

Oberlandesgericht München

Az.: 31 Wx 340/17

5 HK O 26513/11 LG München I



In Sachen

gegen

wegen Barabfindung

erlässt das Oberlandesgericht München - 31. Zivilsenat - durch den Vorsitzenden Richter am
Oberlandesgericht den Richter am Oberlandesgericht und die Richterin am
Landgericht am 06.08.2019 folgenden

Beschluss

1. Die Beschwerden der Antragsteller zu 63) - 66), 77) und 78) sowie die Beschwerde der Antragsgegnerin werden zurückgewiesen.
2. Die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens trägt die Antragsgegnerin. Auslagenerstattung findet nicht statt.
3. Der Geschäftswert für das Beschwerdeverfahren sowie der Wert für die Bemessung der von der Antragsgegnerin an den gemeinsamen Vertreter der nicht selbst als Antragsteller am Verfahren beteiligten ehemaligen Aktionäre zu leistenden Vergütung wird auf € 1.130.279,04 festgesetzt.

Gründe:

I.

Gegenstand des Verfahrens ist die Angemessenheit der Barabfindung nach Ausschluss der Minderheitsaktionäre im Rahmen eines Squeeze-Outs.

Die Antragsteller waren Aktionäre der Süd-Chemie AG (im Folgenden: SC AG oder die Gesellschaft). Das Grundkapital der Gesellschaft in Höhe von € 30.300.000,00 war in 11.840.000 auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einem auf die einzelne Stückaktie entfallenden Anteil am Grundkapital auf gerundet € 2,56 eingeteilt. Die Aktien waren zum Handel im regulierten Markt an den Börsen Berlin und München zugelassen und wurden außerdem im Marktsegment „Freiverkehr“ gehandelt.

Satzungsmäßiger Unternehmensgegenstand der SC AG war die Gewinnung und Verarbeitung von Mineralien, die Herstellung und der Vertrieb von chemischen Grundstoffen und Zwischenprodukten, Hilfs- und Zusatzstoffen, Katalysatoren und ähnlichen chemischen Erzeugnissen für die Industrie, sowie von Düngemitteln und anderen Erzeugnissen für die Landwirtschaft und Tierhaltung, jeweils einschließlich der Durchführung aller Geschäfte, die mit der Betätigung auf den ge-

nannten Gebieten zusammenhängen und zur Erreichung des Gesellschaftszwecks notwendig und nützlich erscheinen, insbesondere der Errichtung von in- und ausländischen Zweigniederlassungen, der Gründung bzw. dem Erwerb anderer Unternehmen gleicher oder verwandter Art und der Beteiligung an solchen Unternehmen.

Die Antragsgegnerin hatte im April 2011 96,15 % des Aktienkapitals der SC AG von mehreren ehemaligen Aktionären zu einem Kaufpreis von € 121,00 zzgl. Dividendenerstattung in Höhe von € 1,70 je Aktie bzw. für 8,84 eigene Aktien zzgl. Dividendenerstattung in Höhe von € 1,70 je Aktie der SC AG erworben. Im Anschluss daran erfolgte sodann am 17.05.2011 eine Mitteilung nach § 27a WpHG, dahingehend, dass die Antragsgegnerin beabsichtige, nach Durchführung des übernahmerechtlichen Pflichtangebots die Übertragung der restlichen Aktien der SC AG gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung von der Hauptversammlung beschließen zu lassen. Die SC AG hat diese Mitteilung noch am selben Tag europaweit verbreitet. Im Rahmen des Übernahmeangebots hat die Antragsgegnerin sodann weitere 2,49 % der Aktien zu einem Angebotspreis von € 126,38 je Aktie erworben und hielt somit zuletzt rund 98,64 % der Aktien der SC AG. Die übrigen Aktien befanden sich im Streubesitz.

Im Dreimonatszeitraum vor dieser Mitteilung vom 17.05.2011 lag der auf Basis der Daten der Deutsche Börse AG ermittelte umsatzgewichtete Durchschnittskurs des SC AG Aktie bei € 125,26 je Aktie.

Am 22.11.2011 fasste die Hauptversammlung der SC AG sodann den Beschluss, die Aktien der Minderheitsaktionäre gegen Gewährung einer Barabfindung in Höhe von ebendiesen € 125,26 je Aktie auf die Antragsgegnerin zu übertragen.

Die von der Antragsgegnerin mit der Bewertung beauftragte

(im Folgenden: die Bewerterin) ermittelte im Vorfeld dieser Hauptversammlung in ihrer gutachterlichen Stellungnahme vom 08.09.2011 (Anlage zum Schriftsatz der Antragsgegnerin vom 30.12.2011, Bl. 6/7 d.A.) unter Anwendung der Ertragswertmethode einen deutlich geringeren Unternehmenswert von lediglich € 1,3692 Mrd. bzw. € 115,65 je Aktie.

Dabei ging die Bewerterin von einer Planung auf operativer Ebene für die Jahre 2011 - 2013 und auf strategischer Ebene für die Jahre 2014 - 2020 aus, die ewige Rente wurde ab den Jahren 2021 ff. abgebildet. Bei der Kapitalisierung der Überschüsse wurde der Basiszinssatz einheitlich auf 3,5 % vor Steuern festgesetzt. Eine Korrektur erfolgte trotz des zum Stichtag der Hauptversammlung auf (aufgerundet) 3,0 % abgesunkenen Niveaus unter Hinweis auf eine krisenbedingte Verzerrung des Basiszinsniveaus nicht (vgl. Aktualitätserklärung vom 22.11.2011, Anl. AG 1). Der

unter Anwendung des (Tax-)CAPM ermittelte Risikozuschlag wurde vor Anpassung auf die jeweilige Finanzierungsstruktur auf 4,42 % festgesetzt. Ausgangspunkt dieser Berechnung war eine (auch im Rahmen der Aktualitätserklärung unveränderte) Marktrisikoprämie von 4,5 % und ein aus einer Peer Group abgeleiteter unverschuldeter Beta-Faktor von 0,98. In der ewigen Rente ging die Bewerterin von einem Wachstumsabschlag von 1,0 % aus. Sonderwerte wurden in Höhe von insgesamt € 4,1 Mio. angesetzt.

Die gerichtlich bestellte Abfindungsprüferin

(im Folgenden: die Prüferin) billigte in ihrem Prüfbericht vom 22.09.2011 (Anlage zum Schriftsatz der Antragsgegnerin vom 30.12.2011, Bl. 6/7 d.A.) die Ertragswertermittlung und die auf Basis des höheren Börsenkurses festgelegte Barabfindung von € 125,26 je Aktie. In ihrer Stichtagserklärung vom 22.11.2011 (Anl. AG 1) hielt sie es ebenfalls für angemessen, den Basiszinssatz trotz des tatsächlich gesunkenen Niveaus nicht anzupassen.

