

- Ausfertigung -

Geschäftsnummer:

12a W 4/15

23 AktE

21/06

Landgericht

Mannheim

23. Juli 2015



Oberlandesgericht Karlsruhe

12a. Zivilsenat

Beschluss

In Sachen

wegen gerichtlicher Bestimmung einer angemessenen Barabfindung gem. §§ 327 ff,
306

1. Auf die Beschwerden der Antragsteller zu 2, 23, 29, 36, 42, 43, 45 und 49 wird der Beschluss des Landgerichts Mannheim vom 17.05.2013 - 23 AktE 21/06 - in Ziffer 1. dahin ergänzt, dass der zuerkannte Abfindungsbetrag ab 01.09.2009 mit jährlich 5 Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz zu verzinsen ist.

Die weitergehenden Beschwerden der Antragsteller zu 2, 23, 29, 43 und 45 werden zurückgewiesen.

2. Die Antragsgegnerin trägt die im Beschwerdeverfahren entstandenen Gerichtskosten einschließlich der Kosten des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre.

Die außergerichtlichen Kosten der Beteiligten im Beschwerdeverfahren werden nicht erstattet.

3. Der Geschäftswert für das Beschwerdeverfahren wird für die Gerichtskosten und die Vergütung des Vertreters der außenstehenden Aktionäre auf 200.000,00 € festgesetzt.

4. Der Wert der anwaltlichen Tätigkeit für das Beschwerdeverfahren wird wie folgt festgesetzt:

Antragsteller 2, 23 , 29	EUR 25.553,91
Antragsteller 6, 7, 8	EUR 36.137,83
Antragsteller 36, 49	EUR 10.000

GRÜNDE

A.

Die Antragsteller begehren im Rahmen des Spruchverfahrens für ihren Ausschluss als Minderheitsaktionäre aus der Novasoft AG, Heidelberg, einen Abfindungsbetrag, der über den in der Hauptversammlung beschlossenen hinausgeht.

Die Antragsteller waren Minderheitsaktionäre der Novasoft AG in Heidelberg, deren Leistungsspektrum von der Beratung und Auswahl über die Einführung und den Betrieb von Produkten der SAP AG reicht. Sie betreut überwiegend Großkunden im Bereich Retail. Die Novasoft AG hielt zum Stichtag 15. Juli 2005 zahlreiche Beteiligungen an Unternehmen im Ausland. Ihr Grundkapital beläuft sich nach einer Herabsetzung im April 2005 auf rund 18.825.000,00 € und ist eingeteilt in 18.824.642 Inhaberaktien. Zum Zeitpunkt der Hauptversammlung am 15. Juli 2005 hielt die Antragsgegnerin 95,02% der Aktien.

Am 18. März 2010 wurde das Verlangen der Hauptaktionärin auf Ausschluss der Minderheitsaktionäre bekannt gemacht. Ein entsprechender Beschluss erfolgte in der Hauptversammlung vom 15. Juli 2005, in welcher als Abfindung ein Betrag von 3,89 € je Aktie festgesetzt wurde aufgrund eines von der

ermittelten Betrages von 3,88 €, welcher vom gerichtlich bestellten Barabfindungsprüfer bestätigt worden war. Aufgrund der Eintragung im Handelsregister am 04. August 2006 gingen 938.173 Aktien auf die Antragsgegnerin über. Die letzte Bekanntmachung erfolgte am 17.11.2006. Anfechtungsprozesse gegen den Hauptversammlungsbeschluss hatten keinen Erfolg (LG Heidelberg, 11 O 104/05 KfH; OLG Karlsruhe 7 U 123/06).

Die Antragsteller und der Vertreter der außenstehenden Aktionäre haben geltend gemacht, dass die Abfindung deutlich erhöht werden müsse, auch über den vom gerichtlich bestellten Sachverständigen ermittelten Betrag von 4,45 € hinaus. Es müsse, wenn überhaupt, die Bewertungsrichtlinie IDW S 1 in der zum Stichtag 15. Juli 2005 maßgeblichen Fassung herangezogen werden.

Von Antragstellerseite ist die Auffassung vertreten worden, die zugrunde gelegte Planung der Novasoft AG sei unrealistisch pessimistisch und berücksichtige positive Zukunftsaussichten nicht hinreichend. Die Personal- und Materialaufwendungen würden zu hoch, die Umsatzerlöse zu niedrig angesetzt. Zum Teil haben die Antragsteller die Berücksichtigung persönlicher Ertragssteuern bei der Ermittlung des Ertragswertes gerügt. Der Kapitalisierungszinssatz und der dabei in Ansatz gebrachten Basiszinssatz seien zu hoch angesetzt worden. Der Risikozuschlag sei unzutreffend bemessen worden. Das bei der Ermittlung des Risikozuschlags angewendete CAPM bzw. Tax-CAPM-Modell sei nicht geeignet. Der Betafaktor sei zu hoch, der Wachstumsabschlag zu niedrig in Ansatz gebracht worden. Das betriebsnotwendige Vermögen sei nicht in der angemessenen Höhe in Ansatz gebracht worden. Eine höhere Abfindung sei auch aus dem Börsenkurs abzuleiten, wobei zumindest bei Einleitung des Verfahrens vertreten wurde, dass hier auf einen 3-Monats-Zeitraum vor der Hauptversammlung abzustellen sei.

Die Antragsteller haben beantragt,

die Abfindung über den in der Hauptversammlung beschlossenen Betrag von 3,89 € je Aktie hinaus gerichtlich festzusetzen.

Den vom Sachverständigen für angemessen erachteten Betrag von 4,45 € haben die Antragsteller für unzureichend erachtet.

Die Antragsgegnerin hat beantragt,

die Anträge zurückzuweisen.

Sie hat ausgeführt, dass der in der Hauptversammlung beschlossene Betrag zutreffend, zumindest vertretbar sei, so dass für eine Höherfestsetzung keine Veranlassung bestehe. Die Antragsgegnerin rügt zum Teil formelle Mängel, etwa, dass der Nachweis der Aktionärsstellung nicht innerhalb der Antragsfrist bei Gericht eingereicht worden sei. Bei der Bewertung sei jeweils die aktuelle Version der Bewertungsrichtlinien IDW S 1 anzuwenden. Die Planungen der Novasoft AG als Ausgangspunkt für die Ertragswertermittlung seien realistisch, im Gegenteil habe die nachfolgende Zeit gezeigt, dass die Zahlen eher zu hoch angesetzt seien. Synergieeffekte gerade durch den Squeeze out seien nicht zu berücksichtigen. Die Antragsgegnerin verteidigt die Berücksichtigung persönli-

cher Ertragssteuern und ihre Erwägungen hinsichtlich der Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes. Das nicht betriebsnotwendige Vermögen sei zutreffend ermittelt. Maßgeblich für die Ermittlung des Börsenkurses sei ein Zeitraum von 3 Monaten vor Bekanntgabe der Maßnahme. Der Kurs in dem maßgeblichen 3-monatigen Referenzzeitraum liege bei 3,71 €, so dass insoweit eine Erhöhung des festgesetzten Betrages von 3,89 € nicht verlangt werden könne.

Das Landgericht hat Beweis erhoben durch Einholung eines schriftlichen Gutachtens¹ durch den Sachverständigen

welches schriftlich mit Stellungnahme vom 12.12.2012 erläutert wurde. Mit Beschluss vom 17.05.2013 hat das Landgericht die angemessene Abfindung je Inhaberaktie auf 4,45 € festgesetzt und ist hierbei von einer Verzinsung des Betrags von 2 Prozentpunkten über dem Basiszinssatz seit 17.11.2006 ausgegangen.

Hiergegen richten sich folgende Beschwerden der Antragsteller, wobei die Antragsteller zu 36², 42³ und 49 jeweils nur eine Abänderung der Zinsentscheidung begehren:

Beteiligter	zugestellt am	As. I	Beschwerde eingelegt am	As. I
Antragsteller zu 2	11.06.2013	1084	24.06.2013	1116
Antragsteller zu 23	11.06.2013	1084	24.06.2013	1116
Antragsteller zu 29	11.06.2013	1084	24.06.2013	1116
Antragstellerin zu 36	18.06.2013	1112	27.06.2013	1123
Antragstellerin zu 42	13.06.2013	1119	26.06.2013	1122
Antragsteller zu 43	11.06.2013	1081	25.06.2013	1118
Antragsteller zu 45	17.06.2013	1105	26.06.2013	1120
Antragsteller zu 49	18.06.2013	1112	27.06.2013	1123

¹ Sachverständigengutachten vom 16.12.2011

² Schriftsatz vom 21.06.2013 IV 1123

³ Schriftsatz vom 30.09.2013 V 1174

Die Antragsteller zu 2, 23, 29, 43 und 45 beantragen,

eine weitere über 4,45 € hinausgehende Abfindung gerichtlich festzusetzen und die Zinsentscheidung auf 5 Prozentpunkte über dem jeweiligen Basiszinssatz seit 01.09.2009 abzuändern.

