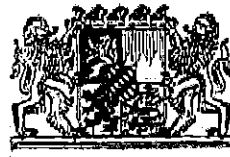


Oberlandesgericht München

Az.: 31 Wx 202/15
5 HK O 662/13 LG München I



gegen

wegen Spruchverfahren

erlässt das Oberlandesgericht München - 31. Zivilsenat - durch den Vorsitzenden Richter am
Oberlandesgericht den Richter am Oberlandesgericht und die Richterin am
Landgericht am 31.05.2017 folgenden

Beschluss

I. Die sofortige Beschwerde des Antragstellers zu 81 gegen den Beschluss des Landgerichts

München I vom 6.3.2015 (Az. 5 HK O 662/13) wird verworfen.

II. Die sofortigen Beschwerden der Antragsteller zu 2, 3, 13, 14, 16, 18, 19, 26, 29, 30, 57, 71 - 74, 79 und 95 gegen den Beschluss des Landgerichts München I vom 6.3.2015 (Az. 5 HK O 662/13) werden zurückgewiesen.

III. Die Antragsgegnerin trägt die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens einschließlich der Vergütung für den gemeinsamen Vertreter der außenstehenden Aktionäre. Eine Erstattung außergerichtlicher Kosten für das Beschwerdeverfahren findet nicht statt.

IV. Der Geschäftswert des Beschwerdeverfahrens wird auf 200.000 € festgesetzt.

V. Die von der Antragsgegnerin zu tragende Vergütung des gemeinsamen Vertreters wird für das Beschwerdeverfahren auf € 3.856,55 festgesetzt.

Gründe:

I.

Gegenstand des Beschwerdeverfahrens ist die angemessene Barabfindung nach Ausschluss der Minderheitsaktionäre (§ 327b Abs. 1 S. 1 AktG).

Die Antragsteller waren Aktionäre der RENERCO Renewable Energy Concepts AG (im Folgenden: die Gesellschaft), die über ein in Namensaktien aufgeteiltes Grundkapital von € 47.778.727 verfügt und sich insbesondere mit der Entwicklung, dem Bau und dem Betrieb von kommunalen und industriellen Ver- und Entsorgungseinrichtungen sowie von technischen Anlagen zur Nutzung erneuerbarer Energie befasst. Die Aktien waren seit dem 26.2.2010 im Freiverkehr der Börse Hamburg-Hannover notiert. Die Antragsgegnerin gehört zum -Konzern. Sie unterbreitete am 12.4.2012 ein freiwilliges Erwerbsangebot in Höhe von € 3,24 je Aktie. Am 26.10.2012 hielt die Antragsgegnerin rund 95,8 % des Grundkapitals. 2.005.477 Aktien befanden sich im Streubesitz.

Die Hauptversammlung beschloss am 26.10.2012, die Aktien der Minderheitsaktionäre gegen die Gewährung einer Barabfindung von € 4,05 je Aktie auf die Antragsgegnerin zu übertragen. Die ursprünglich mit € 3,24 angebotene Barabfindung wurde im Lauf der Hauptversammlung auf diesen

Betrag erhöht. Der Beschluss wurde am 3.12.2012 in das Handelsregister der Gesellschaft eingetragen und am 5.12.2012 bekannt gemacht.

Die von der Antragsgegnerin beauftragte Bewerterin ermittelte in ihrer gutachtlichen Stellungnahme vom 7.9.2012 einen durchschnittlichen Börsenkurs in den drei Monaten vor Bekanntgabe der Maßnahme am 25.6.2012 von € 3,18 je Aktie anhand der Daten der Deutschen Börse AG und von € 3,19 auf Basis der Informationen des Finanzinformationsdienstleisters Bloomberg L.P. Nach dem Ertragswertverfahren ermittelte sie zum Stichtag 26.10.2012 die angemessene Barabfindung mit € 2,95 je Aktie bei einem Unternehmenswert von € 140,996 Mio.

Dabei ging sie von einer Detailplanungsphase 2012 bis 2014 aus. Sie setzte bei der Kapitalisierung der künftigen Überschüsse den Basiszinssatz mit 2,25 % vor Steuern (1,66 % nach Steuern) an, den Risikozuschlag mit 6,6 % für 2012, 6,71 % für 2013, 6,33 % für 2014 sowie 6,11 % in der Phase der ewigen Rente (aus Marktriskoprämie von 5,5 % nach Steuern und Betafaktoren ("Raw") von 1,2, 1,22, 1,15 in der Detailplanungsphase sowie von 1,11 in der Phase der ewigen Rente). Unter Abzug eines Wachstumsabschlags von 1 % errechnete die Bewerterin in der Phase der ewigen Rente einen Kapitalisierungszinssatz von 6,75 %. Zudem setzte sie Sonderwerte von € 166.000 an.

Die sachverständige Prüferin hielt im Gutachten vom 11.9.2012 eine am freiwilligen Erwerbsangebot vom 12.4.2012 orientierte Barabfindung von € 3,24 für angemessen. Die Ertragswertermittlung durch die Bewerterin beanstandete sie nicht, insbesondere weder die angenommene Marktriskoprämie (S. 34/41) noch - nach Alternativberechnungsvarianten - den Betafaktor (S. 42/53) noch den Wachstumsabschlag oder den angesetzten Sonderwert.

Bis zur Beschlussfassung in der Hauptversammlung wurden noch Korrekturen an der Bewertung vorgenommen: Die Beteiligung am Windpark FW Kamionka Sp. Z.o.o. wurde von 44 % (in der Ausgangsbewertung) auf 100 % revidiert und deshalb ein Minderheitenabzugsposten beim zurechenbaren Überschussanteil gestrichen. Zudem wurden die relevanten Zinssätze stichtagsgenau aktualisiert (unter Anpassung des Fremdkapital-Spreads und Aktualisierung des Beta unlevered von 0,58 auf 0,57). Mit Rücksicht hierauf nahm die Bewerterin eine Barabfindung von € 3,57 als angemessen an (vgl. zur Einbeziehung dieser Änderungen in die Bewertung Anlagen AG 1 und AG 2).

95 Antragsteller haben die festgelegte Barabfindung als zu niedrig angegriffen und die gerichtliche Festsetzung einer über € 4,05 hinausgehenden angemessenen Barabfindung verlangt.

Das Landgericht hat in der mündlichen Verhandlung vom 16.1.2014 die Mitarbeiter der gerichtlich bestellten Abfindungsprüferin angehört und sie mit Beschluss vom selben Tag mit schriftlichen ergänzenden Aussagen sowie Alternativberechnungen unter Zugrundelegung geänderter Marktrisikoprämien von 4 % bis 5,25 %, aufsteigend in Schritten von jeweils 0,25 %, beauftragt. Die Abfindungsprüferin hat am 29.1.2014 ergänzend Stellung genommen.