Auf die weiteren Ausführungen im Bewertungsgutachten, Prüfbericht und den jeweiligen Stichtagserklärungen wird Bezug genommen.

Der Beschluss über den Squeeze-Out wurde am 30.11.2011 in das Handelsregister eingetragen und am 07.12.2011 gem. § 10 HGB bekannt gemacht.

87 Antragsteller haben die festgelegte Barabfindung als zu niedrig angegriffen und die gerichtliche Festsetzung einer über € 125,26 je Aktie hinausgehenden angemessenen Barabfindung verlangt, wobei ein Antragsteller (ASt zu 41) seinen Antrag im Laufe des Verfahrens mit Schriftsatz vom 08.03.2017 (Bl. 789 d.A.) wieder zurückgenommen hat.

Das Landgericht hat in der mündlichen Verhandlung vom 29.11.2012 die Mitarbeiter der Abfindungsprüferin, _____ und _____ angehört und weitere schriftliche ergänzende Stellungnahmen eingeholt. Auf das Protokoll der mündlichen Verhandlung (Bl. 314/340 d.A.) sowie die ergänzenden Stellungnahmen der Abfindungsprüferin vom 14.11.2012 (Bl. 267/269 d.A.) und 20.12.2012 (Bl. 344/346 d.A.) wird Bezug genommen.

Darüber hinaus hat das Landgericht gemäß Beschlüssen vom 05.04.2013 (Bl. 363/366 d.A.) und 28.04.2016 (Bl. 624/628 d.A.) Beweis betreffend zahlreicher Einzelfragen der Planung und Diskontierung durch Einholung eines schriftlichen Gutachtens des Sachverständigen

erhoben. Der Sachverständige wurde im Anschluss an seine beiden schriftlichen Gutachten vom 14.12.2015 (Bl. 420/511 d.A.) und 11.10.2016 (Bl. 657/690 d.A.) in der mündlichen Verhandlung vom 08.12.2016 (Bl. 736/758 d.A., berichtigt durch Verfügung vom

03.02.2017, Bl. 778 d.A.) zu seinen Gutachten angehört und fertigte sodann am 20.01.2017 eine weitere ergänzende schriftliche Stellungnahme (Bl. 769/776 d.A.). Auf die schriftlichen Ausführungen und das Verhandlungsprotokoll wird Bezug genommen.

Mit Beschluss vom 28.04.2017 hat das Landgericht die an die ehemaligen Aktionäre der SC AG zu leistende Barabfindung auf € 132,30 je Aktie erhöht. Dabei folgte das Landgericht grundsätzlich der Bewertung auf Basis der Ertragswertmethode durch die Bewerterin und Abfindungsprüferin. Die zugrunde gelegten Planannahmen hat das Landgericht ohne Korrekturen übernommen. Im Rahmen der Diskontierung senkte das Landgericht jedoch den Basiszinssatz auf 3,0 % ab, ohne dabei aber entsprechend der Empfehlung des Sachverständigen eine Erhöhung der Marktrisikoprämie vorzunehmen. Diese setzte das Landgericht unverändert mit 4,5 % an. Darüber hinaus erhöhte es den Wachstumsabschlag im Terminal Value auf 1,5 %. Auf die Beschlussgründe (Bl. 802/926 d.A.) wird Bezug genommen.

Gegen diese Entscheidung richten sich die Beschwerden der Antragsteller zu 63) - 66), 77) und 78) sowie der Antragsgegnerin.

In Bezug auf die Planannahmen werden ausdrücklich lediglich die Annahmen betreffend die Würdigung der Erfolgsaussichten des Start-up-Bereichs gerügt. Insbesondere sei es in diesem Zusammenhang nicht angemessen, vom Base-Szenario, welches bereits lediglich von einer 50%igen Eintrittswahrscheinlichkeit ausgehe, einen weiteren Abschlag zu machen.

Der Schwerpunkt der Rügen betrifft sodann die Diskontierung der sich aus den Planannahmen ergebenden finanziellen Überschüsse.

Zunächst sei auch unter Berücksichtigung des durch das Landgericht reduzierten (allerdings zu Unrecht zu Lasten der Antragsteller aufgerundeten) Basiszinssatzes die Marktrisikoprämie mit 4,5 % nach wie vor zu hoch. Die These einer konstanten Gesamtrenditeforderung und dementsprechend die einer atmenden Marktrisikoprämie sei nicht belegt, zumal selbst Befürworter dieser These seit der neuen Empfehlung des FAUB trotz zum Teil erheblich schwankender Basiszinsen statisch den Mittelwert der neuen Empfehlung anwandten. Auch die Herleitung über implizite Kapitalkosten sei abzulehnen. Gegebenenfalls sei zu dieser Frage ein weiteres Sachverständigengutachten durch einen vom IDW unabhängigen Sachverständigen einzuholen.

Darüber hinaus wird vereinzelt auch der Betafaktor gerügt. Der angenommene Wert von 0,98 sei mit den historischen Betas, die sich bis ins Jahr 2003 zurück lediglich zwischen 0,1 und 0,54 bewegt hätte, nicht in Einklang zu bringen, zumal dies auch Zeiträume umfasse, in denen die Aktie

hochliquide gewesen sei. Weiter hätte lediglich auf die raw Betas der Peer Group unternehmen zurückgegriffen werden dürfen. Die Vorgehensweise des Sachverständigen, die Peer Group um solche Unternehmen zu erweitern, die ein Beta von > 1 aufwiesen, sei ebenfalls nicht sachgerecht, da ein solcher Trend bei der SC AG gerade nicht habe abgeleitet werden können.

Auch der Wachstumsabschlag sei trotz Erhöhung durch das Landgericht auf 1,5 % nach wie vor zu niedrig. Die in der Bewertungspraxis angesetzten Abschlüsse beliefen sich auf bis zu 3,0 %.

Die Antragsgegnerin rügt hingegen die isolierte Reduzierung des Basiszinssatzes als „Rosinenpickerei“. Basiszinssatz und Marktrisikoprämie bedingten sich gegenseitig. Die Reduzierung des Basiszinssatzes durch das Landgericht hätte, wie der Sachverständige deutlich gemacht habe, unter der Prämisse der gleichbleibenden Gesamtrenditeerwartung eine Erhöhung der Marktrisikoprämie bedingt. Das Landgericht habe sich durch seine Festsetzungen ohne Berücksichtigung der durch den Sachverständigen festgestellten Interpendenzen über dessen Ausführungen hinweggesetzt und habe in unzulässiger Weise eine eigenständige Bewertung unternommen. Sollte auch der Senat zu dieser - unzutreffenden - Auffassung tendieren, sei der Sachverständige hierzu nochmals zu hören.