Die Antragsteller zu 36, 42 und 49 beantragen jeweils nur, den Beschluss des Landgerichts Mannheim vom 17.05.2013 in Ziffer 1. wie folgt zu ergänzen bzw. abzuändern:

„Dieser Betrag ist ab dem 17.11.2006 mit jährlich 2 Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz und seit 01.09.2009 mit jährlich 5 Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz zu verzinsen.

Der Vertreter der außenstehenden Aktionäre schließt sich den Ausführungen der Beschwerdeführer zur Höhe des Risikozuschlags an.

Die Antragsgegnerin beantragt,

die Beschwerden zurückzuweisen.

Hinsichtlich der weiteren Einzelheiten des Vorbringens der Parteien wird auf die gewechselten Schriftsätze nebst Anlagen verwiesen.

B.

I. Zulässigkeit der Beschwerden

1. Die Beschwerden der Antragsteller Ziffer 2, 23, 29, 36, 43, 45 und 49 sind zulässig, insbesondere wurden sie in der für das vorliegende Verfahren geltenden Frist von zwei Wochen (§§ 17 Abs. 1, 12 SpruchG, § 22 Abs. 1 FGG a.F.) eingelegt.

2. Die Beschwerde der Antragstellerin zu 42 ist ebenfalls zulässig. Sie wurde ausweislich der Akte bereits am 26.06.2013 per Fax beim Landgericht eingelegt.

II. Begründetheit der Beschwerden

Die Beschwerden der Antragsteller zu 2, 23, 29, 43 und 45 sind in der Sache, soweit eine höhere Abfindung je Aktie der Novasoft begehrt wird, unbegründet (hier unter II.). Soweit die Antragsteller jeweils auch eine Abänderung der Zinsentscheidung beanspruchen, war der Ausspruch der landgerichtlichen Entscheidung in Ziffer 1. zu ergänzen (unten III.).

Zu den einzelnen Einwendungen der Antragsteller 2, 23, 29, 43 und 45

Angemessen ist eine Abfindung, die dem ausscheidenden Aktionär eine volle Entschädigung dafür verschafft, was seine Beteiligung an dem Unternehmen wert ist, die also dem vollen Wert seiner Beteiligung entspricht (BVerfGE 14, 263, 284; BayObLG NJW-RR 1996, 1125). Zu ermitteln ist deshalb der Grenzwert, zu dem der außenstehende Aktionär ohne Nachteil aus der Gesellschaft ausscheiden kann (BGHZ 138, 136; BayObLG AG 2006, 41; OLG München AG 2007, 246; Münchner Komm./Paulsen, AktG, 3. Aufl., § 305 Rn. 78). Für die Bemessung der Abfindung müssen die am Stichtag - hier dem 15.07.2005 - bestehenden Verhältnisse der beherrschten Gesellschaft berücksichtigt werden (§ 305 Abs. 3 Satz 2 AktG). Der angemessene Ausgleich und die angemessene Abfindung unterliegen in einem weiten Umfang richterlicher Schätzung (§ 287 ZPO). Hierbei ist es nicht möglich, mathematisch einen genauen Unternehmenswert zum Stichtag festzulegen. Es muss vielmehr auch hingenommen werden, dass eine Bandbreite von unterschiedlichen Werten als angemessene Abfindung besteht (Senat - Beschluss vom 12.04.2012 - 12 W 57/10; BayObLG AG 2006, 41 -Rn. 17). Die Bewertung in diesem Bereich ist nur eine mit Unsicherheiten behaftete Schätzung und keine punktgenaue Messung. Das folgt schon daraus, dass eine Unternehmensbewertung auf Prognosen über künftige Entwicklungen beruht, von denen es nicht nur eine Richtige gibt und die im seltensten Fall auch so wie vorhergesagt eintreffen (Senat 12 W 57/10; OLG Stuttgart AG 2011, 420 - juris-Rn. 159).

Das Landgericht ist - gestützt auf das Sachverständigengutachten vom 16.12.2011 mit Ergänzung vom 12.12.2012 - zutreffend von der so genannten Ertragswertmethode

ausgegangen. Nach dieser sind die den Aktionären zukünftig zufließenden Erträge der Novasoft AG zu schätzen und mit dem Kapitalisierungszinssatz abzuzinsen; der Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens ist hinzuzurechnen. Danach wird der Unternehmenswert nach den erwarteten Gewinnen in der Zukunft aus der Sicht eines Unternehmenskäufers ermittelt. Die zu erwartenden Gewinne können naturgemäß nur aus einer ex-ante-Betrachtung des maßgeblichen Stichtages, d.h. des Zeitpunkts der Beschlussfassung der Gesellschaft über den Unternehmensvertrag, geschätzt werden. Grundlage der Schätzung sind hierbei in der Regel die früheren Erträge der Gesellschaft in den vergangenen 3 bis 5 Jahren. Diese werden in die Zukunft fortgeschrieben, wobei bei der Prognose der zukünftigen Erträge nur solche positiven und negativen Entwicklungen berücksichtigt werden dürfen, die in dem fraglichen Zeitraum zumindest in ihrem Kern bereits angelegt und absehbar sind (sog. Wurzeltheorie). Die Ertragsaussichten der abhängigen Gesellschaft sind damit rückblickend von einem längst vergangenen Zeitraum aus zu beurteilen, ohne dass zwischenzeitliche Entwicklungen berücksichtigt werden dürfen (OLG Stuttgart AG 2004, 43 - juris - Rn. 21; BayObLG AG 2002, 390; Senat - Beschluss vom 22.06.2010 - 12 W 87/07; Beschluss vom 21.01.2011 - 12 W 77/08, juris und Beschluss vom 12.04.2012 - 12 W 57/10).

1. Der Sachverständige hat methodengerecht - ausgehend von dem Ertragswertverfahren - die Planungsrechnungen der Novasoft AG untersucht und nachvollziehbar auf Seite 65 seines Gutachtens vom 16.12.2011 in der dortigen Tabelle, die vom Landgericht übernommen worden ist, die Erfolgsrechnung für den Novasoft Konzern zusammengefasst. Hiergegen erinnern die Beschwerdeführer weiter nichts.

Auch gegen den Ansatz einer Ausschüttungsquote von 50% - sowohl in der Detailplanungsphase als auch in der Phase der ewigen Rente - und den Ansatz des typisierten Einkommenssteuersatzes von 35% bzw. 17,5% gemäß dem hier maßgeblichen Halbeinkünfteverfahren bestehen keine Bedenken.

3. Kapitalisierungszins

Die den Antragstellern zukünftig zufließenden Erträge des betriebsnotwendigen Vermögens sind um den Kapitalisierungszinssatz zu diskontieren, um ihren Barwert zu erhalten. Der Kapitalisierungszinssatz setzt sich aus einem risikolosen Basiszinssatz sowie

einem Risikozuschlag zusammen. Außerdem ist in der der Detailplanung (Phase I) nachgelagerten Phase II ein Wachstumszuschlag zu berücksichtigen (Senat - Beschluss vom 21.01.2011 - 12 W 77/08, juris und Beschluss vom 12.04.2012 - 12 W 57/10; OLG Stuttgart ZIP 2010, 274 - juris - Rn. 196 ff. und AG 2011, 560).

Der Senat erachtet mit dem Landgericht die von dem Sachverständigen unter Berücksichtigung des IWD S 1 2005 in seinem Gutachten vom 16.12.2011 und weiteren Gutachten vom 12.12.2012 angenommenen Kapitalisierungszinssätze für zutreffend.

Gemessen hieran ist bei der Bestimmung der für den Kapitalisierungszinssatz maßgeblichen Faktoren (Basiszinssatz, Marktrisikoprämie, Betafaktor, Wachstumszuschlag) von den nachfolgenden Erwägungen auszugehen.

aa) Basiszinssatz

Der Basiszins ist entsprechend der Unternehmensbewertung durch den Sachverständigen mit 4% vor Steuern bzw. 2,6% nach Steuern anzunehmen.

