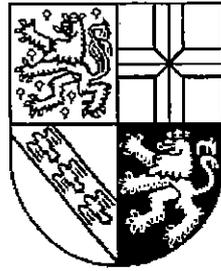


1 W 108/06
7III O 50/02
Landgericht Saarbrücken

Verkündet am 11.6.2014



SAARLÄNDISCHES OBERLANDESGERICHT

BESCHLUSS

In dem Spruchverfahren
(Beschwerden nach § 327 f AktG i.V.m. § 12 SpruchG a.F.)

Von dem in 66.000.000 nennwertlose Stückaktien eingeteilten Grundkapital der Praktiker AG hielt die Antrags- und Beschwerdegegnerin nach einem Depotauszug der Dresdner Bank vom 25.6.2002 99,69 % und damit den für ein „Squeeze-out“ in § 327 a Abs.1 AktG festgelegten Mindestanteil von 95 %.

Die Hauptversammlung der Praktiker AG beschloss am 20.8.2002, die Aktien der Minderheitsaktionäre gemäß § 327 a ff. AktG gegen Gewährung einer Barabfindung in Höhe von 16,52 € je Stückaktie auf zu übertragen.

Der entsprechende Beschluss wurde am 23.10.2002 ins Handelsregister eingetragen. Die Veröffentlichung im Bundesanzeiger erfolgte am 13.11.2002 und die im Handelsblatt am 27.11.2002

Zuvor hatte die mit der Ermittlung des Unternehmenswertes und der angemessenen Barabfindung für die Minderheitsaktionäre der Praktiker AG beauftragt. hat den Ertragswert nach der Phasenmethode ermittelt. Die Planjahre 2002 bis 2004 stellten die Detailplanungsphase (Phase I) und der Zeitraum 2005 bis 2019 die Phase II dar. Die Unternehmensplanung sieht eine Gewinnthesaurierung unter gleichzeitiger Verbindlichkeitstilgung bis zum Ende der Planungsphase II (Ende 2019) vor. Ab dem Jahr 2020 f. (Phase III) wurde eine sog. ewige Rente fortgeschrieben. In der Phase I ist von einem Umsatzwachstum von 2,3 bis 4,4 % und in der Phase II von einem solchen von anfangs 3,9 % ausgegangen, das bis 2012 auf 1,0 % abschmelzen sollte. Im Rahmen der Ertragswertermittlung wurde zur Ermittlung des Kapitalisierungszinses von einem (einheitlichen) Basiszinssatz von 6 %, einer Marktrisikoprämie von 5 % und einem unternehmensindividuellen unverschuldeten Beta-Faktor von 0,5 ausgegangen. Der gewichtete Risikozuschlag sollte 2,5 % betragen. Der sich hiernach ergebende Unternehmenswert der Praktiker AG betrug laut Gutachten vom 5.7.2002 zum Stichtag 20.8.2002 345,2 Mio. €. Das hätte einem Wert je Stückaktie von 5,23 € entsprochen, der deutlich unter dem von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) ermittelten gewichteten Durchschnittskurs der Praktiker Aktie von 16,57 € im Referenzzeitraum von 3 Monaten ab erster

öffentlicher Bekanntgabe der „Squeeze-out“-Absicht gelegen hätte. Der Barabfindungsbetrag wurde auf 16,52 € je auf den Inhaber lautender Stammaktie festgesetzt.

Die

die
das Landgericht Saarbrücken auf Antrag der mit Beschluss vom 17.5.2002 gemäß § 327 c Abs.2 S.3 zur Barabfindungsprüferin bestellte, bestätigte in ihrem Prüfungsbericht vom 8.7.2002 (GA 102 -123) den von ermittelten Unternehmenswert und die Angemessenheit der festgesetzten Barabfindung.

Die Antragsteller und Anschlussantragsteller sowie der gemeinsame Vertreter der außenstehenden Aktionäre hielten die Barabfindung für nicht angemessen. Sie beantragten die gerichtliche Bestimmung einer höheren Barabfindung und bezweifelten die Objektivität der auf Vorschlag der Antragsgegnerin gerichtlich bestellten Barabfindungsprüferin. Bezeichnend sei, dass bereits 3 Tage nach Fertigstellung des Berichts von deren Unternehmensbewertung „abgesegnet“ habe. Die Prüfung sei nur oberflächlich erfolgt. Mit der Frage, ob die der Ertragswertermittlung von zugrunde liegenden Annahmen realistisch sind und ob sie den Grundsätzen des Eigentumsschutzes der Minderheitsaktionäre genügen, habe sich die Prüferin nicht befasst.

Die Barabfindung sei schon deshalb zu niedrig, weil sie unter dem von der BaFin gemäß § 5 Abs.3 WpÜG-AngebotsVO mit 16,57 € ermittelten umsatzgewichteten Drei-Monats-Durchschnittsbörsenkurses per 26.6.2002 liege. Zudem, so die Antragstellerin zu 5. im Schriftsatz ihres Verfahrensbevollmächtigten vom 25.3.2014, sei die Art der Ermittlung des Börsenkurses durch die BaFin methodisch zu kritisieren.

Darüber hinaus haben die Antragsteller und Anschlussantragsteller die Ertragswertermittlung durch in mehrfacher Hinsicht beanstandet. Sie haben u.a. gerügt, dass die Thesaurierung der Gewinne bis zum Ende der Planungsphase II zu einem höheren Ertragswert führen müsse, dass der

Auslandsanteil am Umsatz und die Wachstumsraten des Auslandsgeschäfts der Praktiker AG in der Planungsrechnung zu niedrig seien, dass der angenommene Fremdkapitalzins von 6 % zu hoch und dass der Kapitalisierungszinssatz falsch berechnet sei. Wegen weiterer Einzelheiten der von den Antragstellern und Anschlussantragstellern gegen die von der Barabfindungsprüferin bestätigte Ertragswertermittlung durch erhobenen Einwendungen wird auf die Darstellung unter Ziff. I der Gründe der angefochtenen Beschlussentscheidung (Seite 7 bis 9; GA 366 bis 368) Bezug genommen.

Die Antragsgegnerin hat beantragt, die Anträge abzuweisen.

Sie hat auf den nach § 327 c Abs.2 S.2 AktG beschränkten Umfang der Barabfindungsprüfung hingewiesen, mit der - praxisüblich – schon während der von der Hauptaktionärin veranlassten Unternehmensbewertung begonnen worden sei.

Der – nur geringfügig höhere - Durchschnittskurs der Aktie im Referenzzeitraum könne zur Bestimmung der Barabfindung schon deshalb nicht herangezogen werden, weil sich im Referenzzeitraum nur noch 0,31 % des Grundbetrages im Free-float befanden. Der Börsenkurs habe den Verkehrswert der Aktie infolge Marktengen nicht korrekt widerspiegelt.

Die Ertragswertermittlung zur Bestimmung des Unternehmenswertes der Praktiker Bau- und Heimwerkermärkte AG sei von beanstandungsfrei durchgeführt worden. Wegen weiterer Einzelheiten der Entgegenhaltungen der Antragsgegnerin wird auf die Darstellung unter Ziff. I des angefochtenen Beschlusses (GA 368, 369) verwiesen.

Am 13.2.2004 hat das Landgericht die Einholung eines schriftlichen Ergänzungsgutachtens der Barabfindungsprüferin zu den Bewertungsrügen der Antragsteller und Anschlussantragsteller beschlossen. In ihrem Ergänzungsgutachten vom 18.5.2005 kam die Barabfindungsprüferin zu dem Ergebnis, dass sich selbst bei in Teilaspekten abweichender

Ertragswertermittlung im Endergebnis keine höhere Barabfindung als 16,52 € ergebe.

Mit Beschluss vom 3.4.2006 hat die Kammer für Handelssachen III des Landgerichts Saarbrücken durch die Vorsitzende die Anträge auf Bestimmung einer angemessenen Barabfindung zurückgewiesen. Zur Begründung hat die Kammer bezugnehmend auf die Erkenntnisse aus dem Ergänzungsgutachten von ausgeführt, zwischen der von der Wertgutachterin ermittelten Spanne des Unternehmenswertes der Praktiker AG von 264,1 Mio. € bis 428,2 Mio. € und dem Unternehmenswert, der sich nach der Ertragswertmethode ausgehend von der festgesetzten Barabfindung ergeben müsste, liege eine Differenz von 662,1 bis 826,2 Mio. €, so dass sich auch bei einer in Teilaspekten abweichenden Ertragswertermittlung im Ergebnis keine höhere Barabfindung ergebe (GA 360 f.). Wegen der die Entscheidung tragenden tatsächlichen und rechtlichen Erwägungen wird auf die Ausführungen unter Ziff. II der Gründe (GA 373 bis 383) Bezug genommen.

Gegen diese Entscheidung haben der Anschlussantragsteller zu 2. mit am 27.4.2006 bei Gericht eingegangenem Schriftsatz seiner Verfahrensbevollmächtigten vom 25.4.2006 (GA 403); die Antragstellerin zu 5. mit am 2.5.2006 bei Gericht eingegangenem Schriftsatz ihrer Verfahrensbevollmächtigten vom 27.4.2006 (GA 408); die Anschlussantragstellerin zu 5. mit am 2.5.2006 bei Gericht eingegangenem Schriftsatz ihrer Verfahrensbevollmächtigten vom 26.4.2006 (GA 411, 412); der Antragsteller zu 2. und die Anschlussantragstellerin zu 4. mit am 3.5.2006 eingegangenem Schriftsatz ihres (früheren) Verfahrensbevollmächtigten vom 2.5.2006 (GA 413, 414); die Anschlussantragstellerin zu 10. mit am 19.4.2006 bei Gericht eingegangenem Schriftsatz ihrer Verfahrensbevollmächtigten vom 18.4.2006 (GA 426, 427) und die Antragstellerin zu 3. mit am 8.5.2006 bei Gericht eingegangenem Telefaxschreiben ihrer Verfahrensbevollmächtigten vom gleichen Tag (GA 440, 441) jeweils sofortige Beschwerde eingelegt.