Auch die Erhöhung des Wachstumsabschlags sei nicht sachgerecht. Dies sei nach den Ausführungen des Sachverständigen nicht zwingend erforderlich gewesen.

Nur bei Kumulation dieser drei Parameter (Basiszinssatz, Marktrisikoprämie, Wachstumsabschlag), die das Landgericht in Abweichung vom Sachverständigen eigenmächtig festgelegt habe, sei das Landgericht überhaupt zu einer Abweichung des Ertragswerts von über 10 % gelangt. Andernfalls hätte es sich um eine lediglich unerhebliche Abweichung gehandelt, die im Sinne der Bagatellrechtsprechung zu keiner Erhöhung der Abfindung geführt hätte.

Auf die weiteren Ausführungen in den jeweiligen Beschwerdebegründungen, Erwiderungen und sonstigen weiteren Stellungnahmen wird Bezug genommen.

Das Landgericht hat den Beschwerden mit Beschluss vom 14.09.2017 (Bl. 1007/1019 d.A.) nicht abgeholfen und die Akten dem Senat vorgelegt.

II.

Die Beschwerden sind zulässig, aber nicht begründet. Das Landgericht hat die Barabfindung zu Recht auf € 132,30 je Aktie festgesetzt. Eine weitere Erhöhung bzw. Reduzierung durch den Se-

nat ist nicht angezeigt.

Die Beschwerden sind zulässig. Sie sind insbesondere fristgerecht eingelegt, §§ 17 Abs. 1 SpruchG, 63 Abs. 1 FamFG. Weiterhin ist der nach §§ 17 Abs. 1 SpruchG, 61 Abs. 1 FamFG erforderliche Beschwerdewert von € 600,00 erreicht. Er ergibt sich aus dem Unterschiedsbetrag, den der einzelne Beschwerdeführer zusätzlich für sich erstrebt, wobei die Beschwer aller Beschwerdeführer zusammenzurechnen ist, da sich die Beschwerden gegen dieselbe Entscheidung richten und dasselbe Rechtsschutzziel verfolgen (BGH, Beschl. v. 18.09.2018 - II ZB 15/17, BeckRS 2018, 28290 Rn. 9, 19, 24). Die einzelnen Beschwerdeführer halten zum Teil über tausend Aktien. Auch ohne an dieser Stelle genau festzulegen, welcher Unterschiedsbetrag im Einzelnen erstrebt wird, ist damit der Beschwerdewert jedenfalls in der Gesamtschau unzweifelhaft erreicht.

Die Beschwerden sind jedoch unbegründet. Die durch das Landgericht festgesetzte Barabfindung in Höhe von € 132,30 je Aktie ist angemessen.

1. Gemäß §§ 327a, b AktG kann die Hauptversammlung die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen, wobei zunächst der Hauptaktionär die Höhe der Barabfindung festlegt.

Unter Berücksichtigung des Eigentumsgrundrechts (Art. 14 Abs. 1 GG) ist die Angemessenheit der Abfindung nur dann zu bejahen, wenn ein vollständiger wirtschaftlicher Ausgleich für die Beeinträchtigung der vermögensrechtlichen Stellung der Aktionäre gewährt wird. Hierzu muss der "wirkliche" oder "wahre" Wert des Anteilseigentums widerspiegelt werden (BVerfG, Beschl. v. 24.05.2012 - 1 BvR 3221/10; BGH, Beschl. v. 12.01.2016 - II ZB 25/14 Rn. 23).

Als Untergrenze für die Bestimmung des Unternehmenswerts kann dabei jedenfalls bei börsennotierten Gesellschaften auf den Börsenkurs zurückgegriffen werden, welcher sich hier im Zeitraum von drei Monaten vor der ersten Bekanntmachung des Squeeze-Out-Verlangens auf € 125,26 je Aktie belief. Eine geringere Abfindung würde der Dispositionsfreiheit über das Eigentum und damit der verfassungsrechtlichen Eigentumsgarantie des Art. 14 Abs. 1 GG nicht hinreichend Rechnung tragen; die Aktionäre dürfen nicht weniger erhalten, als sie bei einer freien Deinvestitionsentscheidung zum Zeitpunkt der Maßnahme erhalten hätten (BVerfG, Beschl. v. 27.04.1999 - 1 BvR 1613/94; BVerfG, Beschl. v. 26.04.2011 - 1 BvR 2658/10).

Ob der Börsenwert nicht nur als Untergrenze, sondern ggf. für sich genommen für die Festsetzung der Barabfindung ausreichen kann, ohne dass es des Rückgriffs auf eine mittelbare Bestim-

mung anhand einer Unternehmensbewertung, muss jedenfalls an dieser Stelle nicht entschieden werden. Der BGH hat zwar ausdrücklich klargestellt, dass das alleinige Abstellen auf den Börsenwert durchaus ausreichend sein könne, denn auch bei der zum Schutz der Minderheitsaktionäre gebotenen Berücksichtigung des Börsenwertes werde der Wert seines Anteils nicht unabhängig vom Unternehmenswert ermittelt. Schließlich beruhe die Berücksichtigung des Börsenwertes auf der Annahme, dass die Marktteilnehmer auf der Grundlage der ihnen zur Verfügung gestellten Informationen und Informationsmöglichkeiten die Ertragskraft des Unternehmens zutreffend bewerten und sich diese Marktbewertung im Börsenkurs niederschlage (BGH, Beschl. v. 12.01.2016 - II ZB 25/14). In der vorliegenden Sachverhaltskonstellation bestehen jedoch durchgreifende Bedenken daran, dass der Börsenwert die Ertragskraft des Unternehmens tatsächlich zutreffend widerspiegelt. Es liegt es Fall des Squeeze-Outs vor. Bereits im April 2011, also vor Beginn des relevanten Drei-Monats-Zeitraums hielt die Antragsgegnerin über 96 % der Aktien der SC AG. Ein nennenswerter - im Sinne der BGH-Entscheidung aussagekräftiger - Aktienhandel hat dementsprechend nicht mehr stattgefunden. Daher verbleibt es jedenfalls in dieser konkreten Fallgestaltung dabei, dass der Börsenkurs lediglich die Untergrenze für die Bemessung der angemessenen Abfindung darstellt.