Der Beschwerdeführer zu 45⁴ vertritt demgegenüber weiterhin die Auffassung, dass im konkreten Fall der Unternehmensbewertung als Basiszins auf 30jährige Bundesanleihen abzustellen sei, die zum Bewertungsstichtag mit 2,75% rentierten.

Der Basiszinssatz wird aus dem durchschnittlichen Zinssatz für öffentliche Anleihen oder für langfristige festverzinsliche Wertpapiere aus landesüblichen Zinssätzen für (quasi)risikofreie Anlagen am Kapitalmarkt abgeleitet (BGH NJW 1982, 575; OLG Stuttgart AG 2007, 128; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. Aufl., Rn. 638). Durch die Abzinsung der künftigen Erträge auf den Stichtag soll nämlich der Betrag ermittelt werden, dessen Erträge bei einer realistischen Verzinsung den zu erwartenden Unternehmenserträgen entsprechen. Für den Basiszinssatz kommt es deshalb auf die aus der Sicht des Stichtags auf Dauer zu erzielende Rendite öffentlicher Anleihen und nicht auf die aktuelle Rendite an (OLG Düsseldorf I 26 W 8/06 - juris - Rn. 36). Für den Basiszinssatz sind somit nicht die am Bewertungsstichtag zu beobachtenden Zinssätze maßgeblich, sondern die aus Sicht des Bewertungsstichtags auf Dauer zu erzielende Ver-

zinsung (Großfeld, a. a. O., Rn. 647). Jedenfalls aus diesem Grunde ist der vom Beschwerdeführer zu 45 vertretene abweichende Ansatz nicht überzeugend.

Der Basiszinssatz wurde nach den von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zinsstrukturkurven ermittelt. Die Bundesbank ermittelt die notwendigen Parameter für die Ableitung einer durchschnittlichen Zinsstrukturkurve - unter Verwendung des so genannten „Svensson-Verfahren“ - seit Mitte 1997 börsentäglich (Senat - Beschluss vom 16.07.2008 - AG 2009, 47 - Rn. 61). Da die geschätzten langfristigen Zinsentwicklungen jeweils in kurzen Abständen auch stark schwanken können, stellen die Empfehlungen des IDW 2005 auf die Ermittlung von Mittelwerten für die einzelnen Schätzparameter über einen Zeitraum von drei Monaten vor dem Bewertungsstichtag ab (Großfeld, a.a.O., Rn. 657). Hiervon ist auch der Sachverständige bei seiner Ermittlung des Basiszinssatzes ausgegangen⁵.

Zu berücksichtigen ist, dass die Gerichte keineswegs einheitlich zu einem bestimmten Basiszinssatz kommen, 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 der Wissenschaft und Bewertungspraxis im Zeitablauf dazu, dass von einem nach einheitlichen Grundsätzen abzuleitenden Basiszinssatz nicht die Rede sein kann. Das 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 des Basiszinssatzes bisher nicht zustande gekommen ist (Senat - Beschluss vom 21.01.2012 - 12 W 69/08; Beschluss vom 12.04.2012 - 12 W 57/10).

Der mit 4,0% vor Steuern angenommene bzw. um die typisierte Ertragssteuer von 35% gekürzte Basiszinssatz von 2,6% (Nachsteuergröße) ist nach alledem im vorliegenden Fall nicht zu beanstanden.

bb) Marktrisikoprämie

⁴ As. II 85, 87

⁵ Gutachten vom 16.12.2011 S. 70 ff., 72

Der Basiszinssatz ist um einen Risikozuschlag zu erhöhen, da bei der Investition in ein Unternehmen im Gegensatz zur Anlage in öffentlichen Anleihen die Risiken der unternehmerischen Tätigkeit zu berücksichtigen sind. Die Marktrisikoprämie ist im Wege der Schätzung mit 5,5% nach Steuern anzusetzen (§ 287 Abs. 2 ZPO).

Die Beschwerdeführer vertreten die Ansicht, dass die Marktrisikoprämie mit höchstens 3,0% anzusetzen sei. Auch könne bei der Bewertung nicht auf die Studie von Stehle aus 2004 abgestellt werden. Ebenso sei bei der Mittelwertbildung nicht vom arithmetischen Mittel, sondern vom geometrischen Mittel auszugehen. Die arithmetische Mittelwertbildung führe zu extremen Verzerrungen.

Die Einwände der Antragsteller und des Vertreters der außenstehenden Aktionäre führen - wie auszuführen sein wird - zu keiner Abänderung der vom Sachverständigen unter Berücksichtigung des Tax-CAPM nach Steuern mit 5,5% angenommenen Marktrisikoprämie.

(1) Eine empirisch genaue Festlegung der Marktrisikoprämie ist nach dem aktuellen Stand der Wirtschaftswissenschaft nicht möglich (Großfeld, a.a.O., Rn. 801; OLG Stuttgart ZIP 2010, 274 - juris- Rn. 222 ff.). Für die Marktrisikoprämie gilt - wie für alle anderen Berechnungsfaktoren, die in die objektive Unternehmensbewertung einbezogen werden -, dass ein eindeutiges und von einem allgemeinen wirtschaftswissenschaftlichen Konsens getragenes Ergebnis nicht gefunden werden kann, weil eine ganze Reihe verschiedener Methoden existieren, die je nach Abgrenzungszeitraum, Ermittlungsmethode, Vor- oder Nachsteuerbetrachtung und Methoden der Durchschnittsbildung (arithmetisches oder geometrisches Mittel) zu unterschiedlichen Ergebnissen führen. Da die Kombination der Berechnungsmodelle verschiedener Sachverständige die Gefahr inkonsistenter Ergebnisse erhöhen würde, wird es in der Regel zur Schaffung einer geeigneten Schätzungsgrundlage notwendig sein, nicht die Modelle verschiedener Sachverständiger zu kombinieren, sondern dem vertretbaren Ansatz eines Sachverständigen zu folgen (Senat Beschluss vom 06.02.2012 - 12 W 69/08, S. 33). Es mag auch vertretbar sein, entsprechend der auf die Rechtsprechung des Landgerichts München gestützten Auffassung des Antragstellers zu 43⁶, verschiedene Bewertungsansätze zu kombinieren. Der Senat ist aber nicht davon überzeugt, dass auf diese Weise eine genauere

⁶ As. II 93

Schätzung zu erzielen wäre. Eine konsequente Anwendung eines solchen Vorgehens würde zudem erfordern, zunächst sämtliche in der Wirtschaftswissenschaft vertretenen Auffassungen zu identifizieren, von einem Sachverständigen jeweils einzeln auf ihre Vertretbarkeit überprüfen zu lassen und sodann eine Kombination vorzunehmen, die wiederum frei von systematischen Brüchen sein müsste. Diese Kombination allein würde aber keine von vornherein höhere Richtigkeitsgewähr bieten als die begründete, auf einer bestimmten vertretbaren Methode beruhende Schätzung eines Sachverständigen.

Der Senat hält die vom Sachverständigen angewendete Methode der arithmetischen Mittelung der erhobenen Daten für eine unter mehreren zulässigen Schätzmethode vertretbare Methode. Mit der Möglichkeit der Verwendung des geometrischen Mittels hat sich der gerichtliche Sachverständige auseinandergesetzt, sie aber wegen statistischer Anfälligkeit für weniger geeignet gehalten⁷.

Nach dem Ergebnis der verwertbaren Studien und der Bewertungspraxis scheint es angemessen, die Marktrisikoprämie nach Steuern an der Mitte der Bandbreite von 5,0% und 6,0% nach Steuern auszurichten .