Die Beschwerdeführer halten an ihren gegen die Objektivität der Barabfindungsprüferin und gegen die Richtigkeit der von dieser

bestätigten Ertragswertermittlung durch erhobenen Einwendungen fest. Sie sind der Auffassung, das Landgericht habe zu den Bewertungsrügen kein Ergänzungsgutachten der Barabfindungsprüferin, die der Antragsgegnerin nahe stehe, sondern das Gutachten eines neutralen Sachverständigen einholen müssen.

Die Antragstellerin zu 5. bekräftigt ihre Ansicht, dass die Barabfindung schon deshalb zu niedrig sei, weil sie unter dem von der BaFin gemäß § 5 Abs.3 WpÜG-AngebotsVO mit 16,57 € ermittelten umsatzgewichteten Drei-Monats-Durchschnittsbörsenkurs per 26.6.2002 liege. Zudem, so die Antragstellerin zu 5. mit weiterem Schriftsatz ihrer Verfahrensbevollmächtigten vom 25.3.2014, verdiene die Art der Ermittlung des Börsenkurses Kritik. Dem ist die Antragsgegnerin mit Schriftsatz ihrer Verfahrensbevollmächtigten vom 7.5.2014 entgegengetreten.

Nachdem der Senat den Sachverständigen mit der Erstattung eines Gutachtens beauftragt hat, haben die Beschwerdeführer auch gegen den von diesem angenommenen (höheren) Ertragswert des Unternehmens von 613,3 Mio €, bei dem sich ein Abfindungsbetrag von 9,29 € je Stückaktie ergeben würde, Einwendungen erhoben und die Auffassung vertreten, diese Wertermittlung sei ebenfalls unrichtig. Auch der von angenommenen Ertragswert des Unternehmens sei deutlich zu niedrig. Der Sachverständige lasse insbesondere unberücksichtigt, dass in den Jahren bis 2019 allein 822 Mio € zusätzlich thesauriert worden seien. Zwar sei es richtig, dass die Thesaurierungen in den späteren Jahren abgezinst werden müssten, um ihren Gegenstandswert zu bestimmen. Dennoch bleibe unklar, aus welchem Grund der Sachverständige die Summe der Barwerte der Thesaurierungen von 822 Mio. € bei der Ertragswertberechnung und der Abfindungsbemessung nicht berücksichtigt habe (GA 864 f). Bei richtiger Behandlung der Thesaurierungen ergebe sich ein Unternehmenswert per 20.8.2002 von 908,72 Mio. € (461,12 € +447,6 €). Darüber hinaus lägen bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes Fehler zum Nachteil der Minderheitsaktionäre vor, die dazu führten, dass von einem deutlich höheren Unternehmenswert als 908,72 Mio. € auszugehen sei.

Die Beanstandungen betreffen das (angeblich) zu niedrige Finanzergebnis, den Ansatz von Fremdkapitalzinsen von 6 %, die in Wahrheit nur 4,5 bis 4,9 % betragen hätten (GA 1117, 1118), die als zu gering erachteten Roherträge, die zu niedrigen Auslandsumsätze, deren Anteil am Gesamtumsatz der Praktiker AG in Wahrheit 22 % betragen habe. Die Unrichtigkeit der gutachtlich angenommenen Unternehmenswerte werde auch durch das Emissionsergebnis des im Jahr 2005 erfolgten Börsengangs der Praktiker Holding AG bestätigt, die mit der Praktiker AG identisch sei. Auch sei der Kapitalisierungszinssatz falsch berechnet worden. Der Basiszinssatz von 6 % sei zu hoch. Er sei über den von in dessen Erstgutachten angenommenen Wert von 5 % hinaus auf 4,76 % herabzusetzen (GA 1123). Die Marktrisikoprämie sei von 5 % auf 2 % zu reduzieren. Auch der Beta-Faktor von 0,5, der anhand einer Peer-Group ermittelt wurde, sei unrichtig. Es sei der Beta-Faktor von 0,3 der allein mit der Praktiker AG vergleichbaren Firma Hornbach zugrunde zu legen. Schließlich sei auch der vom Sachverständigen bestätigte Wachstumszuschlag von 1 % zu niedrig, der richtigerweise 2 % betrage. Auf Einzelheiten wird im Rahmen der Sachprüfung eingegangen.

Die Beschwerdeführer beantragen, den Beschluss der Kammer für Handelssachen III des Landgerichts Saarbrücken vom 3.4.2006 aufzuheben und eine den Minderheitsaktionären zu gewährende angemessene bare Zuzahlung zur Abfindung zu bestimmen.

Der Antragsteller zu 2. und die Anschlussantragstellerin zu 4. sehen außerdem den gesetzlichen Richter dadurch verletzt, dass die Vorsitzende der Kammer für Handelssachen allein entschieden hat. Sie beantragen daher die Aufhebung des angefochtenen Beschlusses und die Zurückverweisung der Sache zur erneuten Verhandlung und Entscheidung an eine andere Kammer für Handelssachen des Landgerichts Saarbrücken. Hilfsweise stellen sie den Antrag wie die übrigen Beschwerdeführer (Schriftsatz vom 29.1.2007; GA 583).

Der gemeinsame Vertreter der außenstehenden Aktionäre schließt sich den auf Bestimmung einer höheren Barabfindung gerichteten Beschwerdeanträgen an (GA 492).

Die Antrags- und Beschwerdegegnerin beantragt, die sofortigen Beschwerden zurückzuweisen (GA 495, 520).

Sie verteidigt die angefochtene Entscheidung und tritt den Angriffen der Beschwerdeführer in ihrem Beschwerdeerwiderungsschriftsatz vom 2.11.2006 (GA 495 f.) und den nachfolgenden Schriftsätzen entgegen. Die Antragsgegnerin weist darauf hin, dass sich auch unter Zugrundelegung des vom (früheren) Verfahrensbevollmächtigten des Antragsteller zu 2. und der Anschlussantragstellerin zu 4. methodisch unhaltbar ermittelten Unternehmenswertes der Praktiker AG von 908,72 Mio. € lediglich eine Barabfindung von 13,76 € je Praktiker Aktie ergeben würde, der unter dem Unternehmenswert liege, der sich aus der Barabfindung von 16,52 € je Stückaktie errechnet. Das Ergebnis des Börsengangs der Praktiker Bau- und Heimwerkermärkte Holding AG aus dem Jahr 2005 könne die Prognose für die Praktiker Bau- und Heimwerkermärkte AG zum Bewertungsstichtag 20.8.2002 schon wegen der dazwischen liegenden Zeitspanne von 3 Jahren nicht entscheidungserheblich in Frage stellen. Im Übrigen sei das im Jahr 2005 an die Börse gegangene Unternehmen mit der Praktiker Bau- und Heimwerkermärkte AG des Jahres 2002 nicht vergleichbar. Den Ertragswert des Unternehmens habe der Sachverständige zutreffend ermittelt. Auch der Kapitalisierungszinssatz sei korrekt berechnet worden.

Wegen weiterer Einzelheiten des Beschwerdevorbringens der Verfahrensbeteiligten wird auf die in dieser Instanz gewechselten Schriftsätze nebst Anlagen verwiesen.

Der Senat hat mit Beschluss vom 16. Juli 2007 die Einholung eines schriftlichen Sachverständigengutachtens nach der Art eines Obergutachtens zur Frage der Angemessenheit der Barabfindung von 16,52 EUR beschlossen (GA 624, 625) und am 22. November 2007 (GA 681, 692) zum Sachverständigen bestellt. Am 9. Oktober 2009 hat der Senat die Einholung eines schriftlichen Ergänzungsgutachtens zu den gegen das Erstgutachten erhobenen Einwendungen beschlossen (GA 815, 816). Nach weiteren Beanstandungen hat

der Senat die mündliche Erläuterung der Gutachten durch den Sachverständigen angeordnet.

Wegen des Ergebnisses der Beweiserhebungen wird auf das schriftliche Erstgutachten vom 24.10.2008 (GA 690 f.), das Ergänzungsgutachten vom 2.3.2010 (GA 822 f.) sowie auf das Protokoll der mündlichen Verhandlung vom 14. Mai 2014 verwiesen (GA 1258 bis 1270).

B.

I. Die sofortigen Beschwerden der Beschwerdeführer zu 1. bis 7. sind zulässig.

Da das Verfahren zur gerichtlichen Nachprüfung der Abfindung bereits im Jahr 2002 eingeleitet wurde, findet auf das Beschwerdeverfahren das SpruchG in der am 1. September 2003 in Kraft getretenen Fassung Anwendung. Durch das am 1.9.2009 in Kraft getretene FamFG wurde der Rechtsmittelzug für das Spruchverfahren neu geregelt. Eine Übergangsregelung für das Spruchverfahren gibt es nicht. Für die Geltung des FamFG im Rechtsmittelverfahren kommt es ausschließlich auf den Zeitpunkt des erstinstanzlichen Antrages an. Ist dieser, wie hier, vor dem 1.9.2009 eingereicht worden, gelangt weiter der durch das FGG-RG in Wegfall geratene § 12 Abs.2 SpruchG a.F. zur Anwendung.

Zum Zeitpunkt der Einlegung der Rechtsmittel war nach der damals geltenden Fassung des SpruchG gegen gerichtliche Beschlussentscheidungen der 1. Instanz über die Bestimmung der Barabfindung von Minderheitsaktionären, deren Aktien durch Beschluss der Hauptversammlung auf den Hauptaktionär übertragen worden sind (§§ 327 a bis 327 f. AktG), die sofortige Beschwerde zum Oberlandesgericht statthaft (§§ 1 Nr.3, 12 Abs.1 und 2 SpruchG a.F.; vgl. hierzu Semler/Stengel/Volhard, Umwandlungsgesetz und SpruchG, 3. Aufl. Rn. 1 zu § 12 SpruchG).

Die Beschwerdeführer haben ihre sofortigen Beschwerden in der in § 12 Abs.1 S.2 SpruchG a.F. vorgesehenen Form und in der durch die Zustellung der gerichtlichen Entscheidung an sie in Gang gesetzten (§ 11 Abs.1 SpruchG a.F.) Frist von zwei Wochen (§ 22 Abs.1 S.1 FGG) eingelegt.