Mit Beschluss vom 6.3.2015 hat das Landgericht die Anträge auf Festsetzung einer höheren Barabfindung als € 4,05 zurückgewiesen. Die Planannahmen bedürften keiner Korrektur. Der Basiszinssatz in den drei Monaten vor der Hauptversammlung habe im Durchschnitt 2,3744 % vor Steuern betragen; die Abrundung auf 2,25 % sei nicht zu beanstanden. Die Existenz von Credit Default Swaps rechtfertige keine Kürzung. Der Betafaktor sei zutreffend aus einer Peer Group ermittelt worden. Eine niedrigere Marktrisikoprämie als 5 %, bei der eine Erhöhung der Barabfindung überhaupt rechnerisch erst in Betracht komme, sei nicht gerechtfertigt. Der Risikozuschlag müsse nicht abschließend bestimmt werden, da ein Absinken des Risikozuschlags auf Werte unter 6 % in 2012, 6,1 % in 2013, 5,75 % in 2014 und 5,55 % im Terminal Value angesichts der Positionierung auf dem Markt und der Risiken des Geschäftsmodells nicht möglich sei. Die Erhöhung des mit 1 % angesetzten Wachstumsabschlags sei nicht veranlasst. Der Sonderwert von € 166.000 sei zutreffend in die Bewertung eingeflossen; weitere Sonderwerte seien zutreffend nicht zu berücksichtigen gewesen. Selbst bei einem - an einen reduzierten Risikozuschlag mit Werten von 6,0 %, 6,1 % und 5,75 % in den Jahren der Detailplanungsphase und von 5,55 % in der Ewigen Rente - angepassten Kapitalisierungszinssatz läge der Wert je Aktie mit € 4,12 nur geringfügig über der festgesetzten Abfindung. Die Abweichung von 1,73 % liege aber innerhalb der Bandbreite, die von Aktionären noch als angemessen hingenommen werden müsse. Auch der umsatzgewichtete Durchschnittskurs innerhalb der drei Monate vor Bekanntmachung der Strukturmaßnahme liege mit € 3,18 oder € 3,19 deutlich niedriger. Die Einholung eines vom Gericht beauftragten Sachverständigen sei nicht angezeigt gewesen.

Gegen diese Entscheidung richten sich die Beschwerden der Antragsteller zu 2, 3, 13, 14, 16, 18, 19, 26, 29, 30, 57, 71 - 74, 79, 81 und 95.

Die Beschwerde des Antragstellers zu 81 gegen den ihm laut Postzustellungsurkunde am 14.3.2015 zugestellten Beschluss ist beim Landgericht am 20.4.2015 eingegangen.

Die Beschwerdeführer erheben im Wesentlichen die folgenden Einwände:

Schon nach den Feststellungen des Landgerichts habe die angemessene Barabfindung 4,12 € betragen müssen. Angesichts der Anzahl der betroffenen Aktien und der Höhe des Grundkapitals

handele es sich bei der Abweichung nicht um eine Bagatelle.

Die Planannahmen seien in vielerlei Hinsicht unplausibel: Die Planannahmen, die im Juli 2012 „unter der Herrschaft des Konzernherrn“ angepasst worden wären, hätten korrigiert werden müssen, so hinsichtlich der Minderheitenanteile am Jahresergebnis. Unklar sei, ob die ursprüngliche Planung vom November 2011 den Sondereffekt des Zukaufs von Anteilen am Windpark „La Muela“ bereits berücksichtigt habe; denn der Prüfbericht (dort S. 20 unten) erwähne diesen angeblichen Sondereffekt gerade nicht als „aktuelle Entwicklung“. Die Planung vom Juli 2012 sei keine unternehmerische Entscheidung gewesen, sondern ein vom Prüfungsgutachter in Abstimmung mit dem Vorstand ersonnenes Planmodell. Die Ergebnisplanung könne nicht plausibilisiert werden, weil keine nachvollziehbare Aufschlüsselung des Ergebnisbeitrags der einzelnen Geschäftsbereiche und auch keine nachvollziehbare Kostendarstellung enthalten sei. Angesichts langlaufender Großprojekte bei Renenco und des zyklischen Verlaufs des Projektgeschäfts hätte sich das Landgericht nicht mit einer 3-jährigen Planungsphase und der Erklärung einer nicht gesondert ausgewiesenen Grobplanungsphase begnügen dürfen, die weder im Prüfbericht noch im Gutachten abgebildet und plausibilisierbar sei. Auch die Antragsgegnerin gehe laut Übertragungsbericht S. 8 davon aus, dass Wertbeiträge diverser abgeschlossener (Groß-)Projekte (witterungsbedingt und als Folge von Ausgliederungsmaßnahmen auf Projekt- und Landesgesellschaften) nur verzögert abgebildet werden können. Nicht plausibel sei, dass die Gesamtleistung Renenco in der Detailplanungsphase abflachen, das Rohergebnis gar stagnieren und auf niedrigem Niveau in die ewige Rente eingehen solle, nachdem der Geschäftsbericht 2011 auf Neumandate, insbesondere im Servicebereich besonders hingewiesen habe. In der Abflachung des Umsatz- und Ertragsniveaus in der Planphase habe sich erkennbar das Risiko des Geschäfts der Gesellschaft bereits verwirklicht; es dürfe kein weiteres Mal beim Risikozuschlag berücksichtigt werden. Unplausibel sei der im Verhältnis zum Anstieg der Gesamtleistung geringe Anstieg des Rohergebnisses, zumal die Beträge der verschiedenen Geschäftsbereiche nicht identifizierbar seien. Auch könne Personal- und sonstiger betrieblicher Aufwand aus der Planphase bei erheblicher Leistungssteigerung nicht in ähnlicher Größenordnung in die ewige Rente fortgeschrieben werden und zugleich nur ein Wachstumsabschlag von 1 % genommen werden. Der Personalaufwand in der Ewigen Rente sei unplausibel hoch. Die Chancen der Gesellschaft, insbesondere im Bereich der erneuerbaren Energien und vor allem der Geothermie als Alleinstellungsmerkmal, seien in der Planung geschickt zu Lasten der Minderheitsaktionäre nach unten gedrückt worden.

Es sei im Terminal Value bestenfalls eine Ausschüttungsquote von 40 % anzusetzen. Auch hätte der Materialaufwand in 2014 und in der ewigen Rente deutlich niedriger angesetzt werden müssen, weil nicht der Zeitpunkt des Verkaufs der Windräder, sondern der Zeitpunkt der Verursa-

chung des Materialaufwands maßgeblich sei.

Es hätte eine niedrigere Marktrisikoprämie als 5 % angenommen werden müssen. Eine Marktrisikoprämie über 5 % stehe im Gegensatz zur ständigen Rechtsprechung des LG München I und des OLG München. Gründe für eine Erhöhung fänden sich im Beschluss nicht. Begriffe wie Finanzkrise, erhöhte Unsicherheiten am Kapitalmarkt oder niedriges Zinsniveau könnten nicht überzeugend herangezogen werden, weil es hierfür keine empirischen Hinweise gebe, solche Unwägbarkeiten auch in der Vergangenheit aufgetreten seien und in der bisher verwendeten Marktrisikoprämie enthalten seien. Sogar eine Marktrisikoprämie von 4,37 % oder 4,5 % sei überhöht. Es sei eine Marktrisikoprämie nach Steuern zwischen allenfalls 3,25% und 4 % angemessen. Zudem sei der Auffassung von I in dem vorgelegten Gutachten für einen Stichtag in 2009 zu folgen, nach der eine Prämie über 3 % nicht vernünftig begründbar sei. Der Kapitalisierungszinssatz müsse aus sog. Befundtatsachen ermittelt werden und einer wissenschaftlichen Bewertung zugänglich sein. Das seien die Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertung (FAUB) des Instituts Deutscher Wirtschaftsprüfer (IDW) aber nicht. Sachgerecht sei nur die Einholung einer empirischen konkreten sachbezogenen Studie zur Marktrisikoprämie.