Nach welcher Methode der „wahre“ Wert der Beteiligung sodann ermittelt werden muss, schreibt Art. 14 Abs. 1 GG jedoch nicht vor. Auch das einfache Recht kennt entsprechende Vorgaben nicht. Das Gericht ist vielmehr gehalten, unter Anwendung anerkannter betriebswirtschaftlicher Methoden den Unternehmenswert nach § 287 Abs. 2 ZPO zu schätzen. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Frage nach der geeigneten Bewertungsmethode keine Rechtsfrage, sondern Teil der Tatsachenfeststellung ist. Diese richtet sich wiederum nach der wirtschaftswissenschaftlichen und betriebswirtschaftlichen Bewertungstheorie und -praxis. Kommen im konkreten Fall mehrere Berechnungsweisen in Betracht, obliegt die Auswahl damit dem Tatrichter im Rahmen seines Schätzermessens. Lediglich bei der sich daran anschließenden Frage, ob die vom Tatrichter gewählte Bewertungsmethode den o.g. gesetzlichen Bewertungszielen widerspricht, handelt es sich um eine Rechtsfrage (BGH, Beschl. v. 29.09.2015 - II ZR 23/14, Rn. 12; BGH, Beschl. v. 12.01.2016 - II ZB 25/14 Rn. 14). Entscheidend ist demnach allein, dass die jeweilige Methode in der Wirtschaftswissenschaft oder Betriebswirtschaftslehre grundsätzlich anerkannt und in der Praxis gebräuchlich ist, was bei der hier angewandten Ertragswertmethode, bei welcher im Rahmen einer Prognoseentscheidung die zukünftigen Erträge der Gesellschaft ermittelt werden, grundsätzlich zu bejahen ist (BGH, Beschl. v. 29.09.2015 - II ZR 23/14, Rn. 33 ff.).

Die Ertragswertmethode beruht auf der Überlegung, dass sich der Wert eines Unternehmens in erster Linie danach bestimmt, welche Erträge es in Zukunft erwirtschaften kann. Bei der Bewer-

tung des Unternehmens ist daher primär der Barwert des betriebsnotwendigen Vermögens unter Berücksichtigung der prognostizierten Einnahmen- und Ertragsüberschüsse zu ermitteln. Nach dieser Methode werden somit die zukünftigen Erträge geschätzt und auf den maßgeblichen Stichtag (Tag der Beschlussfassung der Hauptversammlung) mit dem Kapitalisierungszinssatz diskontiert. Verfügt das Unternehmen neben dem betriebsnotwendigen Vermögen über nicht betriebsnotwendiges (neutrales) Vermögen, so ist dieses gesondert zu bewerten. Die Summe daraus bildet den Ertragswert (Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung 7. Aufl. <2012> Rn. 1076; Franken/Schulte/Dröschell, Kapitalkosten für die Unternehmensbewertung, 3. Aufl. <2014> S. 4).

Die Ertragswertmethode ist in Literatur und Praxis allgemein anerkannt und verfassungsrechtlich grundsätzlich nicht zu beanstanden, wenngleich ihre Anwendung nicht zwingend geboten ist (BVerfG, Beschl. v. 26.04.2011 - 1 BvR 2658/10; BGH, Beschl. v. 12.01.2016 - II ZB 25/14, Rn. 21; OLG München, Beschl. v. 26.06.2018 - 31 Wx 382/15; OLG Düsseldorf, Beschl. v. 02.07.2018 - 26 W 4/17 (AktE); Großfeld, a.a.O., Rn. 269). Anhaltspunkte dafür, dass die Ertragswertmethode im konkreten Fall nicht geeignet ist, den wahren Wert des Unternehmens abzubilden, bestehen vorliegend nicht und werden seitens der Beschwerdeführer auch nicht konkret vorgetragen.

Es ist weiter zu berücksichtigen, dass es einen exakten, einzig richtigen Wert eines Unternehmens - unabhängig von der zugrunde gelegten Bewertungsmethode - nicht geben kann (BGH, Beschl. v. 29.09.2015 - II ZB 23/14, Rn. 36; OLG München, Beschl. v. 16.10.2018 - 31 Wx 415/16). Jede in die Zukunft gerichtete Prognose beinhaltet naturgemäß gewisse Unsicherheiten, die allerdings auch im Hinblick auf das Gebot des effektiven Rechtsschutzes hinzunehmen sind. Es muss dementsprechend eine gewisse Bandbreite von Werten als (noch) angemessen angesehen werden und eine höhere Barabfindung kann erst dann angenommen werden, wenn eine gewisse Grenze überschritten ist. Das Gericht ist in diesem Zusammenhang insbesondere auch nicht gehalten, nach dem Meistbegünstigungsprinzip die Bewertungsmethode oder innerhalb einer Bewertungsmethode die Parameter anzusetzen, die für die Antragsteller die größtmögliche Abfindung ergeben, etwa um auf diese Weise auszugleichen, dass die Antragsgegnerin im Zweifel eher einen niedrigeren als eine höhere Abfindungszahlung anbietet. Die Antragsteller haben Anspruch auf eine angemessene, der Beteiligung am wirklichen Unternehmenswert entsprechende Abfindung, nicht aber auf eine möglichst hohe Abfindung (BGH, a.a.O., Rn. 38). Wenn jede rechnerische Zwischengröße in diesem Sinne zu Gunsten der Aktionäre bestimmt werden würde, käme es im Ergebnis zu einer derartigen Kumulation von Günstigkeitsentscheidungen, dass der „wirkliche“ Wert sicherlich nicht mehr abgebildet werden würde (vgl. BVerfG, Beschl. v.

26.04.2011 - 1 BvR 2658/10. Rn. 23; OLG Düsseldorf, Beschl. v. 15.08.2016 – I-26 W 17/13; OLG Frankfurt, Beschl. v. 24.11.2011 - 21 W 7/11; OLG Stuttgart, Beschl. v. 17.10.2011 - 20 W 7/11).