(2) Für Bewertungen, zu deren Stichtag - wie hier - das steuerrechtliche Halbeinkünfteverfahren galt, ist die Anwendung des Tax-CAPM und der hier anzusetzenden Nachsteuermarktrisikoprämie nicht zu beanstanden. Dabei wird die aus der langjährigen Differenz zwischen der Rendite in Aktien und (quasi)risikofreien öffentlichen Anleihen ermittelte durchschnittliche Risikoprämie (Marktrisikoprämie) mit einem unternehmensspezifischen Faktor (Betafaktor) multipliziert. Diesem Kapitalmarktmodell kommt in der nationalen und internationalen Bewertungspraxis eine überragende Akzeptanz zu und es erzeugt ein hohes Maß an Vergleichbarkeit und Rechtssicherheit (Münchener Komm./Paulsen, AktG, 3. Aufl., § 305 Rn. 126 und 136). Die Verwendung des CAPM bzw. des Tax-CAPM ist darüber hinaus in der internationalen Praxis ein gängiges Modell zur Bestimmung der Risikoprämie. Dabei liegt der Nachsteuerwert über dem entsprechenden Vorsteuerwert. Das IDW empfahl für die Vorsteuermarktrisikoprämie einen Wert zwischen 4,0% und 5,0% und für die Nachsteuermarktrisikoprämien einen Wert zwischen 5,0% und 6,0%⁸.

⁷ Gutachten vom 12.12.2011, S. 11

⁸ Gutachten vom 16.12.2011, S. 81

Im Rahmen der Nachsteuerbetrachtung gemäß IDW ES 1 2004 bzw. IDW S1 2005 ist es richtig, die Marktrisikoprämie - entsprechend auch der Vorgehensweise des vom Landgericht zur Bewertung beauftragten Sachverständigen - auf 5,5% zu taxieren.

(3) Der Sachverständige hat seiner Bewertung den Entwurf der „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ (IDW ES 1 i. d. F. 2004) des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V. (IDW) in der Fassung vom 09.12.2004 zugrunde gelegt. Soweit sinnvoll und sachgerecht, wurde vom Sachverständigen auch die Neufassung vom 18.10.2005 (IDW S 1 2005) bzw. vom 02.04.2008 (IDW S 1 2008) berücksichtigt⁹. Die Bewertung erfolgte damit nach den zum Bewertungszeitpunkt (Hauptversammlung 15. Juli 2005) geltenden Bewertungsgrundsätzen, hier nach dem am 09.12.2004 verabschiedeten Entwurf IDW ES 1 n. F. (Kölner Komm./Koppensteiner, SpruchG, 3. Aufl., Anh. § 11 Rn. 56). Anwendbar sind auch solche neuen Methoden, die lediglich in einem Entwurf neuer Standards enthalten sind, soweit diese schon hinreichend anerkannt sind (Kölner Komm./Koppensteiner, a.a.O., Anh. § 11 Rn. 63). Dass bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes maßgebend vom IDW ES 1 2004 ausgegangen wurde, hat der Sachverständige bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes nochmals ausdrücklich angeführt¹⁰. Die Frage einer rückwirkenden Anwendung eines neuen Bewertungsstandards auf den Bewertungsstichtag, die Gegenstand der durch das Oberlandesgericht Düsseldorf (OLG Düsseldorf AG 2014, 817 = BGH II ZB 23/14) an den Bundesgerichtshof erfolgten Vorlage gemäß §§ 12 Abs. 2 S. 2 und Abs. 3 SpruchG, 28 Abs. 2 und 3 FGG a.F. ist, stellt sich damit im vorliegenden Verfahren nicht. Gegen die Anwendung der vom Sachverständigen seiner Bewertung zugrunde gelegten Bewertungsgrundsätze nach IDW S 1 2005 erinnern die Antragsteller/Beschwerdeführer im Beschwerdeverfahren auch weiter nichts.

(4) Der Sachverständige hat unter Heranziehung der Studie von Stehle aus dem Jahr 2004 und der IDW-Empfehlung die Marktrisikoprämie nach Steuern auf 5,5% geschätzt. Dabei hat er die Vor- und Nachteile, die mit den unterschiedlichen Berechnungsmethoden - auch mit Blick auf das arithmetische zum geometrischen Mittel - verbunden sind,

⁹ Gutachten vom 16.12.2011, S. 1

¹⁰ Gutachten vom 16.12.2011, S. 69

aufgezeigt und hat sich auch mit den von den Antragstellern aufgezeigten anderen empirischen Untersuchungen und Studien auseinandergesetzt¹¹.

Das Aufzeigen anderer Ergebnisse zur Ableitung der Marktrisikoprämie aus verschiedenen Studien und Gutachten in anderen Spruchverfahren durch die Antragsteller zeigt, dass unterschiedliche Stichtage, verschiedene methodische Ansätze in der Wirtschaftswissenschaft und der Bewertungspraxis dazu führen, dass von einer nach einheitlichen Grundsätzen abzuleitenden Marktrisikoprämie nicht ausgegangen werden kann. Dies basiert letztlich darauf, 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 (Senat - Beschluss v. 06.02.2012 - 12 W 69/08; Beschluss vom 22.06.2015 - 12a W 5/15, juris). 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 - Beschluss v. 01.04.2015 - 12a W 7/15, juris Rn. 92; OLG Stuttgart, NZG 2011, 1346, juris Rn. 383).

Eine solche begründete Schätzung hat der gerichtlich bestellte Sachverständige hier vorgenommen. Der Sachverständige hat sich mit den Beanstandungen der Beschwerdeführer zur Stehle-Studie (WPg 2004, 906 ff.) auseinandergesetzt und sich im Ergebnis auch auf die Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW) gestützt. Allein das Hinzutreten weiterer, nicht zum konkreten Fall erstellter allgemeiner Studien und wissenschaftlicher Veröffentlichungen ist zudem für sich genommen nicht geeignet, den auf diese Weise von dem gerichtlichen Sachverständigen ausgearbeiteten und auf die Einwendungen der Beteiligten im Ergänzungsgutachten überprüften Schätzungsvorschlag in Frage zu stellen. Dies gilt auch, soweit die Antragsteller zu 2, 23 und 29 auf ein von [Name] in einem Spruchverfahren vor dem Landgericht Hannover erstelltes Sachverständigengutachten abstellen¹².

¹¹ Gutachten vom 16.12.2011, S. 86 ff.

¹² As. II 47

(5) Entgegen der Auffassung des Beschwerdeführers zu 43¹³ ist auch kein weiteres Sachverständigengutachten zur Höhe der Marktrisikoprämie einzuholen. Auch ein weiterer Sachverständiger kann aus den oben bereits genannten Gründen die Fragen zur Bestimmung der Marktrisikoprämie nicht abschließend beantworten (Senat AG 2013, 353, juris - Rn. 157; OLG Stuttgart, NZG 2011, 1346, juris - Rn. 383). Es besteht damit auch kein Anlass, einen weiteren Sachverständigen das der Stehle-Studie zugrunde liegende Datenmaterial nochmals methodisch und zahlenmäßig untersuchen zu lassen. Der Senat hält daran fest, dass das aktienrechtliche Spruchverfahren nicht dazu dient, die Entwicklung in der Wirtschaftswissenschaft zu fördern. Es soll in erster Linie die von einem Gerichtssachverständigen zu vermittelnden Ergebnisse der wissenschaftlichen Forschung heranziehen, um zu einer für die Zwecke des Spruchverfahrens brauchbaren Schätzung des Unternehmenswerts zu kommen. Auf diese Weise kann dann auch zeitnah über eine angemessene Barabfindung entschieden werden (BayObLG NZG 2006, 156 - juris Tz. 17). Dieser Aufgabenstellung genügen das im Spruchverfahren erstellte Gutachten vom 16.12.2011 und das Ergänzungsgutachten.

(6) Der von Antragstellerseite erhobene Einwand, der Sachverständige gehöre dem IDW e. V. an und folge diesem daher blind¹⁴, vermag eine andere Beurteilung nicht zu rechtfertigen. Dem Sachverständigen war - wie etwa seine Ausführungen auf Seite 81 des Ausgangsgutachtens zeigen - der Umstand bewusst, dass der IDW lediglich Empfehlungen ausgesprochen hat; mit Einwendungen, die das Ausgangsmaterial dieser Empfehlungen betreffen, hat er sich auseinandergesetzt¹⁵.

cc) Betafaktor von 1,15

Der Betafaktor von 1,15 (unverschuldet) - wie vom Landgericht angenommen - ist nicht zu beanstanden.

Die Antragsteller zu 2, 23, 29 und 45 beanstanden, dass nicht vom raw Beta ausgegangen worden sei und auch nicht nachvollziehbar sei, dass bei Novasoft von einem über dem Marktrisiko liegenden Unternehmensrisiko auszugehen sei.