Zudem sei der Beta-Faktor zu hoch angesetzt; bei der Schätzung des Beta-Faktors müsse auf das „Raw Beta“ und nicht auf das „Adjusted-Beta“ abgestellt werden. Die Betafaktoren müssten mit dem Einsatz der korrekten Verschuldungsgrade von einem externen Gutachter errechnet werden. Ein eigenes Beta sei zu berücksichtigen, weil die Aktie in eingeschränktem Maß gehandelt worden sei; schon aufgrund der mehrheitlichen Beherrschung sei ein Betafaktor von 0,008 nicht unplausibel.

Ein Wachstumsabschlag von 1 % sei zu niedrig, weil damit die Forschung und Entwicklung des Unternehmens ignoriert werde. Durch die Berücksichtigung der Thesaurierung für das nachhaltige Wachstum werde der eigenfinanzierte Investitionsbedarf doppelt verwertet; es dürften keine gesonderten Thesaurierungen für das nachhaltige Wachstum vorgesehen werden. Das Landgericht habe zudem beim Wachstumsabschlag nicht die Gewinn- und Ergebnissteigerungen mit dem Argument außer acht lassen dürfen, es sei die Wertsteigerung nicht ersichtlich. Das würde der Annahme der Ertragswertmethode widersprechen.

Das Landgericht habe seiner Amtsermittlungspflicht nicht genügt, indem es keinen weiteren Sachverständigen bestellte, sondern sich auf die Anhörung des sachverständigen Prüfers beschränkt habe. Dieser stehe dem der wirtschaftlichen Wirklichkeit fremden Gedankengut des FAUB des IDW e.V und damit der deutschen Abfindungsindustrie besonders nahe; zudem weise

die Prüfung handwerkliche Fehler auf, die zur „freihändigen“ Erhöhung der Barabfindung durch den Hauptaktionär in der beschlussfassenden Hauptversammlung und auch zum Spruchverfahren geführt hätten. Weder nach § 7 Abs. 6 SpruchG noch nach § 8 Abs. 2 SpruchG sei der sachverständige Prüfer vorrangig zu hören; von ihm sei nach seiner Rolle keine neutrale Auseinandersetzung mit den Argumenten der Aktionäre zu erwarten. Zudem habe der hiesige sachverständige Prüfer zunächst die ursprünglich von der Antragsgegnerin als angemessen ermittelte Barabfindung von € 3,24 als angemessen bestätigt, in der Hauptversammlung sei sie dann aber um rund 25 % nach oben korrigiert worden. Erst nachträglich habe er die vollständige Konsolidierung von Kamionka rechnerisch mit ihren Auswirkungen nachvollzogen, was zu einer Erhöhung des Barabfindungswerts je Aktie auf € 3,57 geführt habe. Deswegen habe er auch nicht angehört werden dürfen, weil er sich selbst disqualifiziert und als evident unglaubwürdig erwiesen habe.

II.

Die Beschwerde des Antragstellers zu 81 ist als unzulässig zu verwerfen. Die Beschwerden der übrigen Beschwerdeführer sind zulässig, aber nicht begründet.

1. Die Beschwerde des Antragstellers zu 81 ist verfristet. Die einmonatige Beschwerdefrist für den ihm am 14.3.2015 zugestellten Beschluss war bei Eingang seiner Beschwerde am 20.4.2015 abgelaufen (§§ 12, 17 SpruchG; § 63 FamFG).

2. Die übrigen Beschwerden sind zulässig, aber nicht begründet.

Das Landgericht hat die Barabfindung von 4,05 € je Aktie zu Recht als angemessen erachtet.

a) Gemäß § 327a AktG muss den ausgeschlossenen Minderheitsaktionären eine angemessene Barabfindung gewährt werden. Dabei hat die Entschädigung den „wirklichen“ oder „wahren“ Wert des Anteilseigentums widerzuspiegeln. Wenn die Abfindung nicht nach dem Anteilswert, der in der Regel dem Börsenwert der gehaltenen Aktien zu entnehmen ist, bestimmt wird, ist der Anteil des Minderheitsaktionärs am Unternehmenswert zugrunde zu legen. Der Unternehmenswert ist dabei im Wege einer Schätzung zu ermitteln, vgl. § 738 Abs. 2 BGB; § 287 Abs. 2 ZPO; zu dieser Schätzung ist bei einem werbenden Unternehmen die Ertragswertmethode eine grundsätzlich geeignete Methode (BGHZ 147, 108, 116 Rn. 21 nach juris; BGHZ 207, 114 Rn. 33). Die Heranziehung der Ertragswertmethode stellen die Beschwerdeführer nicht in Frage.

b) Die Entscheidung des Landgerichts ist nicht schon deshalb zu korrigieren, weil nach seinen Feststellungen und Ausführungen auch eine Barabfindung von 4,12 € bei einem Unternehmenswert von 196,848 Mio. € in Betracht kommt. Denn diese Abweichung von der festgesetzten Barabfindung, die sich nach Anpassungen beim Kapitalisierungszinssatz auf eine Marktrisikoprämie von 5,0 % nach Steuern ergeben würde, führt nicht zwingend zu einer Erhöhung des angemessenen Abfindungswerts. Das Landgericht hat zutreffend darauf hingewiesen (S. 80 f.), dass eine Abweichung der vom Gericht ermittelten Abfindungshöhe um rund 1,73 % die festgesetzte Barabfindung nicht unangemessen erscheinen lässt.

Denn die Schätzung des Unternehmenswerts anhand der Ertragswertmethode erfolgt auf der Grundlage des abgezinster geschätzter Zukunftsertrags; das setzt Prognosen und Schätzungen voraus (vgl. BGHZ 207, 114 Rn. 36). Es ist schon deshalb nicht möglich, auf der Grundlage der Ertragswertmethode stichtagsbezogen einen exakten, einzig richtigen Wert eines Unternehmens zu bestimmen (BGH a.a.O. Rn. 36). Es muss folglich eine gewisse Bandbreite von Werten angemessen sein (vgl. OLG Frankfurt, AG 2012, 330 Rn. 108 ff.: Abweichung bis zu 5 %; OLG Frankfurt, Beschluss vom 29. März 2011 – 21 W 12/11 Rn. 39, juris: Abweichung von knapp 4 %; OLG Stuttgart, AG 2011, 205 Rn. 256 nach juris: Abweichung von 5 - 10 %; vgl. ferner: OLG Karlsruhe, NZG 2008, 791 Rn. 33; BayObLG NZG 2006, 156 Rn. 21; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 06. April 2011 – I-26 W 2/06 (AktE), Rn. 23, juris; Stephan in: Schmidt, K./Lutter, AktG, 3. Aufl. <2015>, § 305 AktG, Rn. 61; Puzskajler, ZIP 2010, 2275, 2279). Der Senat hat in der Vergangenheit etwa eine Abweichung von 1,91 % (OLG München, Beschluss vom 23.4.2015, 31 Wx 413/14) innerhalb dieser Bandbreite gesehen. Auch die hier nach Anpassungen der Kapitalisierungszinssätze sich errechnende Abweichung von 1,73 % bewegt sich in der Bandbreite von angemessenen Ergebnissen, für die keine gerichtliche Korrektur der beschlossenen Abfindung veranlasst ist.