2. Unter diesen Voraussetzungen hat das Landgericht die von der Bewerterin angesetzt und von der Abfindungsprüferin gebilligten für die Ertragswertermittlung des betriebsnotwendigen Vermögens herangezogenen Planannahmen zu Recht nicht korrigiert, wobei sich das Beschwerdegericht in seiner Beschwerdeentscheidung auf die Darlegung und Würdigung der von den Beschwerdeführern konkret erhobenen Einwendungen beschränken kann (OLG München, Beschl. v. 20.03.2019 - 31 Wx 185/17; Spindler/Stilz/Drescher, SpruchG, 4. Aufl. <2019> § 12 Rn. 12).

a) Grundlage für die Ermittlung der künftigen Erträge ist die Planung der Gesellschaft, die auf der Basis einer Vergangenheitsanalyse vorzunehmen ist (Dreier/Fritzsche/Verfürth, SpruchG, 2. Aufl. <2016> Annex zu § 11, Rn. 24). Die Planung ist in erster Linie Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen und ist nur eingeschränkt darauf hin überprüfbar, ob sie auf zutreffenden Informationen und realistischen Annahmen beruht, mithin plausibel und auch nicht widersprüchlich ist. Kann die Geschäftsführung auf dieser Grundlage vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese Planung nicht durch andere (für die Antragsteller günstigere) – letztlich aber ebenfalls nur vertretbare – Annahmen des Gerichts oder anderer Verfahrensbeteiligter ersetzt werden (BVerfG, Beschl. v. 24.05.2012 - 1 BvR 3221/10, Rn. 30; OLG München, Beschl. v. 14.07.2009 - 31 Wx 121/06, Rn. 12; Spindler/Stilz/Drescher, a.a.O., § 8 Rn. 4a).

b) Das Landgericht hat sich ausführlich mit den Planannahmen auseinandergesetzt und überzeugend dargelegt, dass und warum die Annahmen keiner Korrektur bedürfen. Dies gilt insbesondere auch für die Würdigung der Erfolgsaussichten der Start-up-Bereiche.

Ergänzend ist in diesem Zusammenhang darauf hinzuweisen, dass die interne Planungsrechnung von einer 100%igen Erfolgswahrscheinlichkeit ausgegangen ist, was jedoch angesichts der Risikostruktur eines Start-Up-Unternehmens keinesfalls plausibel ist. Dementsprechend hat bereits die Bewerterin aufgrund der konkreten Risikolage der beiden inmitten stehenden Start-up-Bereiche Abschläge von 65 % bzw. 90 % vorgenommen (vgl. gutachterliche Stellungnahme vom 08.09.2011, S. 50). Diese Abschläge wurden von der Abfindungsprüferin und dem gerichtlich bestellten Sachverständigen für angemessen erachtet (vgl. Prüfbericht vom 22.09.2011, S. 31; Sachverständigengutachten vom 14.12.2015, S. 60 ff.).

Auch wenn sich aus dem Sachverständigengutachten ergibt, dass der Planung letztlich das Ba-

se-Szenario mit einer Eintrittswahrscheinlichkeit von 50 % - welches jedenfalls zur damaligen Zeit noch nicht als unplausibel eingestuft werden konnte - zugrunde gelegt wurde, bedeutet dies nicht, dass darüber hinaus ein weiterer Abschlag nicht vorgenommen werden darf. Es ist schließlich weiterhin zu berücksichtigen, dass sich die Umsatzerlöse der Start-up-Bereiche in den zu kapitalisierenden Überschüssen der SC AG (unter der Position „Zentralfunktionen“) wiederfinden und nicht etwa als Sonderwert separat berücksichtigt wurden. Folglich umfasst der beim Kapitalisierungszins zu berücksichtigende Risikozuschlag, der die erwartete Rendite in einer Alternativanlage, die hinsichtlich des bewertungsrelevanten Risikos äquivalent zu dem hier zu bewertenden Unternehmen ist, abbilden soll, auch die Start-up-Bereiche, die jedoch im Vergleich zu den übrigen Unternehmensbestandteilen über ein deutlich höheres Risiko verfügen. Dies müsste sich in deutlich höheren Kapitalkosten widerspiegeln. Da dies angesichts der einheitlichen Bewertung jedoch nicht darstellbar ist, ist es sachgerecht, einen weiteren Abschlag auf das angenommene Base-Szenario vorzunehmen und bei der Kapitalisierung einen einheitlichen (und damit i.E. für das Start-up-Unternehmen isoliert betrachtet zu niedrigen) Kapitalisierungszinssatz anzuwenden.

Bei der antragstellerseits aufgestellten These, auch andere Peer Group Unternehmen verfügten über vergleichbare Start-up-Aktivitäten, weswegen dieser Umstand bereits im Betafaktor enthalten sei, handelt es sich um eine bloße Mutmaßung, für die es gerade auch angesichts der hohen Signifikanz der Ergebnisbeiträge der Start-ups bei der SC AG (vgl. Prüfbericht vom 22.09.2011, S. 31) keinerlei konkrete Anhaltspunkte gibt. Auch wenn sich die durchschnittlichen unverschuldeten Betafaktoren der Vergleichsunternehmen auf 1,10 - 1,32 belaufen (Sachverständigengutachten vom 14.12.2015, S. 60 ff.), wodurch grundsätzlich ein im Vergleich zum Markt höheres Risiko ausgedrückt wird, wurde für die SC AG ein Betafaktor von lediglich 0,98 und damit ein im Vergleich zum Kapitalmarkt geringeres Risiko angenommen (vgl. zum Betafaktor auch unten S. 25 f.). Es kann daher gerade nicht davon ausgegangen werden, dass die einem Start-up immanenten Risiken vorliegend im angesetzten Betafaktor der SC AG bereits berücksichtigt wären.

Insofern hat der Sachverständige zwar auf Antrag der Antragsteller die Start-up-Bereiche erneut ohne einen weiteren Abschlag auf das Base-Szenario unter Anwendung des Kapitalisierungszinssatzes der SC AG bewertet, aber ausdrücklich darauf hingewiesen, dass es sich angesichts der für die Start-ups zu niedrigen Kapitalkosten um überhöhte und nicht mehr plausible Werte handele (vgl. ergänzende Stellungnahme des gerichtlich bestellten Sachverständigen vom, 31.01.2017, S. 2 ff., Bl. 770 ff. d.A.). Dementsprechend hat das Landgericht diese Werte auch seiner Entscheidung nicht zugrunde gelegt. Der Senat schließt sich dem an.

c) Weitere konkrete Einwände gegen etwaige Planannahmen wurden seitens der Beteiligten

nicht erhoben. Insofern kann an dieser Stelle auf die ausführlichen und zutreffenden Ausführungen des Landgerichts (Beschluss S. 32 ff., Bl. 833 ff. d.A.) verwiesen werden.