Dahinstehen kann, ob die zunächst nicht begründete sofortige Beschwerde der Beschwerdeführerin zu 2. deshalb unzulässig gewesen wäre. Ob die sofortige Beschwerde begründet werden muss, wird kontrovers beurteilt (verneinend OLG Zweibrücken, NZG 2004, 1666; OLG Karlsruhe, Beschluss vom 12. April 2012 – 12 W 57/10-; a.A. Wilske in Kölner Kommentar zum SpruchG a.F., 1. Aufl. Rn. 31 zu § 12). Die Frage bedarf keiner Vertiefung und abschließenden Festlegung. Denn die Einreichung einer Begründung der sofortigen Beschwerde ist anders als die Einlegung des Rechtsmittels nicht streng fristgebunden. Die Frist zur Begründung kann verlängert werden. Die Beschwerdeführerin zu 2. hat ihre sofortige Beschwerde, ohne dass dies zu einer Verzögerung des Beschwerdeverfahrens geführt hat, mit Schriftsatz ihres Verfahrensbevollmächtigten vom 31.1.2007 (GA 596 f.) in einer Weise begründet, die erkennen lässt, inwiefern sie eine Überprüfung der erstinstanzlichen Entscheidung begehrt (vgl. dazu Wilske a.a.O. Rn. 30, 31 zu § 12 mwN). Ein bestimmter Beschwerdeantrag ist nicht erforderlich.

Alleinige Antragsgegnerin in dem Beschwerdeverfahren ist _____ als Hauptaktionärin. In Fällen der Überprüfung der Angemessenheit der Barabfindung bei einem „Squeeze-out“ ist gemäß § 5 Nr.3 i.V.m. § 1 Nr.3 SpruchG Antrags- und Beschwerdegegner der Hauptaktionär.

II. Die sofortigen Beschwerden sind jedoch nicht begründet. Das Landgericht hat die Anträge auf gerichtliche Bestimmung einer angemessenen Barabfindung nach dem Ergebnis der weiteren Beweiserhebungen des Senats zu Recht zurückgewiesen.

1. Die Rechtsmittel haben nicht schon deshalb einen (zumindest vorläufigen) Erfolg, weil die angefochtene Entscheidung, wie der Antragsteller zu 2. und die

Anschlussantragstellerin zu 4. meinen (GA 584), wegen eines wesentlichen Verfahrensmangels der Aufhebung und Zurückverweisung unterliegt.

Der Antragsteller zu 2. und die Anschlussantragstellerin zu 4. rügen im Beschwerdeverfahren erstmals, die Kammer für Handelssachen sei falsch besetzt gewesen und sie sehen Art. 101 Abs.1 S.2 GG verletzt, da die mündliche Verhandlung nicht wie geschehen vor der Vorsitzenden, die anschließend in der Sache entschieden hat, sondern vor der Kammer für Handelssachen in voller Besetzung habe stattfinden müssen.

Im rechtlichen Ausgangspunkt ist den Beschwerdeführern zuzustimmen, dass auf das erstinstanzliche Verfahren, weil die Anträge auf gerichtliche Bestimmung einer angemessenen Barabfindung vor dem 1.9.2003 gestellt wurden, nicht das SpruchG, sondern die §§ 306 Abs.1 S.2 AktG a.F.; 306 Abs.2 S.2, 3 UmwG anwendbar sind (§ 17 Abs.2 SpruchG a.F.). Hiernach war für die gerichtliche Festsetzung von Ausgleich und Abfindung in einem Verfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit die Kammer für Handelssachen des Landgerichts Saarbrücken zuständig. Neben den in § 306 Abs.2 S.2 Nr. 1. bis 7.UmwG geregelten Fällen kann der Vorsitzende der Kammer für Handelssachen mit Einverständnis der Beteiligten jedoch auch in anderen Fällen anstelle der Kammer entscheiden (vgl. auch § 349 Abs. 3 ZPO). Das erforderliche Einverständnis muss dabei nicht ausdrücklich, sondern es kann nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts auch konkludent erklärt werden; z.B. durch das Stellen der Sachanträge nach stattgefundener mündlicher Verhandlung mit dem Vorsitzenden (BVerfGE 1998, 145, 153).

Soweit Verfahrensbeteiligte von der Möglichkeit zum Erscheinen in der mündlichen Verhandlung vor der Kammer für Handelssachen vom 5.12.2003 keinen Gebrauch gemacht und sie dort keinen Antrag gestellt haben, haben sie ihr Einverständnis konkludent dadurch erklärt, dass sie zu dem in der mündlichen Verhandlung von der (allein anwesenden) Vorsitzenden unterbreiteten Vergleichsvorschlag schriftsätzlich Stellung genommen haben, ohne die Besetzung der Kammer zu beanstanden. Der Antragsteller zu 2. und die Anschlussantragstellerin zu 4. haben - wie andere Verfahrensbeteiligte - durch

ihren anwaltlichen Bevollmächtigten mit Schriftsatz vom 19.1.2004 zu dem gerichtlichen Vergleichsvorschlag Stellung genommen (GA 268 bis 270), ohne zu rügen, dass die Kammer fehlerhaft besetzt sei und dass die Vorsitzende nicht an Stelle der Kammer entscheiden dürfe. Das einmal erklärte Einverständnis ist grundsätzlich unwiderruflich (Zöller-Greger, ZPO, 29. Aufl. Rn. 19 zu § 349).

Der zu beurteilende Fall ist nicht mit der von dem Verfahrensbevollmächtigten des Antragstellers zu 2. und der Anschlussantragstellerin zu 4. in Bezug genommenen Entscheidung des OLG Celle vom 27.9.2002 (Az.: 6 W 118/02) vergleichbar. Dort hatte eine Zivilkammer ohne wirksamen Übertragungsbeschluss nach § 348 Abs.3 S.3 ZPO in voller Besetzung in einer originären Einzelrichtersache (§ 348 Abs.1 S.1 ZPO) entschieden (GA 605, 606). Im Übrigen finden die §§ 348 und 348 a ZPO auf die Kammer für Handelssachen ohnehin keine Anwendung (§ 349 Abs.4 ZPO).

Eine Aufhebung und Zurückverweisung war daher nicht veranlasst.

2. In der Sache bedarf die auf 16,52 € pro Stückaktie festgesetzte Barabfindung für die Minderheitsaktionäre nach dem Ergebnis der weiteren Beweiserhebungen des Senats keiner Korrektur.

Ziel der Unternehmensbewertung ist die Bestimmung des „angemessenen“ Ausgleichs bzw. einer „angemessenen“ Abfindung. Die Kompensation ist nur dann angemessen, wenn sie die ausgeschiedenen Minderheitsaktionäre für den Verlust ihrer Rechtsposition voll entschädigt, was im Übrigen Art. 14 Abs.1 GG gebietet (BVerfGE 100, 289, 304 ff.; BB 2003, 2305,06; OLG Frankfurt NZG 2011, 990, 991; OLG München AG 2007, 334, 334; OLG Stuttgart AG 2011, 420, 421; Riegger in Kölner Kommentar zum SpruchG, Rn.3 zu Anh. § 11 „Unternehmensbewertung“; Hüffer, AktG, 10. Aufl. Rn. 5 zu § 327 b). Der ausscheidende Minderheitsaktionär soll das erhalten, was seine gesellschaftliche Beteiligung am inneren Wert des arbeitenden Unternehmens in seiner Gesamtheit wert ist (BVerfGE 14, 263, 284).

Das Gericht hat den Verkehrswert des Aktieneigentums im Wege der Schätzung entsprechend § 287 Abs.2 ZPO zu ermitteln (BGHZ 147, 108). Als Grundlage für diese Schätzung stehen dem Gericht fundamentalanalytische Wertermittlungsmethoden wie etwa das Ertragswertverfahren ebenso zur Verfügung wie marktorientierte Methoden, z.B. eine Orientierung an den Börsenkursen ((BVerfG NJW 1999, 3769, Schmidt/Lutter, AktG, 2008, Rn. 2 zu § 327 b mwN). Weder Art. 14 Abs.1 GG noch das einfache Recht schreiben für die Wertermittlung eine bestimmte Methode vor (BVerfG NZG 1999, 931, 932).

Nach der richtungsweisenden DAT/Altana-Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts vom 27.4.1999 darf der Börsenkurs bei der Festlegung des Unternehmenswertes jedoch nicht unberücksichtigt bleiben. Er bestimmt den Umfang der Barabfindung im Sinne eines Mindestwertes. Dabei ist für die Beurteilung nach der neueren Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs auf einen nach Umsatz gewichteten Durchschnittskurs innerhalb einer dreimonatigen Referenzperiode vor der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme abzustellen (BGHZ 186, 229). Der Börsenwert ist nur dann nicht maßgeblich, wenn aufgrund besonderer Umstände davon auszugehen ist, dass er ausnahmsweise nicht den richtigen Verkehrswert widerspiegelt; was etwa in Fällen der Marktenge, wo längere Zeit praktisch überhaupt kein oder kein relevanter Handel mit den Aktien der Gesellschaft stattgefunden hat, der Fall ist (BVerfG a.a.O.; Rieger in Kölner Kommentar a.a.O. Rn. 49 zu Anh. § 11 mwN).

a. Soweit die Antragstellerin zu 5. die Ermittlung des **Durchschnittsbörsenkurses** unter Zugrundelegung der von der BaFin festgestellten, nach Umsätzen gewichteten Durchschnittsbörsenkurse in entsprechender Anwendung von § 5 WpÜG-AngebotsVO beanstandet, geht ihr Einwand fehl. Die Antragstellerin zu 5. meint, die Methodik der BaFin sei deshalb bedenklich, weil in deren Berechnung des Durchschnittskurses Börsenkurse im Freiverkehr, von denen zu bezweifeln sei, dass sie aussagekräftig sind, da wegen zu geringer Umsätze eine Marktenge vorgelegen habe, nicht einfließen. Dem ist entgegenzuhalten, dass sich die Rechtsprechung an den von der BaFin festgestellten Durchschnittsbörsenkursen orientiert (z.B. OLG Frankfurt, ZIP 2003, 581,582; OLG Düsseldorf, NZG 2009, 1247, 1249). Auch der Bundesgerichtshof

hat in der *Stollwerk*-Entscheidung vom 19. Juli 2010 (BGH ZIP 2010, 1487 f.) eine Festlegung der Barabfindung anhand eines nach § 5 WpÜG-AngebotsVO ermittelten Durchschnittsbörsenkurses als mit seinen Anforderungen vereinbar angesehen.