Der Bandbreite angemessener Abfindungsbeträge können die Beschwerdeführer nicht mit Erfolg entgegenhalten, der Gesamtbetrag der niedriger festgesetzten Abfindung sei zu beträchtlich, um von einer Bagatelle zu sprechen. Die aus der prognostischen Schätzung zwangsläufig folgenden Ungenauigkeiten mit der Konsequenz einer gewissen Bandbreite angemessener Abfindungshöhe sind unabhängig davon hinzunehmen, wieviel der Unterschiedsbetrag der Abfindungen insgesamt für den zahlungspflichtigen Mehrheitsaktionär beträgt. Dem Einwand liegt das unzutreffende Verständnis zugrunde, es gebe einen einzigen richtigen Betrag angemessener Abfindung. Grund für die Bandbreite angemessener Abfindungswerte ist aber gerade nicht, dass es sich um geringfügige Abweichungen vom einzig richtigen Wert handeln würde, sondern dass mangels eines einzig richtigen Wertes die Abfindungswerte innerhalb der Bandbreite angemessen sind.

c) Das Landgericht hat die Planannahmen und die Referenzzeiträume zu Recht nicht korrigiert.

aa) Die Länge der Detailplanungsphase von 2012 bis 2014 bedarf keiner Korrektur.

Sie entspricht dem bisherigen Planungszeitraum der Gesellschaft.

Auch ist ein Referenzzeitraum von 3 - 5 Jahren im Rahmen der Ertragswertmethode mit Phasenmodell üblich (vgl. zB IDW S 2008 Rn. 77; OLG Frankfurt, Beschluss vom 26. Januar 2017 – 21 W 75/15 Rn. 46, juris; MüKo/AktG/Paulsen, 4. Aufl. <2015> § 305 Rn. 97).

bb) Den Besonderheiten des Einzelfalls wurde beim Referenzzeitraum dadurch Rechnung getragen, dass die Detailplanungsphase von den Bewertern um eine weitere Phase erweitert wurde, um den für die Ewige Rente zugrundezulegenden eingeschwungenen Zustand auch für das langzyklische Geschäftsfeld Wind herzustellen. Auch von Antragstellerseite wird darauf hingewiesen, dass die Abbildung der Wertbeiträge von Großprojekten nur verzögert erfolgen könne. Im Bewertungsgutachten wird auf S. 33, 43 bis 45 und insbesondere auf S. 52 bis 55 ausführlich, nachvollziehbar und plausibel dargestellt, dass in dem wirtschaftlich für die Gesellschaft besonders relevanten Geschäftsfeld Wind aufgrund langer Projektzyklen die Ergebnisse einer hohen Volatilität unterliegen und eine Verlängerung des Planungszeitraums erforderlich ist, um den eingeschwungenen Zustand für die Ewige Rente zu modellieren. Dabei wurden die Ursachen für die langen Zyklen und das Erfordernis einer erweiterten Detailplanungsphase ausführlich und nachvollziehbar begründet. Die Erweiterung der Detailplanungsphase als solche wird von den Beschwerdeführern auch nicht in Frage gestellt.

Soweit die Beschwerdeführer rügen, diese „Grobplanungsphase“ sei nicht gesondert ausgewiesen, weder im Prüfbericht noch in den Gutachten abgebildet und nicht plausibilisierbar, trifft das nicht zu:

(1) Im Bewertungsgutachten wird an den o.g. Stellen hinreichend nachvollziehbar und plausibilisierbar dargestellt, wie für das Geschäftsfeld Wind die vorhandenen Daten modelliert wurden, um einen eingeschwungenen Zustand zu fingieren.

Zunächst ist auf die ausführliche Darstellung der gegebenen Planung des Unternehmens insgesamt und insbesondere im Teilbereich Wind hinzuweisen (S. 42 ff des Bewertungsgutachtens): Es wird von einem durchschnittlichen Investitionsvolumen und einer Projektmenge je Megawatt (MW) für die Zukunft ausgegangen. Die Finanzierung erfolgt in Höhe von ca. 20 % aus Eigenmit-

teilen, in Höhe von ca. 80 % aus Fremdmitteln. Investitionskosten für laufende Projekte werden direkt in den unfertigen Erzeugnissen aktiviert. Windprojekte werden endfällig abgerechnet und inklusive Verschuldung abgelöst.

Die vom Vorstand unterstellten Investitionskosten/ MW in Höhe von TEUR 1.500 wurden von den Bewertern marktbezogen plausibilisiert (S. 44 des Gutachtens). Auch ist plausibel, dass die rückläufigen Entwicklungen bei den Einspeisevergütungen, die zunehmende Knappheit der guten Windstandorte sowie steigende Pachtkosten einen Rückgang in den Preisen und Projektmargen erwarten lassen (S. 45). Die Bewerter konnten eine Übereinstimmung mit den Margen von Windkraftanlagen feststellen, die am freien Markt abgesetzt wurden. Zudem haben sie die geplante Marge mit derjenigen eines im Projektbereich Windkraftanlagen vergleichbaren börsennotierten Unternehmens abgeglichen.

Hieraus haben die Bewerter die Projektmenge von TEUR 150 je MW als angemessen für die Ewige Rente abgeleitet (S. 45).

Auf Seiten 52 - 55 des Bewertungsgutachtens wird die Grobplanungsphase und die Ewige Rente dargestellt.

Es wurden als Ausgangspunkt die erzielten und geplanten Jahresüberschüsse der Gesellschaft im Geschäftsfeld Wind sowie die von der Gesellschaft zur Verfügung gestellte detaillierte Projektplanung im Geschäftsfeld Wind ("Projektpipeline") herangezogen. Die Gesellschaft geht aufgrund von Erfahrungswerten von einer durchschnittlichen Projektdauer von vier Jahren aus. Die Kosten werden in den Vorräten aktiviert; der Umsatz, der die Investitionskosten und eine Marge je MW installierter Leistung berücksichtigt, realisiert sich am Ende einer Projektdauer bei Veräußerung eines Windparks.

In der Projektpipeline wurden nur Projekte berücksichtigt, die zum Kenntnisstand im Zeitpunkt der Bewertung mit unterschiedlichen Wahrscheinlichkeiten hinreichend konkret realisierbar sind. Zudem wurden bei der Bewertung neue, noch nicht in der Planung reflektierte Projekte berücksichtigt. Aus der durchschnittlichen Realisierungswahrscheinlichkeit der in der Projektpipeline abgebildeten Projekte, die voraussichtlich in den Geschäftsjahren 2014 ff. umgesetzt werden könnten, wurde abgeleitet, dass die Gesellschaft nachhaltig in der Lage ist, Projekte mit einer maximalen Kapazität von 286 MW p.a realisieren zu können. Zudem wurde für die Ewige Rente unterstellt, dass die jährlich neu initiierten Projekte jeweils die gleiche MW-Kapazität aufweisen, so dass sich bei einer durchschnittlich vierjährigen Projektlaufzeit jährlich ein neu initiiertes Projektvolumen von rund 71,4 MW ab 2015 ergibt. Auf der Grundlage der Vergangenheitsdaten, die um Sondereffekte

bereinigt wurden, und unter Hinzuziehung von Angeboten externer Dritter für Windparks, die im laufenden Geschäftsjahr veräußert werden sollten, wurde eine realisierbare Marge von TEUR 150 je MW in der Ewigen Rente angesetzt, die über den aktuellen Angeboten externer Dritter für vorhandene Windparks liegt und dies trotz der Annahme der Gesellschaft, dass die realisierbaren Margen im Windmarkt künftig abnehmen werden (vgl. zur Ableitung des Werts S. 43-45, 54 des Bewertungsgutachtens). Diese Marge für die Überschüsse in der Ewigen Rente heranzuziehen, geht daher nicht zu Lasten der Antragsteller. Der Wert ist auch hinreichend plausibilisiert.