3. Die aus diesen Planannahmen resultierenden Überschüsse hat das Landgericht sodann zutreffend mit einem Kapitalisierungszinssatz von 8,2 % bis 6,6 % in den Planjahren bzw. von 4,9 % in der ewigen Rente abgezinst. Auch insofern bedarf es keiner Korrektur durch den Senat.

a) Dabei hat das Landgericht zunächst den Basiszinssatz zutreffend auf gerundet 3,0 % vor Steuern bzw. 2,21 % nach Steuern festgesetzt.

aa) Als Basiszinssatz ist der aus Sicht des Stichtags auf Dauer zu erzielende, von kurzfristigen Einflüssen bereinigte Nominalzinssatz für (quasi) risikofreie Anlagen heranzuziehen. Die Ermittlung eines Durchschnittswertes, hergeleitet aus einer Zinsstrukturkurve auf Basis der Svensson-Methode ist eine anerkannte und vom Senat sowie von anderen Obergerichten in ständiger Rechtsprechung für geeignet erachtete Methode zur Ermittlung des Basiszinssatzes (Senat, Beschl. v. 18.02.2014 - 31 Wx 211/13 m.w.N., Beschl. v. 16.10.2018 - 31 Wx, 415/16; OLG Düsseldorf, Beschl. v. 15.12.2016 - I-26 W 25712, Rn. 67 nach beck-online; Emmerich/Habersack, Aktien-/GmbH-KonzernR, 8. Aufl. <2019> AktG § 305 Rn. 67, 67a; Hölters/Deilmann, 3. Aufl. <2017> AktG § 305 Rn. 62).

bb) Soweit an dieser Stelle seitens der Antragsteller zunächst gerügt wird, dass das Landgericht zum Nachteil der Minderheitsaktionäre von 2,8914 % auf 3,0 % vor Steuern aufgerundet und hierdurch ohne Grund die Eigentumsrechte der Aktionäre verkürzt habe, teilt der Senat diese Bedenken nicht.

Die Rundung auf 1/4-Prozentpunkte (bzw. auf 1/10-Prozentpunkte bei einem Prozentsatz von unter 1,00) entspricht den aktuellen IDW-Empfehlungen (IDW, WP Handbuch 2008, Bd. II Rn. A 291) und ist in der Rechtsprechung allgemein anerkannt (OLG Karlsruhe, Beschl. v. 01.04.2015 - 12a W 7/15; OLG Düsseldorf, Beschl. v. 04.07.2012 - I-26 W 8/10 (AktE)). Auch der Senat hat bereits mehrfach entschieden, dass eine solche Rundung - die sich im Übrigen ebenso zu Gunsten der Antragsteller auswirken kann - nicht zu beanstanden ist (zuletzt Senat, Beschl. v. 16.10.2018 - 31 Wx 415/16).

Soweit ersichtlich, lehnt in der obergerichtlichen Rechtsprechung lediglich das OLG Frankfurt a.M. eine solche Rundung, jedoch auch nur zu Lasten der Minderheitsaktionäre ab (OLG Frankfurt, Beschl. v. 29.01.2016 - 21 W 70/15, Beschl. v. 18.12.2014 - 21 W 34/12; so auch Dreier/Fritzsche/Verfürth, SpruchG, 2. Aufl. <2016> § 11 Annex Rn. 85). Dabei stellt sich jedoch

die Frage, warum eine derartige Bevorzugung der Antragsteller erfolgen soll, einen entsprechenden Meistbegünstigungsgrundsatz gibt es schließlich gerade nicht (s.o.). Auch das OLG Düsseldorf hat vereinzelt auf eine Rundung verzichtet, da diese nicht zwingend sei, nicht vereinfache und nicht zu einem höheren Erkenntnisgewinn führe (OLG Düsseldorf, Beschl. v. 15.12.2016 - I-26 W 25712, Rn. 67 nach beck-online). In anderen Verfahren hat es eine Rundung des Basiszinssatzes hingegen für zulässig erachtet (s.o.).

In der Literatur wird die Rundung zum Teil als methodisch fragwürdig beschrieben, die Angabe des exakt ermittelten Wertes sei „theoretisch zu bevorzugen“ (Dröschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. Aufl. <2012> S. 85, 88 f.). Die Rundung erfolge „ohne Not“ (Böttcher/Habighorst/Schulte, UmwandlungsR, 2. Aufl. <2019> Anhang § 11 SpruchG Rn. 45). Dem ist jedoch nicht zuzustimmen. Würde man tatsächlich auf eine Auf- bzw. Abrundung verzichten, würde dies in der Praxis zu erheblichen Schwierigkeiten führen. Das Abstellen auf den exakt ermittelten Durchschnittswert hätte im Rahmen der Stichtagserklärung aufgrund der vorhandenen kurzzeitigen Marktschwankungen regelmäßig eine bei Erstellung des Gutachtens bzw. des Prüfberichts nicht exakt vorhersehbare Anpassung des Kapitalisierungszinsses und damit des Unternehmenswertes bzw. der angebotenen Abfindung zur Folge. Durch die Rundung (ggf. in Verbindung mit einer vorsorglichen Angabe des nächst höheren bzw. niedrigeren gerundeten Wertes) wird dies regelmäßig - wenn auch nicht in jedem Fall - verhindert. Damit dient die Rundung nicht zuletzt auch der Planungs- bzw. Rechtssicherheit und dem Informationsbedürfnis der Minderheitsaktionäre.

Vor diesem Hintergrund ist auch angesichts der Tatsache, dass es sich bei dem (z.B. nach der Ertragswertmethode) ermittelten Unternehmenswert gerade nicht um einen mit mathematischer Genauigkeit bestimmten, einzig richtigen Wert, sondern um eine Bandbreite von angemessenen Werten basierend auf einer Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO handelt (s.o.), die Rundung des Basiszinssatzes nicht zu beanstanden (so auch Steinle/Liebert/Katzenstein, Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts Bd. 7, 5. Aufl. <2016> Spruchverfahren § 34 Rn. 140). Verfassungsrechtliche Bedenken bestehen insofern nicht. Im Übrigen kann der Umstand, ob zu Gunsten oder zu Lasten der Antragsteller gerundet wurde, wertend in die Beurteilung der Bagatellgrenze einfließen.

cc) Die seitens der Bewerterin/Prüferin vertretene Auffassung, der Basiszinssatz sei lediglich krisenbedingt temporär nach unten verzerrt, weswegen das Absinken zum Stichtag keinerlei Berücksichtigung finden dürfe, überzeugt den Senat - wie auch schon das Landgericht und im Ansatz auch den Sachverständigen jedenfalls für Unternehmensbewertungen in Spruchverfahren