Der Auffassung der Antragstellerin zu 5., dass die ungewichteten und nicht die nach Umsätzen gewichteten Börsenkurse zugrunde zu legen seien, da auch reine Nachfrage-Kurse (Geld-Kurse) zu berücksichtigen seien, vermag sich der Senat nicht anzuschließen. Der Bundesgerichtshof hat sich in der bereits erwähnten *Stollwerk*-Entscheidung und in seiner oben zitierten neueren Entscheidung für eine nach Umsätzen gewichtete Durchschnittsbörsenkursbildung ausgesprochen. Dem schließt sich der Senat an. Im Übrigen ist weder dargetan noch ersichtlich, inwiefern hinsichtlich der Praktiker-Aktie im maßgeblichen Zeitraum überhaupt Geld-Kurse zustande gekommen sind, die zu einer relevanten Erhöhung des Durchschnittsbörsenkurses hätten führen können.

Auch der im Schriftsatz vom 25.3.2014 erstmals erhobene Einwand, maßgeblicher Referenzzeitraum für die Bemessung des durchschnittlichen Börsenkurses müsse die Zeit vom 26.2.2002 bis 26.5.2002 sein, überzeugt nicht. Die dem zugrunde liegende Annahme, mit dem Übertragungsverlangen der Antragsgegnerin vom 27.5.2002 sei gewiss auch der Kapitalmarkt über den beabsichtigten „Squeeze-out“ informiert worden, ist eine bloße Vermutung. Die Antragsgegnerin trägt unwiderlegt vor, dass der beabsichtigte „Squeeze-out“ erst mit der Einladung zur Hauptversammlung am 10.7.2002 öffentlich bekannt gemacht wurde.

Gegen die Heranziehung des Börsenkurses bestehen vorliegend im Übrigen durchgreifende Bedenken, da sich in dem maßgeblichen Referenzzeitraum lediglich noch 0,31 % der Aktien der Praktiker AG in Streubesitz und damit im freien Handel befanden. Wegen der deshalb anzunehmenden Marktengung kann der Börsenwert keine verlässliche Grundlage für den wahren Wert der Aktie abgeben. Selbst wenn man den Börsenkurs im Referenzzeitraum trotz der Marktengung als taugliche Grundlage für die Festlegung der angemessenen Barabfindung heranziehen wollte, entspricht die von der Antrags- und

Die Beschwerdeführer beanstanden nach dem Ergebnis der Anhörung des Sachverständigen zu Unrecht, dass der von diesem angenommene und in der Anhörung bestätigte Unternehmenswert von 613 Mio. € der Praktiker Bau- und Heimwerkermärkte AG zum Stichtag 20.8.2002 mit Thesaurierungen von insgesamt 822 Mio. € in den Jahren 2005 bis 2019 nicht kompatibel sei.

Der Sachverständige teilt die Einschätzung der Barabfindungsprüfer, dass die im Wertgutachten von angewendete Ergebnisthesaurierung den zum Bewertungszeitpunkt durch die Barabfindungsprüferin geltenden Bewertungsprämissen des IWD S1 a.F. und auch dem derzeit gültigen Bewertungsstandard des IWD ES1 n.F. entsprechen hat.

Der Sachverständige hat klargestellt, dass er keineswegs der Auffassung ist, dass erwirtschaftete Überschüsse, die nicht ausgeschüttet, sondern thesauriert werden, von der Ermittlung des Abfindungswertes ausgenommen sind (vgl. hierzu GA 1260 und 864). Er vertritt vielmehr nachvollziehbar den Standpunkt, dass es aufgrund der (schwachen) Finanzstruktur der Praktiker AG mit „viel geliehenem Geld“ sinnvoll gewesen sei, keine Gewinnausschüttungen, sondern Thesaurierungen vorzunehmen. Denn mit Hilfe der Thesaurierungen habe vergleichsweise teures Fremdkapital abgebaut und die Ertragssituation des Unternehmens habe durch den Wegfall von Belastungen verbessert werden können. Die vom Sachverständigen im Rahmen der Erstattung der schriftlichen Gutachten unter der Prämisse der Nichtthesaurierung und Ausschüttung vorgenommenen Alternativrechnungen haben ergeben, dass der Ertragswert der Praktiker AG in jedem Fall niedriger gewesen wäre als von ihm mit 613 Mio. € angenommen. Im Übrigen wären aufgrund der Verlustvorträge der Praktiker AG bis ins Jahr 2007 zunächst überhaupt keine Ausschüttungen möglich gewesen. Nach unterstelltem Abbau der Verlustvorträge und dann eventuell vorgenommener Ausschüttung wäre der Ertragswert nach den Alternativberechnungen des Sachverständigen im Vergleich zur Vollausschüttung in jedem Fall niedriger gewesen als 613 Mio. €, was darauf zurückzuführen ist, dass die erwarteten Erträge aus der Ergebnisthesaurierung über den Kosten liegen.

Nach der Ertragswertermittlung des Sachverständigen werden in allen hier zu berücksichtigenden Jahren, beginnend mit einem Ergebnis von – 41 Mio. € in 2002 bis zum Jahr 2006 mit – 45,8 Mio. € pro Jahr negative Finanzergebnisse ausgewiesen. Anschließend soll sich das negative Ergebnis bis auf -5,5 Mio. € im Jahre 2020 reduzieren.

Die dargestellte Entwicklung ist nach Auffassung des Sachverständigen im Grundsatz plausibel. Aus der Darstellung der wirtschaftlichen Grundlagen folge, dass in den Planungsjahren bis 2007 die bewertungstechnischen, betriebswirtschaftlichen und gesellschaftsrechtlichen Grundlagen für die Anwendung der Vollausschüttungsprämisse nicht gegeben wären. Rein rechnerisch habe im Jahr 2005 mit 13 Mio. € erstmals ein Betrag für Thesaurierungszwecke zur Verfügung gestanden.

Es sei, so der Sachverständige nachvollziehbar, methodisch nicht angängig, den jeweiligen Thesaurierungsbetrag eines Jahres multipliziert mit 6 % ohne Korrektur dem Zinsergebnis zuzurechnen. Denn das Zinsergebnis basiere auf einer Finanzbedarfsrechnung des Planungszeitraums. In dem gesamten Betrachtungszeitraum seien aber Finanzierungsdefizite (Zins 6 %) und Liquiditätsüberschüsse (Zins 5 % bis Phase II) entstanden.

In dem Zusammenhang geht auch der Vorwurf fehl, die vom Sachverständigen angefertigte Tabelle sei unrichtig, da der dort mit 613,3 Mio. € per 1.1.2002 ausgewiesene Ertragswert in gleicher Höhe für den 20.8.2002 angesetzt sei, obwohl eine Aufzinsung der 613,3 Mio. € mit 5,6 % auf den 20.8.2002 einen Mehrbetrag von rund 21,9 Mio. € ergebe (GA 864). Der Sachverständige hat hierzu in der Anhörung erläuternd ausgeführt, dass bei der von ihm gewählten Art der Berechnung mit Jahreswerten operiert werde, die sich dann jeweils im Ertragswert niederschlagen (GA 1262).

Der Sachverständige hat weiter darauf hingewiesen, dass die von
im Schriftsatz vom 20.4.2010 in Form einer Tabelle dargestellte Berechnung der auf den 01.01.2002 abgezinsten Thesaurierungen (GA 865, 866) bei Annahme eines Abzinsungssatzes von 5 % unrichtig ist und dass sich für

Thesaurierungen von insgesamt 822,3 Mio. € bei Annahme korrekter Barwertfaktoren keine Barwerte von insgesamt 445,19 € ergeben, die sich per 20.8.2002 noch um 15,93 auf 461,12 Mio. € erhöhen würden.

Diese Art der Berechnung sei, so der Sachverständige, methodisch falsch, weil sich die Thesaurierungen bereits auf andere Weise in dem von ihm angenommenen Ertragswert niedergeschlagen haben. Andernfalls käme es zu einer fehlerhaften Doppelberücksichtigung der thesaurierten Beträge im Ertragswert (GA 1261).

Unzutreffend ist ferner, dass bei dem vom Sachverständigen angenommenen Unternehmenswert von 613,3 Mio. € allein 461,12 Mio. € auf den per 20.8.2002 gerechneten Barwert der Thesaurierungen entfallen (vgl. hierzu GA 866). Der Sachverständige machte darauf aufmerksam, dass sich bei diesem Einwand der bereits erwähnte methodische Fehler fortsetze. Man könne den Ertragswert nicht einfach in Thesaurierungen und sonstige Erträge aufspalten und nach Abzug des errechneten Barwerts der Thesaurierungen einen Unternehmenswert von 174,08 Mio. € für die Praktiker AG unterstellen. Hiervon gehe er, der Sachverständige, auch nicht aus. Er habe die Thesaurierungen unter Annahme eines Fremdkapitalzinssatzes von 6 % und eines Anlagezinssatzes von 5 % bei seiner Ertragswertermittlung berücksichtigt.

Der Fremdkapitalzins von 6 %, den sowohl die Wertgutachterin als auch in ihrem Barabfindungsgutachten für den Planungszeitraum als sachgerecht ansehen, ist aus den vom Sachverständigen einleuchtend vorgetragenen Gründen ungeachtet der Einwendungen der Beschwerdeführer, die auf niedrigere Fremdkapitalzinsen von 4,5 bis 4,9 % für kurz- und mittelfristige Verbindlichkeiten zum Stichtag 31.12.2001 verweisen (GA 1119), richtig gewählt. Die Verfahrensbevollmächtigte der Antragsgegnerin hat in dem Zusammenhang in der mündlichen Verhandlung vor dem erkennenden Senat unwidersprochen darauf hingewiesen, dass zum Stichtag 31.12.2001 über 60 % der bestehenden Verbindlichkeiten der Praktiker AG Restlaufzeiten von unter einem Jahr hatten, weshalb es sich überwiegend um kurzfristige Verbindlichkeiten gehandelt habe (GA 1269).