(2) Da die übrigen Geschäftsfelder der Gesellschaft keinem vergleichbaren zyklischen Verlauf unterworfen sind, konnten sie nahezu unverändert in die Ewige Rente fortgeschrieben werden (Bewertungsgutachten S. 54). Allerdings war im Geschäftsbereich Services wegen der Anschlussmandate für Dienstleistungen im Nachgang zur Erstellung der Windparks eine Erhöhung veranlasst (S. 54 f.).

(3) Auf der Basis dieser Annahmen haben die Bewerter einen langfristigen Planungshorizont, welcher mehrere Projektzyklen umfasst, „modelliert“ (vgl. Bewertungsgutachten S. 55 und Protokoll der mündlichen Verhandlung vom 16.1.2014, S. 21).

Das Ergebnis für die Ewige Rente haben die Bewerter auf S. 55 konkret dargestellt. Es ist nicht erforderlich, dass die ausführlich in Textform dargestellten Annahmen der erweiterten Detailplanungsphase zusätzlich etwa in Abbildungen, Tabellen oder Excelrechnungen für die in die Grobplanung einbezogenen Jahre dargestellt werden. Denn die einzelnen Parameter dieses „Verdichtungsmodells“ sind nachvollziehbar dargelegt.

Die sachverständigen Abfindungsprüfer haben die von den Unternehmensbewertern vorgenommene erweiterte Detailplanungsphase kritisch gewürdigt, die Annahmen mit der Gesellschaft und den Bewertern diskutiert und sind zu dem Ergebnis gelangt, dass die Parameter und die Methode nicht zu beanstanden sind (S. 15 des Prüfungsgutachtens, Protokoll der mündlichen Verhandlung vom 16.1.2014, S. 14 und 21).

Den nachhaltigen Zustand für die Phase der Ewigen Rente durch sachgerechte Erweiterung der Detailplanungsphase zu fingieren bzw. modellieren, ist eine vom IDW Standard bei längerfristigen Investitions- oder Produktlebenszyklen empfohlene Vorgehensweise (vgl. IDW S 1 IdF 2008 Rn. 76 und 77), die auch in der Rechtsprechung anerkannt ist (vgl. Senat, OLGR 2008, 450 Rn. 23; OLG Frankfurt, NZG 2014, 464 Rn. 50 ff.; OLG Frankfurt, Beschluss vom 26.1.2017 - 21 W 75/15 Rn. 59, juris).

cc) Nicht zu beanstanden ist auch, dass die Planung für das Jahr 2012 die im Juli 2012 angepassten Zahlen ("Forecast 2012") heranzieht. Die Aktualisierung auf die realen Zahlen in 2012 erhöht die Aussagekraft der Planung. Im Übrigen wirkt sich die Heranziehung des Forecast 2012 anstatt der vorherigen Planung 2012 zugunsten der Antragsteller aus, weil das bereinigte EBIT statt vorher 17 Mio. € nun bei 21 Mio. € lag.

Die Bewerter haben auf S. 40 des Gutachtens ausgeführt: „Diese uns vorgelegte Planungsrechnung wurde seitens des Vorstands der Gesellschaft am 7. November 2011 verabschiedet und anschließend dem Aufsichtsrat präsentiert. Darüber hinaus erstellt die Gesellschaft im Juli eine Hochrechnung für die Ertragslage des entsprechenden Wirtschaftsjahres (Forecast). Für das Jahr 2012 wurde an Stelle der Planung der aktuelle Forecast aus dem Juli 2012 zugrunde gelegt, da dies die aktuelle Auffassung des Vorstands (...) abbildet.“

Die Rüge, hinter der zugrunde gelegten Planung stehe keine unternehmerische Entscheidung, sondern ein vom Prüfungsgutachter in Abstimmung mit dem Vorstand ersonnenes Planmodell, greift nicht durch. Der Angriff knüpft offenbar an die Formulierung Seite 21 Mitte des Prüfgutachtens an. Dort wurden vorab der gesamte Planungsprozess, die zu beachtenden Besonderheiten und die für die Unternehmensbewertung erforderlichen Anpassungen - etwa aufgrund einmaliger Effekte, aber auch aufgrund der langfristigen Zyklen im wirtschaftlich besonders relevanten Geschäftsfeld der Windparks - erläutert. Anschließend heißt es: „Die sich aus dem von

in Abstimmung mit dem Vorstand der RENERCO AG erstellten Prognosemodell ergebende Planungsrechnung wurde vom Vorstand am 6. September 2012 als die aktuellen Entwicklungen korrekt abbildende Planung verabschiedet.“ Damit wurde nicht zum Ausdruck gebracht, dass alle der Bewertung zugrunde gelegten Annahmen auf eine von der Bewerterin ersonnene Planung zurückgehen, sondern dass die Planungsrechnung, welche nach den Ausführungen auf S. 40 eine solche des Vorstands ist, auch angesichts der durch die Bewerterin für die aussagekräftige Bewertung vorgenommenen Anpassungen und Aktualisierungen, die aktuellen Entwicklungen korrekt abbilden. Das Bewertungs- und das Prüfgutachten zeigen jeweils dezidiert auf, welche Berichte, Zahlen und Planungen des Unternehmens als Ausgangspunkt für die Bewertung, insbesondere für die konkrete und die erweiterte Detailplanungsphase sowie für die Phase der Ewigen Rente, herangezogen wurden.

dd) Das Landgericht hat überzeugend ausgeführt, dass für eine den Minderheitsaktionären nachteilige unzulässige Einflussnahme der Konzernmutter auf die Planannahmen der Gesellschaft keine Anhaltspunkte bestehen, die die Plausibilität der Planannahmen in Frage stellen könnten. Die Umstellung der Rechnungslegung nach IFRS ist bereits im Jahr 2009 erfolgt. Für einen anlassbezogenen Wechsel bestehen keine Anhaltspunkte. Soweit angegriffen wird, die Planungskorrekturen im Juli 2012 seien unter der Herrschaft des Konzernherrn entstanden und daher unbeachtlich, ist nicht nachvollziehbar, welche Planannahme falsch sein soll. Der Umstand, dass die Gesellschaft dem -Konzern angehört und eine entsprechende Bilanzierung erfolgt, hat für die Unternehmensbewertung nicht zur Konsequenz, dass die Zahlen unbrauchbar wären. Insbesondere bestehen keine Anhaltspunkte dafür, dass die Abhängigkeitsberichte, die von den Abfindungsprüfern zugrunde gelegt wurden, unzutreffend gewesen sein könnten. Für die Bewertung unbeachtliche Sondereffekte wurden von den Bewertern bereinigt. Dass darüber hinaus weitere Bereinigungen oder Anpassungen wegen der Konzernzugehörigkeit oder Abhängigkeit erforderlich seien, ist weder ersichtlich noch durch die Beschwerdeführer konkret aufgezeigt. Im Übrigen wird auf die zutreffenden Ausführungen des Landgerichts (Seiten 32 und 33) Bezug genommen.

ee) Eine Korrektur der Minderheitenanteile am Jahresergebnis war - über die erfolgte Korrektur bei der Beteiligung am Windpark FW Kamionka Sp. Z.o.o.(im Folgenden: Kamionka) hinaus - nicht veranlasst. Die korrigierte Abbildung und Bewertung der Anteile an Kamionka ist nicht zu beanstanden. Sie entspricht der realen Beteiligung, weil im Jahr 2011 die vorherige Minderheitenbeteiligung von 44 % auf 100% aufgestockt wurde. Einen Fehler bei der revidierten Erfassung dieser 100%-Beteiligung zeigen auch die Beschwerdeführer nicht auf.