(vgl. Gutachten S. 118, Bl. 484(r) d.A.) - nicht. Der Basiszinssatz wurde nach der oben beschriebenen Methode rechnerisch zutreffend ermittelt. Es erscheint methodisch nicht nachvollziehbar, hiervon vor dem Hintergrund der These einer gleichbleibenden Gesamtrenditeerwartung abzuweichen und den Basiszinssatz zum Ausgleich nach oben zu korrigieren bzw. zu „normalisieren“. Die Frage nach der Auswirkung der Niedrigzinsphase auf die Gesamtrenditeerwartung ist vielmehr - wie in der Praxis der obergerichtlichen Rechtsprechung zu Spruchverfahren allgemein üblich - im Rahmen der angemessenen Höhe der Marktrisikoprämie, die die im Vergleich zur quasi risikolosen Anlage schließlich die bestehende Überrendite des Marktes darstellen soll, zu diskutieren (siehe dazu sogleich).

b) Das Landgericht hat ebendieser These der gleichbleibenden Gesamtrenditeerwartung trotz gesunkener Basiszinsen sodann eine Absage erteilt und die Marktrisikoprämie trotz des am Stichtag nochmals gesunkenen Basiszinssatzes unverändert und entgegen der Ausführungen des gerichtlich bestellten Sachverständigen auf 4,5 % festgesetzt. Eine Reduzierung der Marktrisikoprämie von zunächst 5,5 % hat hingegen - entgegen der vereinzelt behaupteten Behauptung eines Antragstellers - nicht stattgefunden.

aa) Dabei hat sich das Landgericht in seinem Beschluss ausführlich und nicht nur, wie seitens der Antragsgegnerin dargestellt, in wenigen Zeilen mit dem Zusammenhang zwischen Basiszins und Marktrisikoprämie auseinandergesetzt und dargelegt, warum es entgegen der Auffassung des Sachverständigen von keiner gleichbleibenden Gesamtrenditeerwartung ausgehe. Dementsprechend hat es den Basiszinssatz absenkt, die Marktrisikoprämie aber nicht erhöht (vgl. Beschluss S. 73 ff. - Bl. 874 ff. d.A.). Insofern kann die Rüge, es handele sich um ein unzulässiges „Rosinenpicken“, bei welchem selektiv einzelne Passagen des Gutachtens herausgegriffen und das Zusammenspiel zwischen den einzelnen Parametern verkannt würde, nicht nachvollzogen werden.

bb) Entgegen der Auffassung der Antragsgegnerin ist es dem Gericht auch grundsätzlich nicht versagt, von einem Sachverständigengutachten abzuweichen, auch wenn hieran grundsätzlich hohe Anforderungen zu stellen sind.

Das Sachverständigengutachten unterliegt, wie alle anderen Beweismittel auch, der freien Beweiswürdigung nach § 29 FamFG (Keidel/Sternal, FamFG, 19. Aufl. <2017> § 29 Rn. 27). Ob eine These - hier die der gleichbleibenden Gesamtrenditeerwartung trotz gesunkener Basiszinsen - als bewiesen anzusehen ist, entscheidet nicht der Sachverständige, sondern der Richter. Dabei ist er durchaus gehalten, das Gutachten kritisch zu prüfen und zu hinterfragen (Keidel/Sternal,

a.a.O. Rn. 34; für § 286 ZPO: Zöller/Greger, ZPO, 31. Aufl. <2016> § 402 Rn. 7a, 7b). Möchte der Richter vom Sachverständigengutachten abweichen, muss er die Gründe für sein Abweichen angeben und dabei erkennen lassen, dass die Abweichung auf hinreichenden sachlichen Gründen und nicht auf einem Mangel an Sachkunde beruht (Keidel/Sternal, a.a.O., Rn. 35; BGH, Urt. v. 09.05.1989 - VI ZR 268/88; BayObLG, Beschl. v. 15.02.1966 - BReg. 1 a Z 58/65; OLG Hamm, Beschl. v. 05.03.1965 - 15 W 58/65). Die seitens der Antragsgegnerin zitierten Fundstellen zum eingeschränkten Prüfungsmaßstab des Gerichts beziehen sich auf eine vollkommen andere Fragestellung, nämlich die der gerichtlichen Überprüfung der - in der Tat durch die Planungsvorhand der Gesellschaft geschützten - Planannahmen (siehe dazu oben S. 17). Mit der hiesigen Problematik hat dies nichts zu tun.

Den genannten Anforderungen wird der erstinstanzliche Beschluss durchaus gerecht. Das Landgericht hat unter Berufung auf die eigene Sachkunde erläutert, dass und warum es in diesem Punkt vom Sachverständigen, der sein Gutachten ansonsten widerspruchsfrei erstattet und nachvollziehbar begründet habe, abweiche. Es hat dargestellt, dass es aus zahlreichen vergangenen Spruchverfahren mit damit verbundenen Prüfer- und Sachverständigenanhörungen selbst über eine hohe Sachkunde verfüge und ihm bekannt sei, dass die Frage der Auswirkungen der Niedrigzinsphase auf die Gesamtrenditeforderung in der Wirtschaftstheorie und -praxis hoch umstritten sei. Belastbare Studien, die die eine oder anderer These zweifelsfrei belegten, bestünden nicht, wie auch das Sachverständigengutachten nochmals gezeigt habe. Dementsprechend sei auch die Erholung eines weiteren Sachverständigengutachtens nicht zielführend (Beschluss S. 77, 107 ff. - Bl. 878, 909 ff. d.A.).

Das Landgericht hat seine Absicht, vom Fazit des Sachverständigen abzuweichen und die Marktrisikoprämie trotz gesunkener Basiszinsen nicht zu erhöhen, was im Übrigen dessen ständiger Rechtsprechung entspricht (vgl. nur LG München I, Beschl. v. 28.05.2014 - 5 HK O 22657/12 und Beschl. v. 31.07.2015 - 5 HKO 16371/13 jeweils m.w.N.), vorab zwar weder mit diesem noch mit den Beteiligten ausdrücklich erörtert oder einen entsprechenden Hinweis erteilt. Es hat jedoch bereits mit der Formulierung seines Beweisbeschlusses erkennen lassen, dass es Zweifel an der These der konstanten Gesamtrenditeerwartung hat. So hat das Landgericht dort die Frage formuliert: „Führt der Umstand der Finanzkrise mit einem tendenziell niedrigen Basiszinssatz als Folge dazu, dass der Risikozuschlag tatsächlich steigen muss und damit ein eventuell niedrigerer Basiszinssatz zum Stichtag der Hauptversammlung kompensiert wird?“ (Beweisbeschluss vom 05.04.2013, Bl. 363/369 d.A.). Diese Zweifel konnte auch der Sachverständige nicht vollständig ausräumen. So hat er schließlich eingeräumt, dass es zum Stichtag in der Tat noch kein einheitliches Meinungsbild über die Auswirkungen der Finanzkrise auf die Marktrisikoprämie im Bewer-