Die – trotz hoher, in der im Dezember 2001 vorhandenen Größenordnung auch am Bewertungsstichtag fortbestehender Fremdkapitalbestände - vergleichbar günstigen Zinskonditionen, die nur rund 0,5 bis 1,0 % über restlaufzeitkonformen Anleihen der öffentlichen Hand liegen, waren nach der vom Sachverständigen
geteilten Einschätzung von und wesentlich der Konzernverbundung der Praktiker AG mit der geschuldet. Diese Konzernbindung musste über den gesamten Planungszeitraum nicht unbedingt fortbestehen. Denkt man die Konzernbindung hinweg, wäre von einem Kredit-Spread von 2,0 % auszugehen.

In der Planungsrechnung war ferner in den Blick zu nehmen, dass bei der vorgegebenen kurz- und mittelfristigen Finanzstruktur und der hohen Verschuldung der Praktiker AG zwingend Anschlussfinanzierungen erforderlich wurden, bei denen man sich ex ante nicht am Vergangenheitszinsniveau zum 31.12.2001 oder dem Zinsniveau zum Bewertungsstichtag orientieren durfte, da diese Zinsen in eine Niedrigzinsphase fielen.

Mithin sei, so der Sachverständige in Übereinstimmung mit und eine Schätzung an der historischen Verzinsung öffentlicher Anleihen zu orientieren, die im Zeitraum April 1973 bis August 2002 rund 6,2 % betragen haben. Bei einem Risikoaufschlag von 1 % bis 2 % ergebe sich ein Zinssatz von 7 %. Bei Kombination des abgeleiteten Zinsniveaus mit den Finanzierungsbedingungen der Praktiker AG errechne sich ein allgemeines Zinsniveau zwischen 5,8 % und 6,6 %, in dessen unterem Bereich der für den Planungszeitraum angenommene Fremdkapitalzinssatz von 6,0 % liege (schriftliches Erstgutachten S. 35 bis 39; GA 722 bis 726 und Sitzungsprotokoll GA 1262, 1268).

Der Sachverständige hielt an der im Ergänzungsgutachten auf S. 18 vertretenen Auffassung fest, dass wegen des von ihm angenommenen Ertragswerts kein Korrekturbedarf bestehe, weil das Zinsergebnis auf einer Finanzbedarfsrechnung des Planungszeitraums basiere und zwischenzeitlich Finanzierungsdefizite mit 6 % und Liquidationsüberschüsse mit 5 % zu berücksichtigen sind.

Dem halten die Beschwerdeführer zu Unrecht entgegen, dass es nach dem Übertragungsbericht des Hauptaktionärs vom 5.7.2002 (S.23) keinerlei besondere „Finanzbedarfsberechnung des Planungszeitraums“ gegeben habe (GA 866). Aus dem Übertragungsbericht ergibt sich, so der Sachverständige, bei verständiger Lektüre für die Praktiker AG im Planungszeitraum sehr wohl ein Finanzbedarf.

Der von _____ auf den Seiten 5 und 6 seines bereits erwähnten Schriftsatzes vom 20.4.2010 (GA 867,868) vorgenommenen Ermittlung des Unternehmenswertes auf 908,72 Mio. € (461,12+447,6) kann nach Auffassung des Sachverständigen nicht gefolgt werden, weil die Berechnung aus den bereits dargelegten Gründen auf einem falschen methodischen Vorgehen beruht und eine faktische Doppelberücksichtigung der Thesaurierungen im Ertragswert zum Ergebnis hätte.

Im Übrigen weist die Antragsgegnerin zutreffend darauf hin, dass ohne Thesaurierungen auch keine Tilgung des Fremdkapitals erfolge, was zwingend zu einem deutlich höheren Eigenkapitalkostensatz nach Steuern und einer höheren Wachstumsrate in einer Größenordnung von 5,4 bis 5,6 % in den ersten Planjahren führen würde. Entsprechend wären die Eigenkapitalkostensätze der Planjahre zu erhöhen, was wiederum zu einem deutlich niedrigeren Wert der „ewigen Rente“ führe, der in etwa nur die Hälfte der von den Beschwerdeführern angenommenen 447,6 Mio. € betragen würde (GA 885).

b. Einwendungen gegen die **Ertragsannahmen**:

aa. Der Sachverständige hat in der Anhörung klargestellt, dass die von ihm durchgeführten weiteren Untersuchungen und die Sichtung von Geschäftsunterlagen zu den von der Hauptaktionärin _____ geplanten und umgesetzten Umstrukturierungsmaßnahmen und deren Auswirkungen in personeller und sachlicher Hinsicht und der dadurch erzielten Produktivitätsverbesserungen ergeben habe, dass die Maßnahmen im Wertgutachten von _____ und der Stellungnahme von _____ bei der Ermittlung des Unternehmenswertes angemessen berücksichtigt worden sind. Eine Korrektur der Planzahlen sei entgegen der Auffassung der Beschwerdeführer

aus den im Ergänzungsgutachten vom 2.3.2010 angeführten Gründen (dort S. 25, 26; GA 846, 847) nicht vorzunehmen (GA 1263).

bb. Auch der weitere Vorwurf der Beschwerdeführer, die Forcierung des Auslandsgeschäfts der Praktiker AG und der hierauf entfallende Anteil am Gesamtumsatz sei bei der Ertragswertermittlung nicht hinreichend berücksichtigt worden, geht fehl.

Die Beschwerdeführer machen geltend, und hätten den Planansatz für den Auslandsanteil an den Umsatzerlösen nicht auf 20,3 %, sondern auf über 22 % festlegen müssen und sie verweisen in dem Zusammenhang auf den Geschäftsbericht zum Jahr 2002, in dem ausgeführt werde, dass der Auslandsanteil am Gesamtumsatz des Unternehmens im Jahr 2002 auf 22 % gestiegen sei und in den nächsten Jahren die 30-Prozent-Marke übersteigen solle (GA 869).

Dem hält die Antragsgegnerin entgegen, dass die an die zum maßgeblichen Bewertungsstichtag vorliegenden Zahlen angepasste Planung wegen der Planüberschreitung des Auslandsgeschäfts in den ersten 5 Monaten des Jahres 2002 eine für das Gesamtjahr vorgenommene Erhöhung von 19,4 auf 20,3 % enthalten habe (GA 887). Auch werde aus dem Geschäftsbericht der zitiert, der sich auf die Auslandsumsätze von Praktiker einschließlich des Geschäfts in der Türkei beziehe, das in dem vom Sachverständigen in seinem Erstgutachten angenommenen Anteil von 20,99 % nicht enthalten sei (GA 887).

Der Sachverständige hat in der Anhörung bestätigt, dass eine von ihm bei der Anfertigung des Erstgutachtens vorgenommene Überprüfung der Planung 2002 gemäß den Ist-Zahlen des Jahres 2003 gezeigt habe, dass die Entwicklung des Auslandsgeschäfts in den Geschäftsjahren 2002 und 2003, unterteilt nach Ländern, nicht einheitlich verlaufen sei. Addiere man die Nettoumsätze des Jahres 2002 und 2003 ergebe sich aus der auf Seite 22 des Ergänzungsgutachtens (GA 843) befindlichen tabellarischen Übersicht, dass der Anteil des Auslandsumsatzes im Jahr 2002 bei rund 20,99 % und in 2003 bei 20,75 % gelegen habe. Er sei damit zwar etwas höher als von und angenommen, liege aber

klar unter den von den Beschwerdeführern behaupteten 22 %. Eine Korrektur des Ertragswerts sei deshalb nicht veranlasst.

Wegen des von einigen Beschwerdeführern aufrechterhaltenen Vorwurfs, der Aufbau des Auslandsgeschäfts in der Türkei durch die Praktiker AG habe nicht ersatzlos zugunsten des Konzerns aus der Ertragswertberechnung herausgenommen werden dürfen (GA 868), ist darauf hinzuweisen, dass das Türkei-Geschäft zivilrechtlich nicht bei der Praktiker AG angesiedelt, sondern im Jahr 2002 dem -Konzern zugeordnet war. Von daher haben die Fragen, ob ein Fremdunternehmen anstelle der Konzernherrin für die Nutzung des Know-how, der Marke und des Firmenlogo der Praktiker AG Lizenzgebühren habe entrichten müssen, nur theoretische Relevanz. Rein fiktionale Einnahmen können den Ertragswert eines Unternehmens nicht erhöhen.

Außerdem hat der Sachverständige bereits in seinem Erstgutachten ausgeführt, dass das Türkei-Geschäft nach den ihm vorliegenden Erkenntnissen keineswegs hochprofitabel, sondern in den Jahren 2002 und 2003 defizitär war und dass es nicht zu einer relevanten Erhöhung des Ertragswerts der Praktiker AG geführt hätte.

Der Sachverständige hat in der Anhörung ferner die Auffassung bekräftigt, dass es ungeachtet der von im Schriftsatz vom 20.4.2010 erhobenen Einwendungen keiner weiter gehenden Plankorrekturen wegen der von ihm auf Seite 25 seines Erstgutachtens beim Auslandsgeschäft ermittelten EBIT-Zahlen bedarf.

Auf Seite 23 seines Ergänzungsgutachtens geht davon aus, dass das EBIT in der Ertragswertermittlung seines Erstgutachtens insgesamt höher lag als die Summe der EBIT's der dargelegten Ist-Zahlen des Jahres 2003. Weiter führt er aus, dass er, um eventuellen, im Rahmen der Bewertung nicht erkennbaren positiven Gesichtspunkten gerecht zu werden, auf die positive Entwicklung der EBIT-Marge abgestellt und diese von 3,25 auf 3,5 % erhöht habe. Dementsprechend seien in seinem Erstgutachten in die kritisierte

Ertragswertermittlung höhere Betriebsergebnisse eingeflossen (Erstgutachten S.73 und Ergänzungsgutachten S. 24).

Bezugnehmend auf die auf Seite 8 des Schriftsatzes des befindliche Zahlenübersicht, die dem Börsenprospekt der Praktiker Holding AG aus dem Jahr 2005 entnommen worden sein soll, stellte der Sachverständige fest, dass sich aus Seite 38 des Börsenprospekts ergebe, dass die von angenommene Planzahl von + 11.232 unrichtig sei. Für das Geschäftsjahr 2002 ergebe sich der Wert von 11.232 als Negativzahl.