ff) Der Umstand, dass diese Korrektur der Unternehmensbewertung und des Gutachtens der Prüfer veranlasst war, führt - entgegen der Auffassung mancher Beschwerdeführer - nicht dazu, dass die Objektivität und Glaubwürdigkeit der Bewerter und Prüfer und die Aussagekraft ihrer Gutachten insgesamt in Zweifel zu ziehen wären. Der Fehler ist, soweit ersichtlich, auf Seiten der Gesellschaft unterlaufen. Die Gutachter und Bewerter konnten nur mit den ihnen überlassenen Informationen arbeiten. Es erfolgten noch vor der Beschlussfassung die entsprechenden Korrekturen.

gg) Nicht zu beanstanden ist auch, dass das Landgericht keine weitere Planungskorrektur im Hinblick auf den Windpark „La Muela“ vorgenommen hat. Nachdem im Jahr 2011 die Anteile an den „La Muela“ - Gesellschaften aufgestockt worden waren, erhöhten sich wegen der Erstkonsolidierung im Rahmen der Kaufpreisallokation die Buchwerte des Sachanlagevermögens, weil hier-

durch stille Reserven aufgedeckt wurden. Spiegelbildlich erhöhten sich die Abschreibungswerte in den Folgejahren. Hierbei handelt es sich um Sondereffekte, die für die Bewertung zu bereinigen waren. Wie sich aus den Ausführungen S. 18 f. und S. 23 - 25 des Bewertungsgutachtens sowie S. 19 des Prüfgutachtens ergibt, wurden diese Sondereffekte des Zukaufs von Anteilen an „La Muela“ für die Planung sowohl auf Ertrags- als auch auf Abschreibungsseite als außerordentlicher bzw. periodenfremder Sondereffekt im Ergebnis bereinigt. Das ist nicht zu beanstanden. Für die Unternehmensbewertung ist allein die Ertragskraft dieses Windparks relevant (vgl. hierzu auch die Ausführungen des Prüfers In der mündlichen Verhandlung vom 16.1.2014). Es ist nicht ersichtlich, dass hier eine Bereinigung fälschlich mehrfach erfolgt sei.

hh) Der Ergebnisplanung kann nicht vorgeworfen werden, dass keine weitere Aufschlüsselung des Ergebnis- und Kostenbeitrags der einzelnen Geschäftsbereiche enthalten sei. Das hat seine Ursache darin, dass in der Gesellschaft keine durchgängigen segmentbezogenen Berichterstattungen und Planzahlen vorliegen, sondern die Planung im Wesentlichen segmentübergreifend geschrieben wurde (vgl. hierzu Protokoll der mündlichen Verhandlung vom 16.1.2014 S. 16 f.). Nur für das Solargeschäft verhält es sich anders, weil es in eine eigene Gesellschaft ausgegliedert wurde. Die Prüfer können nur den in der Unternehmensplanung vorhandenen Grad der Detaillierung übernehmen.

jj) Auch für die Phase der Ewigen Rente sind die Annahmen nicht zu korrigieren.

(1) Die in der Phase der Ewigen Rente angesetzte Thesaurierungs- und Ausschüttungsquote von je 50% liegt jeweils im mittleren Bereich der regelmäßig anzunehmenden Thesaurierungs- bzw. Ausschüttungsquoten von 40 - 60 % bzw. von ca. 50 % (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 26. Januar 2017 – 21 W 75/15 Rn. 63 juris; OLG Frankfurt, AG 2015, 504 Rn. 37; OLG Stuttgart, Beschluss vom 15.10.2013 – 20 W 3/13, BeckRS 2013, 13382). Es entspricht den Empfehlungen des IDW und damit einer allgemein anerkannten und gebräuchlichen Methode, in der Phase der ewigen Rente das Ausschüttungsverhalten des zu bewertenden Unternehmens äquivalent zu dem Ausschüttungsverhalten der Alternativanlage zu planen (IDW S 1 2008, Rn. 37). Nachdem am Kapitalmarkt Ausschüttungsquoten in dieser Höhe beobachtet werden, ist es vertretbar, diese Mittelwerte im Terminal Value heranzuziehen, weil damit nach dem Äquivalenzprinzip der Durchschnitt vergleichbarer Unternehmen abgebildet wird und eine eigene unternehmerische Planannahme im Terminal Value gerade nicht vorhanden ist.

(2) Dieser Ansatz steht auch nicht im Widerspruch zur Annahme eines Wachstumsabschlages von 1 %. Insbesondere ist damit keine Doppelberücksichtigung thesaurierungsbedingten Wachs-

tums erfolgt. Vielmehr zeigen die Ausführungen der Gutachten, dass der Wachstumsabschlag hier das preisbedingte Wachstum abbildet, d.h. in welchem Umfang Inflationsbedingte Preiserhöhungen übergewälzt werden können, während das thesaurierungsbedingte Wachstum - wie nicht unüblich in der Bewertungspraxis (vgl. Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. Aufl. <2012>, S. 329) - nicht vom Wachstumsabschlag erfasst wird. Wie das Landgericht zutreffend festgestellt hat, wird mit dem Ansatz einer Thesaurierungsquote von 50 % (anstatt von 60 %, wie antragstellerseits gefordert) nicht der Effekt des Wachstumsabschlags von 1 % storniert.

(3) Ohne Erfolg rügen die Beschwerdeführer, es sei nicht plausibel, dass die Gesamtleistung Renarco in der Detailplanungsphase abflache und auf niedrigem Niveau in die ewige Rente eingehe trotz der Neumandate im Servicebereich. Ebenso wenig überzeugt der Einwand, Personal-, Material- und sonstiger betrieblicher Aufwand aus der Planphase bei erheblicher Leistungssteigerung könne nicht in ähnlicher Größenordnung in die ewige Rente fortgeschrieben werden und zugleich nur ein Wachstumsabschlag von 1 % genommen werden.

Denn die Gesamtleistung nimmt auch bis zur Ewigen Rente zu, wenn auch nicht im gleichen Umfang wie im Zeitraum 2012 bis 2014. Aufgrund der langen Zyklen war der Detailplanungszeitraum aber allein gerade nicht hinreichend aussagekräftig, um in die Ewige Rente überzugehen. Der Übergang von der Detailplanungsphase wurde, wie oben ausgeführt, deshalb sachgerecht durch eine Erweiterung bis zum eingeschwungenen Zustand der Ewigen Rente modelliert. Weshalb im Terminal Value der durchschnittliche Aufwand bei gestiegenem Gesamtumsatz geringer ausfallen soll, ist nicht ersichtlich. Auch das Argument, der Materialaufwand im Terminal Value hätte geringer ausfallen müssen, weil der Zeitpunkt der Verursachung und nicht des Verkaufs der Windräder entscheidend sei, ist nicht nachvollziehbar. Schließlich ist es auch nicht unplausibel, bei steigender Projektzahl - trotz etwaiger Synergieeffekte - auch einen höheren Personalaufwand im Terminal Value anzunehmen. Wie bereits ausgeführt und von den Bewertern und Prüfern ausführlich dargelegt, besitzt die Detailplanungsphase wegen der spezifischen Zyklizität des Geschäfts hier gerade nicht die Aussagekraft für den Terminal Value, die ihr die Antragsteller mit ihrer Argumentation beilegen. Deshalb war die Erweiterung der Planungsphase erforderlich.