¹³ As. II 99

¹⁴ As. II 45

Während die Marktrisikoprämie die dem höheren Risiko einer Investition in ein Unternehmen allgemein Rechnung tragende Überrendite von Aktien gegenüber Renten abbildet, dient der Betafaktor im Rahmen der Bemessung des Risikozuschlags der Berücksichtigung des individuellen Risikos des zu bewertenden Unternehmens (Simon/Leverkus, SpruchG, Anh. § 11 Rn. 129). Dabei lässt sich der Betafaktor bei börsennotierten Unternehmen durch einen Vergleich der Kursschwankungen der Aktie des Unternehmens im Vergleich mit den Schwankungen des relevanten Marktindexes ermitteln. Schwankt der Aktienkurs im Gleichklang mit dem Marktindex, ist das Beta gleich eins. Bei einem Beta unter eins ist das Investitionsrisiko marktunterdurchschnittlich und umgekehrt bei einem Beta über eins marktüberdurchschnittlich (Simon/Leverkus, a.a.O., Anh. § 11 Rn. 129; Großfeld, a.a.O., Rn. 807 ff.)

Der Sachverständige hat unter Berücksichtigung des unternehmenseigenen Betafaktor und der Betafaktoren zweier Peer Group-Varianten einen unverschuldeten Betafaktor von 1,15 angenommen. Diese Vorgehensweise ist vorliegend sachgerecht und nicht zu beanstanden.

(1) Der Sachverständige hat zunächst den zweijährigen Betafaktor der Novasoft AG auf Basis von wöchentlichen Renditen von Mitte März 2003 bis Mitte März 2005 unter Verwendung der Daten des Finanzdienstleisters Bloomberg ermittelt. Des Weiteren wurde der Betafaktor auf Basis von monatlichen Renditen ermittelt. Daraus ergibt sich für die Novasoft AG ein unverschuldeter („unlevered“) Betafaktor von 1,31 (raw) und 1,20 (adjusted) bei einem Bestimmtheitsmaß von 0,33¹⁶.

Der Sachverständige hat in der Folge auf eine Vergleichsgruppe deutscher und europäischer börsennotierter Vergleichsunternehmen abgestellt. Diese Vorgehensweise entspricht der gängigen Bewertungspraxis und wird auch von der Rechtsprechung anerkannt. Der Sachverständige hat auch nachvollziehbar begründet, weshalb hier ein zweijähriger und auch ein fünfjähriger Betrachtungszeitraum gewählt worden ist. Grundsätzlich ist - so die Ausführungen des Sachverständigen¹⁷ - ein zweijähriger Betafaktor einem fünfjährigen Betafaktor vorzuziehen, da die Daten aktueller sind und somit die ak-

¹⁵ S. 82 des Gutachtens vom 16.12.2011

¹⁶ Gutachten vom 16.12.2011, S. 95

tuelle Risikosituation des Unternehmens besser widerspiegeln. Umgekehrt kann ein längerer Analysezeitraum die Beeinflussung des Betafaktors durch kurzfristige Effekte vermindern. Bei den auf S. 102 des Gutachtens dargestellten Peer Group Varianten kann man weiterhin nach den nachvollziehbar begründeten Ausführungen des Sachverständigen feststellen, dass die Bestimmtheitsmaße der fünfjährigen Peer Group höher ausfallen, was tendenziell auf eine bessere Eignung der fünfjährigen Betafaktoren hinweist. Unter Berücksichtigung dieser Einflussfaktoren hat der Sachverständige für die Bewertung der Novasoft AG daher unter Berücksichtigung des unternehmenseigenen Betas und der Betafaktoren der beiden Peer Group-Varianten gutachterlich einen „unlevered“ Betafaktor (adjusted) von 1,15 angesetzt. Damit fehlt es an einer Präferenz für die alleinige Zugrundelegung des zweijährigen Betrachtungszeitraums.

Der Sachverständige hat sich im Ergänzungsgutachten vom 12.12.2012 auch mit der Frage auseinandergesetzt, dass ein über 1,0 liegender Betafaktor auf ein erhöhtes Risiko gegenüber dem Markt schließen lasse. Hierzu hat er ausgeführt¹⁸, dass die Novasoft AG deshalb hohe operative Risiken aufweise, weil sie ausschließlich im Markt für SAP-bezogene Beratung und Implementierung tätig sei und daher einer hohen marktabhängigen Ertragsvolatilität ausgesetzt sei¹⁹. Das Marktumfeld sei deshalb als schwierig zu bezeichnen, da gerade in Deutschland der Markt als gesättigt bezeichnet werden muss. Die Geschäftsentwicklung der Novasoft AG sei wegen der hohen Bedeutung der SAP-Software von deren Markterfolg abhängig. Auch zähle die Novasoft AG nicht Endverbraucher zu ihren Kunden. Insbesondere könne auch der Verlust von Schlüsselmitarbeitern zu rückläufigen Umsätzen führen. Unter Berücksichtigung der vom Sachverständigen konkret aufgezählten Bewertungsfaktoren ist damit auch das erhöhte Risiko der Novasoft AG umfassend begründet.

Den gegen die Ausführungen des Sachverständigen in diesem Punkt gerichteten Einwendungen der Antragsteller zu 2, 23 und 29 in deren Schriftsatz vom 26. September 2014²⁰ folgt der Senat nicht. Die vom Sachverständigen für Deutschland angenommene Marktsättigung erscheint durchaus plausibel mit der Folge, dass die Novasoft AG Markt-

¹⁷ Gutachten vom 16.12.2012, S. 103

¹⁸ Gutachten vom 12.12.2012, S. 17

¹⁹ vgl. zu den insgesamt bestehenden Chancen und Risiken der Gesellschaft auch S. 27 des Gutachtens vom 16. Dezember 2011, insbesondere letzter Absatz; zu Studien betreffend ein Überangebot an Beratern und einem damit verbundenen Preisverfall einerseits und günstigere Aussichten bei der Novasoft AG auch S. 32 des Gutachtens vom 16.12.2011

chancen im Wesentlichen dort hatte, wo Modernisierungen der IT-Technologie in den Unternehmen anstanden; vor diesem Hintergrund erscheint die Annahme eines erheblichen konjunkturellen Risikos nachvollziehbar.

dd) Wachstumsabschlag - 1,5%

Der vom Landgericht angesetzte Wachstumsabschlag von 1,5% ist ebenfalls nicht zu beanstanden.

Die Beschwerdeführer zu 2, 23 und 29 führen aus, dass die Bewertung mit einem Abschlag von 1,5% unterhalb der Ziel-Geldentwertungsrate der Europäischen Zentralbank liege und damit der Sachverständige kein Wachstum unterstellt habe, sondern von einem bloßen Anstieg der nominalen Überschüsse ausgegangen sei. Aus der Untersuchung von Bark über die Ertragsentwicklung der deutschen Wirtschaft betreffend die Jahre 1972 - 2007 gehe hervor, dass die Erträge der Unternehmen für unternehmensnahe Dienstleistungen um 3,3% liege. Weiter verweisen die Antragsteller auf die Studie der Europäischen Zentralbank vom September 2007. Auch die allerneuesten Untersuchungen der Deutschen Bundesbank über die Jahresabschlüsse der deutschen Wirtschaft (Monatsbericht der Deutschen Bundesbank vom Juli 2014, S. 53) zeigten, dass die Unternehmen des Dienstleistungssektors noch erfolgreicher arbeiteten als die deutschen Konzerne der produzierenden Wirtschaft.

Dem Einwand der Antragsteller zu 2, 23, 29 sowie des Vertreters der außenstehenden Aktionäre, wonach ein Wachstumszuschlag in Höhe mindestens der Inflationsrate am Bewertungsstichtag vorzunehmen sei, vermag der Senat nicht zu folgen.

(1) Der Wachstumsabschlag hat die Funktion, in der Phase der ewigen Rente die zu erwartenden Veränderungen der Überschüsse abzubilden, die bei der nominalen Betrachtung gleichbleibend aus dem letzten Planjahr abgeleitet werden. Mit dem Wachstumsabschlag soll unter anderem dem Umstand Rechnung getragen werden, dass die Geldentwertung in einem Unternehmen besser aufgefangen werden kann als bei der Kapitalanlage in festverzinslichen Wertpapieren. Der Wachstumsabschlag dient demnach der Berücksichtigung der nachhaltig erwarteten Gewinnsteigerung des Unterneh-

mens für den Zeitraum der ewigen Rente (OLG Stuttgart, Beschl. v. 17.07.2014 - 20 W 3/12, juris - Rn. 130).