Der Schriftsatz enthalte darüber hinaus noch ein weiteres grundlegendes Missverständnis. Dort sei statt des für die Unternehmensbewertung maßgeblichen EBIT (earnings before interest and taxes) das EBITA (earnings before interest, taxes and amortization) genommen worden; also das betriebliche Ergebnis vor Finanzergebnis, außerordentlichem Ergebnis, Steuern und Firmenwertabschreibungen. Für die Ertragswertberechnung sei jedoch das EBIT maßgeblich. Das EBIT wird aus dem Jahresüberschuss vor Steuern, Zinsergebnis und vor außerordentlichem Ergebnis berechnet. Das in dem erwähnten Börsenprospekt angeführte EBIT sei – so der Sachverständige – im Jahr 2002 noch schlechter gewesen als der von ihm angenommene Minusbetrag von 14.900 €. Es betrage laut Prospekt – 35.439. Der EBIT-Prospektwert für 2003 liege bei + 12.460.

Bei der Bewertung der EBIT's aus dem Börsenprospekt sei allerdings zu berücksichtigen, dass die im Jahr 2005 an die Börse gegangene Praktiker Holding mit der Praktiker AG des Jahres 2002 nicht in jeder Hinsicht identisch sei. So fehle bei der Holding beispielsweise das sehr negative Österreich-Geschäft der Praktiker AG.

cc. Wegen der von den Beschwerdeführern kritisierten Preissenkungsstrategie und dem das Wertgutachten (angeblich) beherrschenden Grundsatz der Vorsicht ist nach den einleuchtenden Ausführungen des Sachverständigen ebenfalls keine Korrektur des Barabfindungsbetrages geboten.

(1) Was die Kritik an dem im Bewertungsgutachten von [redacted] vorgenommenen Ansatz der Wachstumsraten und Rohertragsmargen anbelangt hat sich zunächst der Vorwurf, diese seien für das In- und Auslandsgeschäft nicht getrennt angesetzt worden, nicht bestätigt. In der Unternehmensbewertung wurden die Rohertragsmargen für die Jahre 2002 bis 2004 mit 34,8 % bis 35,1 % geplant. Der Rückgang der Rohertragsmarge in der Unternehmensplanung gegenüber dem Ist-Ergebnis des Jahres 2001 von 37,3 % auf runde 35 % in 2002 bis 2004 soll gemäß den Ausführungen im Übertragungsbericht vor allem auf eine im Jahr 2002 begonnene Preissenkungsstrategie zurückzuführen sein. Die Rohertragsmargen wurden von einigen Antragstellern unter Hinweis auf die Rohertragsmarge des Wettbewerbers Hornbach von 35,6 % als zu niedrig beanstandet. Zwar hat der Sachverständige [redacted] an den im Wertgutachten von [redacted] angenommenen Rohertragsmargen insofern Kritik geübt, als nicht schlüssig dargestellt werde, wie sich die in 2002 begonnene Preissenkungsstrategie mittel- bis langfristig auf die Rohertragsmargen auswirken werde. Deshalb hat der Sachverständige zu dieser Frage umfangreiche weitere Sachverhaltsaufklärung betrieben, Details der Planungsrechnung gesichtet und er hat auch die Ist-Zahlen des Jahres 2003 eingesehen (Erstgutachten Bl. 26 f.; GA 714 f.). Hiernach erwies sich eine Änderung der Planung der Rohertragsmargen im Ergebnis nicht als erforderlich (Ergänzungsgutachten S. 24; GA 845).

(2) Weitere Überprüfungen des Sachverständigen zur Klärung der Frage, ob bei der Schätzung der künftigen Ergebnisse der Gesellschaft ein ambitionierter Ansatz gewählt oder der Grundsatz der Vorsicht angewendet wurde, haben ergeben, dass Letzteres nicht der Fall war.

In dem Zusammenhang hat der Sachverständige ergänzend auf die bereits erwähnte Erhöhung der EBIT-Marge von 3,25 % auf 3,5 % hingewiesen, wodurch möglichen, im Rahmen der Bewertung nicht erkennbaren und im Bewertungsgutachten nicht berücksichtigten positiven Gesichtspunkten Rechnung getragen worden sei. Dadurch seien in die Ertragswertberechnung höhere Betriebsergebnisse eingeflossen (GA 845, 760), was beispielsweise im Planungsjahr 2020 zu einem von 114,8 auf 123,8 Mio. € erhöhten Ergebniswert führe (GA 761, 1265).

e. Der Hinweis der Beschwerdeführer auf den beim Börsengang der Praktiker Bau- und Heimwerkmärkte Holding AG im Jahr 2005 erzielten höheren Aktienemissionswert gegenüber dem im Jahr 2002 angenommenen Unternehmenswert kann die Richtigkeit der Ertragswertberechnung des Sachverständigen unter Berücksichtigung von dessen Ausführungen im Rahmen der Anhörung durch den Senat ebenfalls nicht entscheidungserheblich in Frage stellen.

Zwar trifft es zu, dass die Anzahl der Aktien an der Praktiker Holding AG 58 Mio. Stück betragen hat und dass bei einem Ausgabepreis von 15 € pro Aktie bei dem Börsengang Emissionserlöse von insgesamt 800 Mio. € erzielt wurden.

Abgesehen davon, dass auch dieser Unternehmenswert keine höhere Barabfindung als 16,52 € pro Stückaktie rechtfertigen könnte und dass der Börsenwert der Praktiker Holding in den Folgejahren massiv zurückgegangen und beispielsweise Mitte Februar 2010 nur noch 6 € je Aktie betragen hat (die weitere Entwicklung ist gerichtsbekannt), geht der Senat in Übereinstimmung mit dem Sachverständigen davon aus, dass der von den Beschwerdeführern gezogene Vergleich schon deshalb nicht tragfähig ist, weil ausgeblendet wird, dass der Börsengang 3 Jahre nach dem Bewertungsstichtag liegt. Außerdem ist die im Jahr 2005 an der Börse platzierte Praktiker Holding AG, zu der auch die Tochtergesellschaft Praktiker Bau- und Heimwerker AG gehörte, mit der Praktiker Bau- und Heimwerkmärkte AG aus dem Jahr 2002 nicht in jeder Hinsicht identisch.

Es liegt auf der Hand, dass sich der Ertragswert eines Unternehmens im Zeitraum von drei Jahren erheblich ändern kann. Soweit die Beschwerdeführer die vermeintliche Unternehmensidentität mit dem Hinweis auf die im Börsenprospekt vom 4.11.2005 enthaltene Erklärung belegen wollen, dass die Geschäftstätigkeit der Praktiker Holding AG im Wesentlichen den Geschäftsaktivitäten der von der unter der Vertriebslinie „Praktiker“ getätigten Geschäften entspreche (GA 870), lässt sich hieraus eine Identität beider Unternehmen nicht belastbar ableiten.

Ein wesentlicher Unterschied besteht nach den Ausführungen des Sachverständigen beispielsweise darin, dass die Praktiker AG das Österreich-Geschäft, das in 2002 und 2003 insgesamt negative Ergebnisse brachte, per 30.9.2005 an [redacted] verkauft hat. Danach ergab das Österreich-Geschäft auch für das Jahr 2004 einen Fehlbetrag von rund 13 Mio €.

f. Einwendungen gegen den **Kapitalisierungszinssatz**

Dem Kapitalisierungszinssatz kommt im Rahmen der Unternehmensbewertung wegen seines Hebeleffekts wesentliche Bedeutung zu. Die den Anteilseignern (nach Berücksichtigung der Ertragssteuern verbleibenden) zukünftig zufließenden Erträge sind mit dem Kapitalisierungszinssatz zu diskontieren, um ihren Barwert zu erhalten. Dieser Abzinsung liegt die Vorstellung zugrunde, dass dadurch bei einem realistischen Zins, dem Kapitalisierungszins, der Betrag ermittelt wird, der bei einer vergleichbaren Alternativanlage die Erträge bringt, die den zu erwartenden Unternehmensgewinnen entsprechen (Riegger a.a.O. Rn. 17).

Nach herrschender Meinung (BGH NZG 2003, 1017, 1018; OLG Düsseldorf NZG 2003, 588, 594 f.; Riegger a.a.O. mwN) wird der Kapitalisierungszinssatz abgeleitet aus dem risikolosen Basiszinssatz (nachfolgend aa.), der Marktrisikoprämie (bb.), dem Beta-Faktor (dd.) und einem - weil der Unternehmensbewertung eine Nominalrechnung zugrunde liegt - in der Phase der ewigen Rente zu berücksichtigenden Wachstumsabschlag (Inflationsabschlag) (cc.). Aus dem Produkt von Marktrisikoprämie und Beta-Faktor ergibt sich der Risikozuschlag.

aa. Basiszinssatz:

Der Ertragswertberechnung des Sachverständigen [redacted] liegt nicht der in dem Wertgutachten von [redacted] angenommene und von der Barabfindungsprüferin [redacted] bestätigte Basiszinssatz von 6 %, den der Sachverständige (zu Recht) als zu hoch angesehen hat, sondern ein Basiszinssatz von 5 % zugrunde, der nach Auffassung des Senats nicht zu beanstanden und nicht weiter nach unten zu korrigieren ist.

Der Basiszinssatz entspricht dem landesüblichen Zinssatz für eine quasi risikofreie Anlage (Großfeld a.a.O. Rn. 565). Er wird nach herrschender Meinung aus der durchschnittlichen Effektivverzinsung inländischer öffentlicher Anleihen abgeleitet (OLG Düsseldorf ZIP 2004, 753, 758; BayObLG NZG 2001, 1033, 1035; Riegger a.a.O. Rn. 19 mwN). Der Basiszinssatz hat die Funktion, eine bei alternativer Anlage der Mittel risikolose Rendite abzubilden und er muss die gleiche Reichweite aufweisen wie das zu bewertende Objekt. Dabei ist es nach den Ausführungen des Sachverständigen mit den Grundsätzen moderner Unternehmensbewertung unvereinbar, für den Bewertungszeitpunkt historisch risikolose Renditen zugrunde zu legen. Stattdessen sind Alternativrenditen zu wählen, die unter Beachtung der Laufzeitäquivalenz für die Diskontierung laufzeitspezifischer Basiszinssätze, sog. „Spot-Rates“, herangezogen werden.