Die erwähnten Neumandate im Servicebereich führten zu einer Erhöhung der Zahlen in der Ewigen Rente (vgl. S. 54 des Bewertungsgutachtens). Gleichwohl konnten sich hieraus insgesamt keine besonderen Zuwächse ergeben, weil der Servicebereich auch in der Vergangenheit nur einen geringen Anteil am Gesamtgeschäft ausmachte (vgl. S. 22 oben des Prüfergutachtens).

Es trifft auch nicht zu, dass die Chancen aus Forschung und Entwicklung und der staatlichen Förderungen der erneuerbaren Energien einschließlich der Geothermie als Alleinstellungsmerkmal des Unternehmens in der Planung nicht hinreichend berücksichtigt worden seien. Die Bewerter und Prüfer haben sich ausführlich mit diesem besonderen Markt und seinen Spezifika, seinen Chancen, aber auch Risiken auseinander gesetzt. Ihre Einschätzungen sind plausibel begründet, verständlich und nachvollziehbar. Im Übrigen wird hierzu auf die zutreffenden Ausführungen des Landgerichts Bezug genommen (S. 37/38).

c) Auch bei der Diskontierung greifen die Rügen der Beschwerdeführer nicht durch. Der vom Landgericht herangezogene Kapitalisierungszinssatz ist zur Schätzung des Unternehmenswerts geeignet.

aa) Der angenommene Basiszinssatz von 2,25 % vor Steuern bzw. 1,66 % nach Steuern ist nicht zu beanstanden. Als Basiszinssatz ist der aus der Sicht des Stichtags auf Dauer zu erzielende, von kurzfristigen Einflüssen bereinigte Nominalzinssatz für (quasi-)risikofreie Anlagen heranzuziehen. Die Herleitung aus Zinsstrukturdaten ist eine anerkannte und auch vom Senat für geeignet erachtete Methode zu Ermittlung des Basiszinssatzes (vgl. Senat, Beschluss vom 18.2.2014, AG 2014, 453 Rn. 19). Auch die Rundung auf 1/4-Prozentpunkte ist üblich und zulässig (vgl. OLG Karlsruhe, AG 2015, 549 Rn. 77).

bb) Die vom Landgericht angenommene Marktriskoprämie von mindestens 5,0 % (nach Steuern) für den Stichtag 26.10.2012 liegt in der Bandbreite der Werte, die in der Rechtsprechung des Senats und anderer Obergerichte für Stichtage im Jahr 2012 als angemessen angesehen worden sind.

Der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW hat in der Vergangenheit Marktriskoprämien zwischen 4 % und 5 % (nach Steuern) befürwortet und mit Stellungnahme vom 12.09.2012 eine höhere Marktriskoprämie in der Bandbreite von 5 % und 6 % (nach Steuern) empfohlen.

Der Senat hat in anderen Verfahren für den Stichtag 13.8.2012 eine Marktriskoprämie von 4,5 - 4,75 % (Beschluss vom 22.4.2015, 31 Wx 294/14) und für den Stichtag 27.8.2012 eine solche von 4,0% - 5,0% angenommen (Beschluss vom 23.4.2015, 31 Wx 413/14). Das Landgericht Hamburg hat eine Marktriskoprämie von 5,5 % nach Steuern für den Stichtag 28.12.2012 (LG Hamburg, Beschluss vom 26. September 2014 – 403 HKO 19/13 Rn. 36, juris), das OLG Frank-

furt für einen Stichtag im Dezember 2012 eine Marktrisikoprämie von 5,0% (OLG Frankfurt, Beschluss vom 08. September 2016 – 21 W 36/15 Rn. 60, juris), das LG Kiel für den Stichtag 23.8.2012 eine solche von 6 % für vertretbar gehalten (LG Kiel, Beschluss vom 21. April 2015 – 16 O 75/12 Rn. 394, juris).

Es ist daher nicht ersichtlich, weshalb eine Marktrisikoprämie von unter 5 %, wie von den Beschwerdeführern gefordert, das Marktrisiko für den Stichtag besser abbilden sollte als eine solche von 5 %.

Das mehrfach zitierte Gutachten Großfeld ist für das vorliegende Verfahren schon deshalb ohne Aussagekraft, weil es einen Stichtag aus dem Jahr 2009 betrifft.

cc) Die angenommenen Betafaktoren von 1,2, 1,22, 1,15 in der Detailplanungsphase sowie 1,11 in der Phase der ewigen Renten bedürfen keiner Korrektur.

Die Bewerter und Prüfer haben ausführlich, nachvollziehbar und überzeugend dargelegt und begründet, weshalb ein unternehmenseigener Beta-Faktor der Gesellschaft nicht angesetzt werden konnte, auch wenn ihre Aktien seit dem 26.2.2010 im Freiverkehr der Börse Hamburg-Hannover notiert waren. Es fehlte an der erforderlichen Signifikanz der Aktienrendite im Vergleich zur Marktrendite, einem ausreichenden Bestimmtheitsmaß als Korrelationskoeffizient zwischen der Aktie und dem Referenzindex CDAX sowie an hinreichender Liquidität, weil die Aktie kaum gehandelt wurde. Es wird hierzu auf S. 60/61 des Bewertungsgutachtens und auf S. 42-47 des Prüfgutachtens Bezug genommen.

Es musste deshalb auf eine Peer-Group zurückgegriffen werden, um einen angemessenen Beta-Faktor zu ermitteln. Die Zusammensetzung der von den Bewertern bzw Prüfern gewählten Peer Groups ist nicht zu beanstanden. Die Berücksichtigung ausländischer Unternehmen war zulässig, weil diese nahezu durchweg in Ländern ansässig sind, die einen vergleichbar reifen Kapitalmarkt aufweisen und eng mit der deutschen Wirtschaft verbunden sind. Auch das Relevanz des Beta-Faktors durch Berücksichtigung des Verschuldungsgrades des zu bewertenden Unternehmens ist als erforderliches Korrektiv zur Abbildung des individuellen Risikos der Gesellschaft nicht zu beanstanden.

Der Einwand der Beschwerdeführer, wegen der mehrheitlichen Beherrschung sei ein wesentlich niedrigerer Beta-Faktor anzusetzen, überzeugt nicht. Es bestehen keine Anhaltspunkte dafür, dass die Einbindung in den Konzern das unternehmensspezifische Risiko für den Kapitalmarkt signifikant dämpfen würde oder gar wegen besonderer Umstände nur auf das Risiko des herr-

schenden Unternehmens abzustellen wäre.

dd) Auch das Argument, das Geschäftsrisiko sei bereits in der Abflachung des Umsatz- und Ertragsniveaus in der Planphase realisiert und dürfe kein weiteres Mal beim Risikozuschlag berücksichtigt werden, überzeugt nicht. Die für die Unternehmensbewertung nach der Ertragswertmethode zu prognostizierenden künftigen Erträge und die für den angemessenen Diskontierungssatz kapitalmarktbezogen zu berücksichtigenden Faktoren sind grundsätzlich unabhängig voneinander. Zudem ist erneut darauf hinzuweisen, dass die Detailplanungsphase wegen der spezifischen Zyklizität des Geschäfts hier gerade diese Aussagekraft, die Ihr die Antragsteller mit dieser Argumentation begeben wollen, nicht hat.

