfahren nach der Regelung in § 15 Abs. 1 Satz 3 SpruchG a.F. der maßgebliche Zeitpunkt der Tag nach Ablauf der Antragsfrist in erster Instanz ist (vgl. Roskopf, in: Kölner Kommentar zum SpruchG, § 15 Rn. 19; Winter, in: Simon, SpruchG, § 15 Rn. 37; a.A. Vollrath, in: Widmann/Mayer, UmwG, § 15 SpruchG Rn. 37 f.). Der Geschäftswert von 5.612.711,70 € errechnet sich hierbei aus dem Produkt der zum Bewertungszeitpunkt im Streubesitz befindlichen 1.822.309 Aktien (vgl. Gutachten, S. 20) und der Differenz der festgesetzten Abfindung von 29,27 € und dem im Beherrschungsvertrag vom 11. März 2008 vorgesehenen Barabfindungsangebot von 26,19 €.

Die Entscheidung ist rechtskräftig.