Der Arbeitskreis Unternehmensberatung des IDW hatte Anfang 2003 die Empfehlung ausgesprochen, dass es aus Vereinfachungsgründen sachgerecht sei, der Unternehmensbewertung „gegenwärtig“ (1.1.2003) einheitlich für die Diskontierung aller künftigen finanziellen Überschüsse einen Basiszinssatz von 5,5 % zugrunde zu legen, sofern dem nicht Besonderheiten in dem zu beurteilenden Einzelfall entgegenstehen (IWD Fachnachrichten 2003, 26).

Dies und weiter berücksichtigend, dass zum Bewertungsstichtag Renditen für dreißigjährige Anleihen bei 5 % und der Zinssatz für 10-jährige Anleihen bei rund 4,6 % und der für 30-jährige öffentliche Anleihen bei 5 % lag, hält der Senat in Übereinstimmung mit dem Sachverständigen einen Basiszinssatz von 5 % für sachgerecht.

Er schließt sich der Argumentation der Antragstellerin zu 5., die meint, auf der Basis der Svensson-Methode und der sich hieraus ergebenden Parameter zur Herleitung des Basiszinssatzes aus der Zinsstrukturkurve gemäß Zeitreihen der Deutschen Bundesbank zum Stichtag 20.8.2002 ergebe sich bezogen auf den 10-jährigen Anlagehorizont ein in Ansatz zu bringender Basiszinssatz von 4,76 % (GA 1123), nicht an.

Richtig ist, dass auch nach den Empfehlungen des IWD Ausgangspunkt für die Bestimmung des Basiszinssatzes zur Ermittlung eines objektivierte Unternehmenswertes die Zinsstrukturkurve für Staatsanleihen sein kann. Die Zinsstruktur am Rentenmarkt zeigt den Zusammenhang zwischen den Zinssätzen und Laufzeiten von Zerobonds ohne Kreditausfallrisiko. Die aus der Zinsstrukturkurve abgeleiteten fristäquivalenten Zerobondfaktoren gewährleisten die Einhaltung der Laufzeitäquivalenz. Die Deutsche Bundesbank verwendet, wie die Mehrzahl der europäischen Zentralbanken, zur Schätzung der Zinsstruktur die sog. Svensson-Methode, die spot rates indirekt aus Effektivverzinsungen kupontragender Staatsanleihen schätzt.

Allerdings ist es im Rahmen der Unternehmensbewertung unüblich, den exakten Wert aus der Zinsstrukturkurve zu übernehmen. Um zu verhindern, dass eine in Wahrheit nicht vorhandene „Scheingenaugigkeit“ vorgetäuscht wird, empfiehlt der IWD eine „Rundung“ dieses Wertes. Die Rundung trägt dem Prognosecharakter der Zinsstrukturkurve Rechnung.

Im Übrigen würde ein Basiszinssatz von 4,76 % lediglich zu einer geringfügigen Erhöhung des vom Sachverständigen angenommenen Unternehmenswertes von 613 Mio. € führen. Angesichts der Diskrepanz von mehr als 400 Mio. € zu dem Unternehmenswert, dessen es bedürfte, damit sich für die Minderheitsaktionäre eine höhere Barabfindung als 16,52 € je Stückaktie ergeben würde, wäre eine Korrektur des Basiszinssatzes in diesem Umfang im Ergebnis ohne Bedeutung.

bb. Marktrisikoprämie:

Nach den Ausführungen des Sachverständigen in seinem Erstgutachten, dem Ergänzungsgutachten und der Anhörung hält der Senat die vom Sachverständigen mit 5 % angenommene Marktrisikoprämie entgegen der Auffassung der Beschwerdeführer nicht für überhöht.

Da der Basiszinssatz aus der Verzinsung eher risikoarmer, da von Emittenten bester Bonität aufgelegter inländischer öffentlicher Anleihen abgeleitet wird und weil ein unternehmerisches Engagement demgegenüber stets mit größeren Risiken verbunden ist, muss der Kapitalisierungszinssatz höher sein als die um

den Inflationsabschlag reduzierte Rendite öffentlicher Anleihen. Dementsprechend ist der Basiszinssatz um einen Unternehmensrisikozuschlag zu erhöhen (OLG Düsseldorf a.a.O.; BayObLG a.a.O.; OLG Stuttgart NZG 2000, 744, 747; Riegger a.a.O. Rn. 20; Simon-Leverskus, SpruchG, Anh. § 11 Rn. 123). Dabei dürfen allerdings nur solche Risiken Berücksichtigung finden, die nicht bereits Eingang in die Prognose der zukünftigen Erträge gefunden haben (OLG Düsseldorf a.a.O.; Riegger a.a.O.).

Die Marktrisikoprämie ist nach den Ausführungen des Sachverständigen der Höhe nach dann zutreffend gewählt, wenn sie die Erwartungen der Investoren im Bewertungszeitpunkt wiedergibt, wobei häufig historisch feststellbare Risikoprämien zu Rate gezogen werden. Diese hätten in der Vergangenheit nach vielfältigen empirischen Ermittlungen im Durchschnitt über 5 % gelegen.

Die Marktrisikoprämie ist nach den Ausführungen von nach dem kapitalmarkttheoretischen Modell CAPM oder dem Tax-CAPM zu ermitteln. Im Wertgutachten habe man sich hierfür und für eine Marktrisikoprämie von 5 % entschieden. Die in dem Unternehmenswertgutachten gewählte Methode setzt sich nach den Ausführungen des Sachverständigen – ungeachtet der in der Finanzwissenschaft, die Alternativmodelle wie etwa die Arbitrage Pricing Theory entwickelt hat (ATP, vgl. dazu Peemöller, BB 2005, 90, 92), mit Blick auf Schwierigkeiten bei der Bestimmung von Marktrisikoprämie und Beta-Faktor geäußerter Kritik - in der Praxis der Unternehmensbewertung zunehmend durch und ist im Ergebnis nicht zu beanstanden (BVerfG AG 2007, 697; Groß a.a.O. S. 134 ff; Riegger a.a.O. Rn. 21), da sie sich an empirisch ermittelten Daten des Kapitalmarktes orientiert (BayObLG AG 1996, 127, 129 f.).

Spätestens seit der Empfehlung des IDW aus dem Jahr 2000 ist die Anwendung des CAPM oder des Tax-CAPM in Deutschland grundsätzlich anerkannt (OLG Düsseldorf ZIP 2009, 2003; KG AG 2009, 199). Nach dem CAPM wird der Risikozuschlag kapitalmarktorientiert ermittelt. Dabei wird die allgemeine Überrendite von Aktien gegenüber von Renten (Marktrisikoprämie) mit einem die unternehmensspezifischen Risiken repräsentierenden Faktor, dem sog. Beta-Faktor (dazu unten dd.) multipliziert.

Aufgrund diverser Studien in der Literatur (vgl. hierzu das Ergänzungsgutachten S. 28, GA 849) für die Risikoprämien in Deutschland hat sich, so der Sachverständige – anders in den USA, weil die dortigen mit den hiesigen Verhältnissen nicht vergleichbar seien – in den letzten Jahren eine Bandbreite von 4 % bis 6 % herausgebildet, die, worauf die Antragsgegnerin hinweist, zahlreiche Oberlandesgerichte mehrfach bestätigt hätten (vgl. die Zitatnachweise GA 889).

Auch habe sich, so der Fachausschuss für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft des IDW (FAUB) mit den Auswirkungen der derzeitigen Kapitalmarktsituation auf die Ermittlung der Marktrisikoprämie befasst. Dabei empfehle der FAUB wegen der erhöhten Unsicherheit am Kapitalmarkt und der gestiegenen Risikoaversion bei Unternehmensbewertungen der Situation mit dem Ansatz der erhöhten Bandbreite gemäß FN-IDW 2009 von 4,5 bis 5,5 % Rechnung zu tragen. Nach den Erfahrungen aus der Finanzkrise, tendiere man – so – aktuell sogar zu einer Risikoprämie im Bereich von 5 bis 8 % (GA 1266).

Dem halten die Beschwerdeführer ohne Erfolg entgegen, dass die Marktrisikoprämie von 5 % nicht plausibel sei, weil bei unterstellter Richtigkeit mit Eigentumstiteln für den Zeitraum vom Bewertungsstichtag im Jahr 2002 bis zur ewigen Rente Jahr für Jahr Renditen in unrealistischer Höhe von 10 % erwirtschaftet würden, während erstklassige Rentenpapiere im gleichen Zeitraum nur 5 % bringen würden. Dann, so die Argumentation der Beschwerdeführer, würde niemand mehr Rentenpapiere zeichnen (GA 871). Die Beschwerdeführer lassen bei dieser Art der Betrachtung die vielfältigen Risiken, die mit einer Aktienanlage verbunden sind, etwa das einer Insolvenz des Unternehmens, Ausfälle von Dividenden oder Kursverluste, insbesondere in Krisenzeiten, völlig außer Betracht (vgl. auch OLG Stuttgart ZIP 2010, 274; OLG Karlsruhe a.a.O.).

Der Senat hält die vom Sachverständigen angenommene Marktrisikoprämie von 5 % ungeachtet der Einwendungen der Beschwerdeführer aufgrund richterlicher Schätzung gemäß § 287 Abs.2 ZPO für akzeptabel und sieht für eine

Reduzierung keinen Anlass. Das aktienrechtliche Spruchverfahren ist nicht dazu bestimmt, die Entwicklung der Wirtschaftswissenschaft zu fördern.

cc. Inflations- oder Wachstumsabschlag von 1%:

Verglichen mit einer Anlage in festverzinslichen Wertpapieren bietet eine Kapitalanlage in einem Unternehmen einerseits eine geringere Sicherheit, andererseits einen erhöhten Schutz gegen Inflation. Dementsprechend ist der Basiszinssatz einerseits um einen Risikozuschlag zu erhöhen, andererseits in der sog. ewigen Rente grundsätzlich um einen Inflationsabschlag zu kürzen.