ee) Das Landgericht konnte einen Wachstumsabschlag im Terminal Value von 1,0 % als geeignet erachten. Mit dem Wachstumsabschlag soll das nachhaltige Wachstum in der Phase der ewigen Rente berücksichtigt werden, das - anders als in der Detailplanungsphase - nicht bereits bei der Prognose der finanziellen Überschüsse erfasst ist (vgl. Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszins in der Unternehmensbewertung, 2. Aufl. 2012, S. 313 ff.). Zu berücksichtigen ist, dass eine Geldentwertung bei der Anlage in einem Unternehmen nicht in gleichem Umfang eintritt wie bei Kapitalanlagen in festverzinslichen Wertpapieren, weil Unternehmen die laufende Geldentwertung auffangen und ggf. an Kunden weitergeben können. Dabei kann jedoch nicht unterstellt werden, dass die mit der Geldentwertung einhergehenden Preissteigerungen in vollem Umfang auf die Kunden übergewälzt werden können. Hier sind die Bewerter und Prüfer von einem nachhaltigen Wachstum von 1 % ausgegangen. Dies bewegt sich innerhalb der üblichen Bandbreite. Wie bereits das Landgericht zutreffend dargelegt hat, kann dieser sachverständigen Einschätzung nicht die Überlegung entgegengehalten werden, dass das Wachstum jedenfalls über der Inflationsrate liegen müsse. Ein derartiger Erfahrungssatz lässt sich nicht aufstellen. Dabei sind auch die Besonderheiten der Branche zutreffend berücksichtigt worden. Auf S. 75 f. des Landgerichtsurteils wird Bezug genommen.

d) Das Landgericht hat den Amtsermittlungsgrundsatz nicht dadurch verletzt, dass es keine vollständige neue Bewertung vorgenommen und auch keinen neuen Sachverständigen mit der Bewertung oder einzelnen Bewertungsfragen betraut hat. Denn nach dem gesetzlichen Konzept des Spruchverfahrens ist das Gericht nicht verpflichtet, eine vollständig neue Bewertung vorzunehmen, sondern darf sich jedenfalls zunächst darauf beschränken, den Einwendungen der Antragsteller gegen die Unternehmensbewertung nachzugehen (vgl. BGHZ 207, 114 Rn. 37). Die Bestellung eines gerichtlichen Sachverständigen zur Ermittlung des Unternehmenswerts ist nicht stets erforderlich. Erfolgt die Ermittlung des Anteilswertes anhand einer Unternehmensbewer-

tung, ist zum Zwecke der Schätzung in der Regel auf die im Bewertungsgutachten erläuterten und von dem sachverständigen Prüfer analysierten Methoden, Parameter und Planzahlen zurückzugreifen, sofern diese sich im Rahmen der gerichtlichen Prüfung als vertretbar und plausibel erweisen sowie eine wertende Gesamtsicht des dergestalt ermittelten Unternehmenswertes keine andere Betrachtungsweise nahelegt (OLG Frankfurt, Beschluss vom 26. Januar 2017 – 21 W 75/15 –, Rn. 40, juris). Nach der gesetzlichen Konzeption des Spruchverfahrens ist vorrangig auf eine ergänzende Stellungnahme des Prüfers nach § 7 Abs. 6 SpruchG und auf dessen etwaige mündliche Anhörung zurückzugreifen; ein gerichtliches Sachverständigengutachten ist nur dann einzuholen, wenn gleichwohl weiterer Aufklärungsbedarf besteht (vgl. OLG München, AG 2014, 453, 454; OLG Frankfurt v. 30.8.2012 – 21 W 14/11 Rn. 37, juris m.w.N.). Selbst wenn man eine solche Vorrangigkeit dem gesetzlichen Konzept nicht entnehmen wollte (so OLG Düsseldorf, Beschluss vom 12.12.2012 – I-26 W 19/12 Rn. 44, juris), wäre an solches Vorgehen des Gerichts nicht zu beanstanden, falls kein weiterer Aufklärungsbedarf besteht.

Letzteres ist hier nicht der Fall. Der ausführliche Bericht der Prüfer, ihre umfangreiche Ausführungen zu den Fragen des Landgerichts, die Erläuterungen im Anhörungstermin und die ergänzende schriftliche Stellungnahme auf mehrere Einzelfragen des Gerichts samt Alternativberechnungen bieten eine ausreichende Grundlage für die gerichtliche Schätzung des Unternehmenswerts gem. § 287 Abs. 2 ZPO.

Wie das Landgericht zutreffend ausführt, ergibt sich auch nichts anderes aus dem Umstand, dass im Zuge der Bewertung Korrekturen veranlasst waren. Das Landgericht hat ausführlich und substantiiert begründet, dass es an der Richtigkeit der Ausführungen der gerichtlich bestellten Abfindungsprüfer keine Zweifel habe und auch keine Anhaltspunkte dafür bestünden, dass der Prüfungsbericht nicht den gesetzlichen Anforderungen entspreche. Es sind auch im Übrigen keine Umstände ersichtlich oder von den Beschwerdeführern aufgezeigt, die geeignet sind, diese Einschätzung des Landgerichts in Frage zu stellen.

e) Zu Recht hat das Landgericht auch die Voraussetzungen für die Anordnung der Vorlage von Unterlagen nach § 7 Abs. 7 Satz 1 SpruchG mit ausführlicher Begründung abgelehnt. Hierauf kann Bezug genommen werden. Der Senat teilt diese Auffassung.

III.

1. Die Kostenentscheidung richtet sich nach § 15 SpruchG in der seit 1.8.2013 geltenden Fassung. Diese Vorschrift ist gemäß der Übergangsvorschrift des § 136 Abs. 1 Nr. 2 i.V.m. Abs. 5 Nr. 2 GNotKG in gerichtlichen Verfahren über Rechtsmittel anzuwenden, die - wie die vorliegenden

Beschwerden - nach dem 31.7.2013 eingelegt wurden.

Die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens trägt die Antragsgegnerin; es besteht kein Anlass, diese ausnahmsweise ganz oder teilweise den Antragstellern aufzuerlegen (§ 15 Abs. 1 SpruchG). Eine Erstattung der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller durch die Antragsgegnerin wird nicht angeordnet. Die Beschwerden der Antragsteller sind erfolglos geblieben. Es erscheint deshalb angemessen, dass die Beteiligten ihre außergerichtlichen Kosten im Beschwerdeverfahren jeweils selbst tragen (§ 15 Abs. 2 SpruchG).

2. Die Festsetzung des Geschäftswerts für die Gerichtsgebühren beruht auf § 74 S. 1 GNotKG. Diese Vorschrift ist gemäß der Übergangsvorschrift des § 136 Abs. 1 Nr. 2 i.V.m. Abs. 5 Nr. 2 GNotKG in gerichtlichen Verfahren über Rechtsmittel anzuwenden, die nach dem 31.7.2013 eingelegt wurden. Sie entspricht aber der vorhergehenden Geschäftswertvorschrift in § 15 Abs. 1 Satz 2 SpruchG in der bis 31.7.2013 geltenden Fassung. Da die Beschwerden wie die Anträge keinen Erfolg hatten, ist auch für das Beschwerdeverfahren der Mindestgeschäftswert von € 200.000 festzusetzen.

3. Der Gegenstandswert der Vergütung des gemeinsamen Vertreters für das Beschwerdeverfahren folgt gem. § 6 Abs. 2 S. 3 SpruchG dem Gegenstandswert für die Gerichtsgebühren.

4. Die Festsetzung der Vergütung des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre ergibt sich aus § 6 Abs. 2 S. 1, 2 SpruchG i.V.m. RVG Ziffer 3200, 7002, 7008.