Dies bedeutet nicht, dass der Wachstumsabschlag notwendig der erwarteten Inflationsrate entsprechen muss. Er richtet sich vielmehr danach, inwieweit das Unternehmen nachhaltig in der Lage ist, die in seinem Fall erwarteten, nicht notwendig mit der Inflationsrate identischen Preissteigerungen auf der Beschaffungsseite (z. B. Materialkosten, Personalkosten) durch entsprechende Preissteigerungen an seine Kunden weiterzugeben oder durch Effizienzsteigerungen zu kompensieren. Ob danach ein künftiges Wachstumspotential besteht, ist damit eine Frage aller Umstände des Einzelfalls. Einflussfaktoren sind die langfristige Markt- und Branchenentwicklung, die zu erwartenden Veränderungen der Wettbewerbssituation oder mögliche regulatorische Änderungen. Gesamtwirtschaftlich ist die Inflationserwartung von Bedeutung. Dagegen wird die allgemeine Inflationsrate anhand eines Verbraucherpreisindex gemessen; ihr liegt ein Warenkorb zugrunde, der nicht diejenigen Waren abbildet, die von Unternehmen beschafft oder abgesetzt werden. (Senat, Beschluss. v. 01.04.2015 - 12a W 7/15, juris -Rn. 113 f.; Senat Beschluss vom 22.06.2015 - 12a W 5/15; Senat, AG 2013, 765, juris Rn. 54).

Die Annahme eines Wachstumsabschlags unterhalb der erwarteten Inflationsrate ist danach nicht per se unplausibel, worauf die Antragsteller auch im Beschwerdeverfahren weiter hinweisen, weil sie fingiere, dass die Unternehmen damit in der ewigen Rente „schrumpften“. Dies trifft bereits deswegen nicht zu, weil ein Wachstumsabschlag von 1,5% keine sinkenden, sondern nachhaltig steigende Erträge repräsentiert (OLG Stuttgart Beschluss vom 17.10.2011 - 20 W 7/11 - juris - Rn. 445; OLG Stuttgart - Beschluss vom 17.07.2014 - 20 W 3/12 - juris - Rn. 141).

(2) Soweit die Antragsteller zu 2, 23 und 29 auf die Studien von Bark (Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2010) und Tinz (Die Abbildung von Wachstum in der Unternehmensbewertung, 2010) verweisen, führt auch dieser Einwand zu keiner anderen Bewertung des Wachstumsabschlags im konkreten Fall. Die konkrete Ertragserwartung der Novasoft AG wird nicht herangezogen. Die Studien können nur eine Aussage zu dem Durchschnitt aller Unternehmen treffen und können damit allenfalls einen Anhalt für das konkret zu bewertende Unternehmen geben. Auch lassen sich die Behauptungen zum durchschnittlichen Ergebniswachstum nicht zuverlässig verifizie-

ren. Letzteres wäre aber Voraussetzung dafür, dass die vom Gutachter herangezogenen Bewertungsansätze nicht als geeignet anzusehen wären und nicht mehr Grundlage für eine Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO sein könnten (OLG Stuttgart - Beschluss vom 17.07.2014 - 20 W 3/12 in NZG 2014, 1383 - juris Tz. 143 ff.). Hiervon kann auch im vorliegenden Fall aus den angeführten Gründen nicht ausgegangen werden.

Auch der Hinweis auf die in diesem Zusammenhang zitierte Studie der Europäischen Zentralbank (Monatsberichte der der EZB September 2007, S. 47 ff.) führt zu keiner anderen Beurteilung. Dort findet sich zwar für den Euroraum die Feststellung, dass von 1974 bis 2004 die Unternehmensgewinne stärker gestiegen seien als das Bruttoinlandsprodukt. Der Senat (Beschluss vom 01.04.2015 - 12a W 7/15, juris) hat bereits unter Bezugnahme auf die Entscheidung des Oberlandesgerichts Stuttgart vom 15.10.2013 (AG 2014, 208 - juris Tz. 151) ausgeführt, dass dieses Ergebnis von der Studie selbst relativiert wird. Denn neben dem Umstand, dass große Teile der Unternehmensgewinne durch Tätigkeiten in anderen Volkswirtschaften erzielt wurden, wird insbesondere darauf hingewiesen, dass die Zusammensetzung der Gruppe der Unternehmen im Untersuchungszeitraum mit der Änderung der Zusammensetzung der Aktienindizes gewechselt hat, so dass Rückschlüsse auf die langfristige Gewinnentwicklung allenfalls sehr bedingt möglich sind (OLG Stuttgart AG 2014, 208, juris - Rn. 151). Plausible Erwägungen, hiervon abzuweichen, haben die Antragsteller im Beschwerdeverfahren nicht aufgezeigt.

Der Sachverständige hat sich im Ergänzungsgutachten im Einzelnen mit der EZB Studie auseinander gesetzt und nachvollziehbar ausgeführt, dass die dort gewählte Methode für Zwecke der Unternehmensbewertung ungeeignet ist und zwar deshalb, weil die darin angesprochenen Unternehmensgewinne zu einem wesentlichen Teil auf Gewinneinhalten basierten. Unterstelle man eine typische Ausschüttungsquote von rund 50%, so resultiere die Hälfte des tatsächlichen Gewinnwachstums auf der Thesaurierung²¹.

(3) Entgegen der Auffassung der Antragsteller zu 2, 23 und 29 ist auch kein Raum für ein thesaurierungsbedingtes Wachstum.

Die Wertbeiträge aus Thesaurierung wurden vom Sachverständigen unmittelbar im Ertragswert berücksichtigt. Dies ergibt sich aus der vom Landgericht aus dem Sachver-

²¹ Gutachten vom 12.12.2012, S. 21

ständigengutachten auf S. 17 des angefochtenen Beschlusses übernommenen Tabelle²², die ausweist, dass sich das zu kapitalisierende Ergebnis aus dem Wertbeitrag aus Ausschüttung (nach persönlichen Steuern) und der fiktiven unmittelbaren Zurechnung der Wertbeiträge aus Thesaurierung zusammensetzt. Setzen sich die Nettoeinnahmen der Anteilseigner - wie hier - in der ewigen Rente aus den tatsächlich zu erwartenden Ausschüttungen und dem Wertbeitrag zusammen, der sich aus Thesaurierungen ergibt, bildet die fiktive unmittelbare Zurechnung der Thesaurierungen Teil des zukünftigen, durch Thesaurierung zu finanzierenden operativen Wachstums. Hierauf weist die Antragsgegnerin zu Recht hin. Damit steht aber denknötwendig der thesaurierte Gewinnanteil für das weitere Gewinnwachstum im Unternehmen nicht mehr zur Verfügung. Eine zusätzliche und damit doppelte Berücksichtigung des operativen Wachstums kommt nicht in Betracht.

(4) Entgegen der Auffassung des Vertreters der außenstehenden Aktionäre ist der Wachstumsabschlag erst in der ewigen Rente und nicht bereits im verlängerten Planungszeitraum von 2008 bis 2012 zu berücksichtigen. Der Sachverständige hat hierzu ausgeführt, dass in der Detailplanungsphase für die Jahre 2005 bis 2007 (Phase I) das erzielbare Wachstum in den erwarteten Entwicklungen der Erträge und Aufwendungen sowie den Bilanzposten reflektiert. Ein Wachstumsabschlag ist deshalb insoweit nicht erforderlich. Für die Jahre 2008 bis 2012 wurde eine Grobplanung explizit modelliert. Hierbei wurde das Wachstum explizit berücksichtigt, so dass auch insoweit kein Raum für einen zusätzlichen Wachstumsabschlag besteht. Auch in den Jahren 2013 ff. (Phase III²³) werden sich den nachvollziehbaren Ausführungen des Sachverständigen zufolge²⁴ die Posten der Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnungen und somit auch die aus den Planungen ableitbaren Nettoeinnahmen der Anteilseigner fortentwickeln. Dieses nachhaltige Wachstum ist dann als Wachstumsabschlag im Kapitalisierungszinssatz abzubilden, den der Sachverständige mit 1,5% bewertet hat.