Der Wachstumsabschlag – auch als Inflations- oder Geldentwertungsabschlag bezeichnet- stellt nach den Ausführungen des Sachverständigen das über einen langjährigen Zeitraum durchschnittlich zu erwartende Gewinnwachstum eines Unternehmens dar. Die Höhe des Wachstumsabschlages hängt davon ab, in welchem Umfang erwartet werden kann, dass das entsprechende Unternehmen die Fähigkeit besitzt, die laufende Geldentwertung aufzufangen, so dass die Kapitalanlage insoweit der Geldentwertung entzogen ist (OLG Düsseldorf a.a.O.; BayObIG NZG 2001, 1033, 1035). Der Wachstumsabschlag muss daher nicht notwendig der erwarteten Inflationsrate entsprechen, denn es ist davon auszugehen, dass prinzipiell jedes Unternehmen der Geldentwertung in gewissem Umfang durch Abwälzung gestiegener Kosten mittels Preiserhöhungen auf die Kunden begegnen kann (BayObIG a.a.O.).

In Übereinstimmung mit dem Sachverständigen hält der Senat den von für den Bewertungsstichtag angenommenen und von der Prüferin bestätigten Wachstumsabschlag von 1 % für angemessen.

Demgegenüber sind die Beschwerdeführer der Ansicht, der Wachstumsabschlag sei zu niedrig und mit 2,5 % anzusetzen. Die Beschwerdeführer argumentieren, von einem Unternehmen wie der Praktiker AG, das von ständig teurer werdenden Handwerkerleistungen lebe, könne nicht angenommen werden, dass es nicht einmal die allgemeine Geldentwertungsrate erreiche, die von der EZB mit 2 % angenommen werde. Weiter wird auf eine Studie der EZB vom September 2007(GA 997) verwiesen und geltend gemacht, dass auch angesichts des dort

festgestellten Wachstums der Erträge börsennotierter Unternehmen entsprechend dem des Bruttosozialprodukts nicht nachvollziehbar sei, dass man im Rahmen der Marktrisikoprämie einerseits davon ausgehe, deutsche Unternehmen erwirtschafteten Erträge, die weit über dem Basiszinssatz liegen, der die Geldentwertung bereits ausgleiche; bei der Festlegung des Wachstumsabschlags aber mit der Annahme arbeite, die von denselben Unternehmen erwirtschafteten Erträge erreichten noch nicht einmal den einfachen Geldentwertungsausgleich. Das passe nicht zusammen (GA 872, 873).

Dem hält die Antragsgegnerin entgegen, dass die erwirtschafteten Jahresüberschüsse deutscher Unternehmen in den Jahren 1971 bis 2001 mit Raten von durchschnittlich 1,4 % deutlich unter der durchschnittlichen jährlichen Inflationsrate von 3,1 % lagen (GA 891) und dass sich die erwähnte Bundesbankstatistik überhaupt nicht auf die Erträge deutscher Aktiengesellschaften beziehe (GA 994).

Die Beschwerdeführer verkennen bei ihren Überlegungen, dass die erwartete Inflationsrate nur einen ersten Anhaltspunkt für die Ermittlung des Wachstumsabschlags liefert und nur einen von mehreren zu berücksichtigenden Faktoren darstellt. Andere Aspekte wie etwa die Markt- und Konkurrenzsituation sowie die interne Kostenentwicklung des betrachteten Unternehmens kommen hinzu.

Der Sachverständige hat dies in der Anhörung bestätigt und darauf hingewiesen, dass der Wachstumsabschlag keineswegs der zu erwartenden Inflation entsprechen muss und dass es nicht zutrifft, dass mit auf die Dauer der ewigen Rente nominal ansteigenden Erträgen eines Unternehmens deren künftige laufende reale Schrumpfung verbunden wäre, wenn die reine Inflationsrate im Bereich der Zielrate der EZB von 2 % liegen würde, wie die Beschwerdeführer das behaupten (GA 996). Auch ein Wachstumsabschlag von 1 % bedeute nicht, dass die Überschüsse des Unternehmens schrumpfen, sondern dass sie weiter steigen (GA 1266; vgl. hierzu auch OLG Stuttgart NZG 2011, 1346).

Die zu berücksichtigenden branchen- und unternehmensspezifischen Aspekte wie die Markt- und Konkurrenzsituation und die interne Kostenstruktur legen für die Praktiker AG keinen höheren Wachstumsabschlag als 1 % nahe. Es mag sein, dass die Praktiker AG von Kunden lebt(e), die ständig teurer werdende Handwerkerrechnungen scheuten. Das entsprechende Kundenklientel ist aber erfahrungsgemäß auch beim Kauf von Heimwerkerbedarfsartikeln in besonderem Maße preisbewusst. Solche Kunden vergleichen die Preise der verschiedenen Anbieter erfahrungsgemäß sehr genau und nehmen bewusst die Sonderangebote der diversen Anbieter wahr. Der Konkurrenz- und Kostendruck in der Branche ist, was die häufigen, mit zum Teil erheblichen Preisnachlässen verbundenen Sonderangebote belegen, groß.

Im Übrigen entspricht der vom Sachverständigen zugrunde gelegte Wachstumsabschlag von 1 % den Mittelwerten des WP-Handbuchs, Band II, Teil 1, wo Bandbreiten von 0,5 bis 2 % genannt werden.

dd. Beta-Faktor von 0,5 %:

Schließlich ist auch der Einwand, es sei ein künstlich erhöhter Beta-Faktor anhand einer unrichtig gebildeten Peer-Group ermittelt worden, nach dem Ergebnis der Anhörung des Sachverständigen nicht gerechtfertigt.

Während die Marktrisikoprämie der - das höhere Risiko einer Investition in ein Unternehmen allgemein in Rechnung stellenden - Überrendite von Aktien gegenüber Renten Rechnung trägt, werden Beta-Faktoren nach den Ausführungen des Sachverständigen zur Berücksichtigung des unternehmensspezifischen Risikos im Rahmen des Risikozuschlages betreffend den Kalkulationssatz verwendet (vgl. auch Riegger in Kölner Kommentar, SpruchG, Rn. 21 Anh.§ 11). Ähnlich wie bei der Marktrisikoprämie sind bei dem Beta-Faktor die zukünftigen unternehmensspezifischen Risiken maßgebend. Der Beta-Faktor muss im Wege der Schätzung ermittelt werden. Grundlage der Schätzung sind laut üblicherweise Daten aus der Vergangenheit, wie z.B. die Aktienkursentwicklung, die entsprechend anzupassen sind.

Hierzu bedarf es allerdings einer repräsentativen Aktienkursentwicklung. Dies ist bei der Praktiker Bau- und Heimwerkermärkte AG wegen der Besitzverhältnisse und des geringen Free-Float nicht der Fall. Deshalb war es, so der Sachverständige einleuchtend, methodisch richtig, dass in ihrem Bewertungsgutachten zur Ermittlung des Beta-Faktors auf eine Gruppe vergleichbarer Unternehmen, eine sog. Peer-Group, abgestellt haben. Darüber hinaus wurde das Risiko aufgrund der jeweiligen Verschuldung der Praktiker AG in den einzelnen Jahren im Beta-Faktor berücksichtigt. Als Quelle wurden die Kapitalmarktdaten der Bloomberg LP, New York, herangezogen und sechs Unternehmen als relevante Peer-Group ausgewählt, deren Beta-Faktor zwischen 0,3 (Hornbach) und 0,9 (Kingfisher) lag. Dass man den Median und nicht den niedrigsten Wert gewählt und diesen an die Kapitalstruktur der zum Bewertungszeitpunkt hoch verschuldeten Praktiker AG angepasst hat, hält der Senat in Übereinstimmung mit dem Sachverständigen nicht für kritikwürdig.

ee. Sind die Marktrisikoprämie und der Beta-Faktor korrekt ermittelt, gilt Gleiches auch für den **Risikozuschlag** als Produkt beider Werte.

Die sofortigen Beschwerden der Antragsteller und Anschlussantragsteller waren daher zurückzuweisen.

Die Kostenentscheidung folgt aus den §§ 15 Abs.2; 6 Abs.2 SpruchG a.F. Die Gerichtskosten und die Auslagen und Vergütung des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre waren hiernach der Antragsgegnerin aufzuerlegen. Nach § 15 Abs.4 SpruchG haben die Beschwerdeführer und die durch einen gemeinsamen Vertreter beteiligten außenstehenden Aktionäre ihre außergerichtlichen Kosten grundsätzlich selbst zu tragen. Da die Beschwerden erfolglos bleiben, entspricht es nicht der Billigkeit, sie der Antragsgegnerin aufzuerlegen (Semler/Stengel a.a.O. Rn. 13 mwN).

Der von Amts wegen festzusetzende Geschäftswert ergibt sich nach § 15 SpruchG grundsätzlich aus dem Betrag, der von allen in § 3 SpruchG Antragsberechtigten nach der im Verfahren ergangenen Gerichtsentscheidung

zusätzlich zu dem ursprünglich von der Antragsgegnerin angebotenen Betrag gefordert werden kann (Rosskopf, Kölner Kommentar zum SpruchG, 1. Aufl. Rn. 8 zu § 15 mwN).

Wenn das Spruchverfahren allerdings, wie hier, zu keiner oder nur zu einer geringeren Erhöhung des angebotenen Betrages führt, kommt der Mindestgeschäftswert von 200.000 € des § 15 Abs.1 SpruchG a.F. zum tragen (Rosskopf in Kölner Kommentar a.a.O. Rn. 16 zu § 15 mwN).

Einer Entscheidung über die Zulassung der Rechtsbeschwerde (§§ 70 ff. FamFG) bedurfte es nicht, da die gesetzliche Neuregelung auf das vorliegende Beschwerdeverfahren keine Anwendung findet. Die weitere Beschwerde ist ausgeschlossen (§ 12 Abs.2 S.3 a.F.; Wilske in Kölner Kommentar a.a.O. Rn. 53 zu § 12; Semler/Stengel/Volhard a.a.O. Rn. 14 zu § 12 SpruchG mwN). Eine Divergenzvorlage entsprechend § 28 Abs.2 und 3 FGG war nicht veranlasst, da der Senat in seinen tragenden Erwägungen weder von der Entscheidung eines anderen Oberlandesgerichts noch von einer Entscheidung des Bundesgerichtshofs abweicht.