Hinzuweisen ist in diesem Zusammenhang auch darauf, dass sich selbst bei Berücksichtigung eines Wachstumsabschlags von -1,55 ab 2008 kein höherer Unternehmenswert ergibt. Der Sachverständige ist zu dem Ergebnis gelangt, dass sich dann ein Un-

²² siehe auch Gutachten vom 16.12.2011, S. 113

²³ zu der Verwendung von drei Planungsphasen in diesem Falle vgl. die Erläuterungen auf S. 2 ff. des Gutachtens vom 12.12.2012

²⁴ Gutachten vom 16.12.2011, S. 104

ternehmenswert je Aktie von nur rund 4,11 € ergeben würde, der unter dem zuerkannten Ertragswert von 4,45 € je Aktie liege²⁵. Grund hierfür ist den Ausführungen des Sachverständigen zufolge, dass in der vom Vertreter der außenstehenden Aktionäre geforderten Berechnung das überproportionale Wachstum der Gesellschaften in Russland, China, Australien und Schweden nicht berücksichtigt ist.

4. Stille Reserven - Tochtergesellschaften

Der Antragsteller zu 45 macht geltend, dass die stillen Reserven der Novasoft Tochtergesellschaften nicht berücksichtigt worden seien.

Die Antragsgegnerin hat im Einzelnen erläutert, welche Tochtergesellschaften gemeint sind. Der Sachverständige hat den Sonderwert der drei nicht operativen Beteiligungen unter Hinweis auf ein negatives Eigenkapital mit null angesetzt²⁶. Die Antragsgegnerin hat mit Schriftsatz vom 28.11.2014 nochmals im Einzelnen dargestellt, um welche drei Tochtergesellschaften es sich handelt und weshalb die Beteiligungen der Tochtergesellschaften mit null zu bewerten sind. Die Ausführungen sind plausibel und nachvollziehbar. Der Antragsteller zu 45 hat nur ganz pauschal die fehlende Berücksichtigung stiller Reserven angeführt und sich mit dem Vortrag der Antragsgegnerin nicht auseinandergesetzt. Gegen die fehlende Berücksichtigung stiller Reserven der drei Tochtergesellschaften bestehen damit keine rechtlichen Bedenken.

5. Wertansatz für das Flugzeug als nicht betriebsnotwendiges Vermögen

Der Antragsteller zu 43 führt aus, dass ein „Sonderwert Flugzeug“ auffalle, der durch die Bewertung geistere. Zur Ermittlung des Wertes sei nichts Konkretes feststellbar, weder sei klar, um was für ein Flugzeug es sich handele noch wie dessen Wert ermittelt worden sei und ob in der Planung Kosten mit diesem Flugzeug enthalten seien²⁷.

Der Sachverständige hat ausgeführt, warum das Flugzeug als nicht betriebsnotwendig angesehen worden ist. Der Sachverständige hat auch ausgeführt, wie der Wert des Flugzeuges mit 1,6 Mio. € ermittelt worden ist, nämlich anhand der Auskunft des Her-

²⁵ Gutachten vom 12.12.2012, S. 3

²⁶ Gutachten vom 16.12.2011, S. 118

stellers, wobei zur Plausibilisierung dieser Angaben der Verkaufspreis von vergleichbaren Flugzeugen im Analysezeitraum herangezogen worden ist. Es ist - so weiter der Sachverständige - auch plausibel, dass die tatsächlich realisierten Erlöse regelmäßig um 10 - 15% unterhalb der Erstforderung liegen.

Soweit der Antragsteller zu 43 in diesem Zusammenhang auf etwaige Schadensersatzansprüche der Novasoft AG gegenüber der Verwaltung hinweist, fehlt es schon an einem substantiierten Vortrag des Antragstellers.

Nach alledem bleiben die Beschwerden der Antragsteller zu 2, 23, 29, 43 und 45 in der Sache ohne Erfolg.

III. Zu den Einwendungen bezüglich des Zinsauspruchs

Auf die Beschwerden der Antragsteller zu 2, 23, 29, 36, 42, 43, 45 und 49 ist der Beschluss des Landgerichts dahin klarstellend zu ergänzen, dass die zuerkannte Abfindung ab 01.09.2009 mit 5 Prozentpunkten über dem Basiszinssatz zu verzinsen ist (§ 327b Abs. 2 AktG).

Durch das am 01.09.2009 in Kraft getretene Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrichtlinie (AURG) ist die Höhe der Verzinsung auf fünf Prozentpunkte über dem Basiszinssatz erhöht und damit der allgemeinen gesetzlichen Regelung (§§ 288 Abs. 1, Satz 2, 291 Abs. 2 BGB) angepasst worden. Der Gesetzgeber hat mit der Regelung in § 305 Absatz 3 Satz 3 AktG bzw. § 327b Abs. 2 AktG dem weitgehenden Schutz des Minderheitsaktionärs damit ein weiteres Element hinzugefügt. In Ergänzung zu den verfahrensrechtlichen Vergünstigungen (§ 306 AktG) soll es den außenstehenden Aktionären möglich sein, ohne wirtschaftlichen Nachteil das Spruchverfahren einzuleiten und dessen Ergebnis abzuwarten (Münchener Komm./Bilda, 2. Aufl., AktG, § 305 Rn. 98).

Zu erwähnen ist allerdings, dass die Zinspflicht der §§ 305 Absatz 3, 327b AktG aus dem Gesetz folgt. In die vorliegende Entscheidung kann die gesetzliche Verzinsung damit nur klarstellend aufgenommen werden (Münchener Komm./Paulsen, 3. Aufl., AktG,

²⁷ Schriftsatz vom 30.09.2014 As. II 103, 105

§ 305 Rn. 156 so zuletzt auch Senat - Beschluss vom 13.05.2013 - 12 W 77/08 (13), BeckRS 2013, 14368), sie muss es aber nicht. Den im Streitfall erforderlichen Titel kann der außenstehende Aktionär nur im Leistungsprozess erlangen (§ 16 SpruchG; Münchener Komm./Paulsen, 3. Aufl., AktG, § 305 Rn. 156). Gegenstand des Spruchverfahrens ist nur die Überprüfung der Angemessenheit des Ausgleichs und der Abfindung. Über eine individuelle höhere Verzinsung - etwa wegen Verzugs - ist ohnehin erst im Rahmen einer Leistungsklage zu entscheiden (OLG Düsseldorf AG 2008, 822).

Das Landgericht hat zum Zinsauspruch entschieden, aber hierbei nicht § 327b Abs. 2 AktG Rechnung getragen. Der Senat sieht sich aus diesem Grund veranlasst, auf die seit 01.09.2009 geltende Regelung in § 327b Abs. 2 AktG klarstellend hinzuweisen und die Entscheidung des Landgerichts in diesem Punkt zu ergänzen. Ansonsten könnte für einen etwaigen Leistungsprozess insoweit Unklarheit bestehen, dass nur eine Verzinsung in Höhe von 2 Prozentpunkten über dem Basiszinssatz auch für den Zeitpunkt nach dem 01.09.2009 in Betracht kommen könnte.

C.

Kostenentscheidung und Geschäftswert

1. Kostenentscheidung des Beschwerdeverfahrens

a) Im vorliegenden Fall findet bei der Kostenentscheidung noch das Spruchgesetz alter Fassung Anwendung, weil die neue Fassung erst ab 01.08.2013 gilt und die Beschwerden vor diesem Zeitpunkt eingelegt worden sind. Nach § 15 Abs. 1 Satz 2 SpruchG a.F. haben die Antragsgegnerinnen die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens einschließlich der Kosten des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre zu tragen. Gründe für eine Billigkeitsentscheidung gemäß § 15 Absatz 2 Satz 2 SpruchG liegen nicht vor, da die sofortigen Beschwerden nicht offensichtlich unbegründet sind.

Für die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller in der Beschwerdeinstanz gilt § 15 Absatz 4 SpruchG (Kölner Komm./Koppensteiner, 3. Aufl., § 15 Rn. 61). Danach sind Kosten (nur) zu erstatten, soweit dies unter Berücksichtigung des Ausgangs des Verfahrens der Billigkeit entspricht (Kölner Komm./Koppensteiner, a.a.O., § 15 Rn. 48). Eine Erstattung der außergerichtlichen Kosten der Beschwerdeführer durch die Antragsgeg-

nerin ist bei einer Zurückweisung der sofortigen Beschwerden der Antragsteller zu 2, 23, 29, 43 und 45 nicht veranlasst. Nichts anderes ergibt sich daraus, dass die Antragsteller mit der Abänderung der Zinsentscheidung Erfolg haben. Hierbei handelt sich um eine Nebenforderung, die den Geschäftswert nicht verändert und damit hier unberücksichtigt bleibt (§ 18 Abs. 2 KO bzw. § 37 Abs. 2 GNotKG; Hartmann, Kostengesetze, 43. Aufl., § 37 GNotKG Rn. 2; Kölner Komm., a.a.O., § 15 SpruchG Rn.10). Darüber hinaus kommt der Abänderung insoweit nur eine klarstellende Funktion zu.

b) Nichts anderes gilt für die Antragssteller zu 36, 42 und 49, die nur eine höhere Verzinsung beantragt haben. Eine Auferlegung der außergerichtlichen Kosten kommt nur als Ausnahmeentscheidung, nicht als Regelfall in Betracht. Als Leitlinie soll hierbei der Ausgang des Verfahrens dienen. Wenn keine Erhöhung der Leistung der Antragsgegnerin erreicht wird, sollen die Antragsteller ihre Kosten selbst tragen müssen. Der Abfindungsbetrag ist nicht erhöht worden. Die Pflicht für die Verzinsung folgt aus dem Gesetz und hat im hiesigen Verfahren nur eine klarstellende Funktion. Eine Erhöhung der Leistung - hier der Abfindung - ist damit nicht bewirkt worden. Sollte die Antragsgegnerin nicht freiwillig der höheren Zinslast nachkommen, müsste diese in einem weiteren Verfahren eingeklagt werden.

c) Im Spruchverfahren können außergerichtliche Kosten der Antragsgegnerin (§ 15 SpruchG) nicht den Antragstellern auferlegt werden (BGH II ZB 12/11 - Beschluss vom 13.12.2011 - AG 2012, 173).

2. Geschäftswert

a) Der Geschäftswert für die erste Instanz ist zutreffend auf 525.376,88 € (Erhöhungsbetrag von 0,56 € x 938.173 Aktien) festgesetzt worden.

b) Der Geschäftswert des Beschwerdeverfahrens betreffend die Gerichtskosten und den Vertreter der außenstehenden Aktionäre bemisst sich nach §§ 17 Absatz 3 Satz 2, 15 Absatz 1 Satz 2 SpruchG nach dem Betrag, der von allen in § 3 SpruchG genannten Antragsberechtigten nach der Entscheidung des Gerichts zusätzlich zu dem ursprünglich angebotenen Betrag insgesamt gefordert werden kann.

Im Beschwerdeverfahren richtet sich der Geschäftswert nach der Differenz zwischen der vom Landgericht und vom Oberlandesgericht festgesetzten Abfindung. Da im Beschwerdeverfahren der Mehrbetrag gegenüber der Entscheidung erster Instanz nicht verändert worden ist und die Anträge der Antragsteller, die einen höheren als den vom Landgericht zu erkannten Abfindungsbetrag anstreben, damit insgesamt unbegründet sind, ist zwingend von dem Mindestgeschäftswert von 200.000,00 € auszugehen.

Nichts anderes gilt, soweit die Antragsteller zu 36, 42 und 49 nur eine Abänderung der Zinsentscheidung beantragt haben. Auch insoweit ist es zu keiner Abänderung in Bezug auf den Abfindungsbetrag der Höhe nach gekommen.

Es bleibt für die Gerichtskosten und Kosten des Vertreters der außenstehenden Aktionäre auch deshalb bei einem Geschäftswert von 200.000,00 €, weil die Entscheidung des Landgericht insgesamt zur Höhe des Abfindungsbetrags angegriffen worden ist und es hier nicht zu einem Mehrbetrag - wie oben ausgeführt - gekommen ist. Es gilt somit insgesamt für die Gerichtskosten und den Vertreter der außenstehenden Aktionäre der Mindestgeschäftswert von 200.000,00 €.

c) Eine Festsetzung des Geschäftswerts für die anwaltliche Tätigkeit der Verfahrensbevollmächtigten der Antragsteller erfolgt nur, soweit der nach § 33 Abs. 1 RVG erforderliche Antrag gestellt ist.

Der Gegenstandswert des Beschwerdeverfahrens für die Antragsteller zu 2, 23, 29, 43 und 45 richtet sich nach §§ 17 Abs.2 SpruchG, 31 Abs. 1 RVG bzw. bei mehreren Antragstellern nach § 31 Abs. 2 RVG. Der Wert beträgt danach mindestens 5.000,00 € (31 Abs. 1 S. 2 RVG).

Nach § 31 Absatz 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, wobei die Anteile mehrerer von demselben Verfahrensbevollmächtigten vertretenen Antragsteller zusammenzurechnen sind, § 31 Absatz 2 RVG.

Soweit Angaben zur Anzahl der gehaltenen Anteile nicht gemacht worden sind, wird die Inhaberschaft eines Anteils vermutet (§ 31 abs. 1 S. 3 RVG).

d) Der Geschäftswert für die Antragsteller 36, 42 und 49, die mit ihrer Beschwerde nur die Zinsentscheidung angegriffen haben, beträgt ebenfalls mindestens 5.000,00 €. Auch hier handelt es sich um eine Vertretung im Spruchverfahren, so dass vom Mindestgeschäftswert gem. § 31 Abs. 1 S. 4 RVG auszugehen ist.

e) Unter Berücksichtigung dieser Grundsätze berechnet sich der Wert etwaiger anwaltlicher Tätigkeit von Vertretern der Antragsteller(innen) im Beschwerdeverfahren wie folgt:

Antragsteller	Anzahl Aktien	Anteil Prozent	Anteil Euro	gemeinsam vertretene Antragsteller	Summe bei gemeinsamer Vertretung
1	50.501	13,09%	26.182,94		
32	1	0,00%	5.000,00		
35	1	0,00%	5.000,00		
39	500	0,13%	5.000,00	1, 32, 35, 39	41.182,94
2	1	0,00%	5.000,00		
23	30.000	7,78%	15.553,91		
29	1	0,00%	5.000,00	2, 23, 29	25.553,91
3	3000	0,78%	5.000,00		
4	550	0,14%	5.000,00		
5	1	0,00%	5.000,00		
6	50.414	13,07%	26.137,83		
7	70	0,02%	5.000,00		
8	303	0,08%	5.000,00	6, 7, 8	36.137,83
9	1	0,00%	5.000,00		
10	1	0,00%	5.000,00		
11	1	0,00%	5.000,00		
12	11	0,00%	5.000,00		
13	10	0,00%	5.000,00		
14	20	0,01%	5.000,00		
15	27	0,01%	5.000,00		
16	9635	2,50%	5.000,00		
17	1	0,00%	5.000,00		
18	20	0,01%	5.000,00		
19	1	0,00%	5.000,00		
20	1	0,00%	5.000,00		
21	1401	0,36%	5.000,00		
22	10	0,00%	5.000,00		
23	30.000	7,78%	15.553,91		
24	1	0,00%	5.000,00		
25	1	0,00%	5.000,00		

26	4.500	1,17%	5.000,00		
27	1	0,00%	5.000,00		
28	1	0,00%	5.000,00	27, 28	10.000,00
30	6011	1,56%	5.000,00		
31	1	0,00%	5.000,00		
33	50	0,01%	5.000,00		
34	55	0,01%	5.000,00	33,34	10.000,00
36	1	0,00%	5.000,00		
49	1	0,00%	5.000,00	36, 49	10.000,00
37	1	0,00%	5.000,00		
40	1000	0,26%	5.000,00		
41	8.000	2,07%	5.000,00		
42	1	0,00%	5.000,00		
43	1	0,00%	5.000,00		
44	1	0,00%	5.000,00		
45	189.141	49,03%	98.062,76		
46	200	0,05%	5.000,00		
47	200	0,05%	5.000,00		
48	1	0,00%	5.000,00		
50	1	0,00%	5.000,00		
51	100	0,03%	5.000,00		
52	1	0,00%	5.000,00		
53	1	0,00%	5.000,00		
Summe	385.755				

Anträge auf Festsetzung des Werts der anwaltlichen Tätigkeit im Beschwerdeverfahren wurden von den Beschwerdeführern/Antragstellern zu 2, 23, 29, 36 und 49 gestellt sowie von den nicht beschwerdeführenden Antragstellern zu 6, 7 und 8. Ob Anwaltsgebühren im Beschwerdeverfahren auch hinsichtlich solcher Antragsteller entstanden sind, die keine Beschwerde eingelegt haben, ist im vorliegenden Verfahren nicht zu entscheiden.