tungskalkül gegeben habe und lediglich überwiegend in Wissenschaft und Praxis nicht von einer gesunkenen Gesamtrenditeerwartung ausgegangen werde (Gutachten S. 117, Bl. 484 d.A., Ergänzungsgutachten vom 11.10.2016, S. 9 f., Bl. 665 f. d.A.). Zuletzt macht auch die an den Sachverständigen gerichtete Aufforderung eine Alternativberechnung mit einem Basiszinssatz von 3,0 % und einer Marktrisikoprämie von 4,5 % am Ende der mündlichen Verhandlung (Protokoll vom 08.12.2016 S. 19, Bl. 754 d.A.) deutlich, dass das Gericht von der Auffassung des Sachverständigen nicht restlos überzeugt war. Die entsprechende Alternativberechnung erfolgte mit ergänzender schriftlicher Stellungnahme vom 31.01.2017 (Bl. 768/778 d.A.), die an die Beteiligten übersandt wurde. Auch wenn das Landgericht dort keine ausdrückliche Stellungnahmefrist festsetzte, wurde den Beteiligten doch ausreichend Gelegenheit gegeben, sich bis zum Erlass des Beschlusses Ende Mai 2017 hierzu zu äußern.

Selbst wenn man hieran eine Gehörsverletzung oder eine Überschreitung der Grenzen der freien Beweiswürdigung (vgl. hierzu allerdings jeweils mit nicht unmittelbar vergleichbaren Sachverhaltskonstellationen BGH, Urt. v. 10.01.1984 - VI ZR 122/82; BGH, Urt. v. 06.12.1995 - VIII ZR 270/94; BGH, Urt. v. 20.02.1997 - VII ZR 231/95) erkennen möchte, wäre ein etwaiger Verfahrensfehler durch das Beschwerdeverfahren geheilt (Keidel/Meyer-Holz, FamFG, a.a.O., § 34 Rn. 43; Burandt/Rojahn/Gierl, FamFG, 3. Aufl. <2019> § 352e Rn. 101). Die Beteiligten hatten jedenfalls im Rahmen der Beschwerdebegründung ausreichend Gelegenheit sich zur abweichenden Auffassung des Landgerichts zu äußern.

cc) Auch inhaltlich ist die Auffassung des Landgerichts nicht zu beanstanden. Der Senat ist ebenfalls nach wie vor von der Theorie der Theorie der gleichbleibenden Gesamtrenditeerwartung und damit einhergehend von der sog. „atmenden Marktrisikoprämie“ nicht überzeugt.

Dabei sei vorangestellt, dass es sich bei der Frage nach der Höhe der Marktrisikoprämie in Zeiten der Niedrigzinsen um ein in Wirtschaftsliteratur und -praxis höchst umstrittenes Problem handelt, das auch im Rahmen eines Spruchverfahrens keiner endgültigen Klärung zugeführt werden kann. Es ist nicht Aufgabe des Gerichts in Spruchverfahren, wirtschaftswissenschaftlich umstrittene Fragen der Unternehmensbewertung zu klären (OLG München, 16.10.2018 - Beschl. v. 31 Wx 415/16; OLG Stuttgart, Beschl. v. 15.10.2013 - 20 W 3/13, AG 2014, 208 Rn. 133; Katzenstein, AG 2018, 739, 741).

Der vorliegend angesetzte Wert von 4,5 % liegt in der Mitte der Bandbreite der vom Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW empfohlenen Bandbreite von 4,0 % bis 5,0 % für Stichtage ab dem 01.01.2009. Erst mit Empfehlung vom

19.09.2012, also knapp ein Jahr nach dem hier zu beurteilenden Stichtag, hat der FAUB sodann als Reaktion auf die anhaltende Niedrigzinsphase eine Anhebung um einen ganzen Prozentpunkt auf 5,0 % - 6,0 % empfohlen und sich ebenfalls (vermeintlich) zu der These einer gleichbleibenden Gesamtrenditeerwartung trotz gesunkener Basiszinsen bekannt. An diesem Tag lag der gewichtete Drei-Monats-Durchschnittskurs laut eigener Abfrage des Senats auf www.basiszins-unternehmensbewertung.de bei gerundet 2,25 %. Zuvor hatte der FAUB mit Empfehlung vom 10.01.2012, also ebenfalls erst nach dem hiesigen Stichtag, den Wirtschaftsprüfern nahegelegt zu prüfen, ob der Situation ggf. durch einen Ansatz der Marktrisikoprämie am oberen Rand der Bandbreite Rechnung zu tragen wäre. Zu diesem Zeitpunkt lag der Durchschnittskurs bei gerundet 2,75 %.

Regelmäßig ist anzunehmen, dass die Bandbreite der Empfehlung des FAUB des IDW als der größten Vereinigung deutscher Wirtschaftsprüfer auch angemessen für die gerichtliche Schätzung eines Unternehmenswerts ist, auch wenn das Gericht nicht an die Empfehlungen des IDW gebunden ist; es handelt sich weder um Rechtsnormen noch um etwas Ähnliches (BGH, Beschl. v. 29.09.2015 - II ZR 23/14, Rn. 45). Die Empfehlungen basieren im Grundsatz auf ex-post-Analysen, gestützt auf Expertenmeinungen sowie Studien zu impliziten Marktrisikoprämien (vgl. Gutachten S. 108, Bl. 479r d.A.). Weitere (bessere) Erkenntnisquellen stehen - wie der Sachverständige ausführlich dargelegt hat - nicht zur Verfügung. Auch der Sachverständige hat die dem FAUB als Grundlage dienenden Studien, Analysen und Expertenmeinungen sowie zahlreiche weitere Fachberichte analysiert und ist zu dem Ergebnis gelangt, dass es zum Bewertungsstichtag noch kein einheitliches Meinungsbild über die Auswirkungen der Finanzkrise auf die Marktrisikoprämie im Bewertungskalkül gegeben habe (Gutachten S. 117, Bl. 484 d.A.).

Es ist daher methodisch nicht zu beanstanden, sich im Rahmen des § 287 ZPO einerseits an den Empfehlungen des FAUB als eines maßgeblichen Sachverständigengremiums zu orientieren, innerhalb der Bandbreite aber wegen der Ungeklärtheit der maßgeblichen wirtschaftlichen Zusammenhänge, die auch der FAUB bisher nicht gänzlich aufklären konnte, zurückhaltend zu bleiben (ständige Rechtsprechung des Senats, vgl. jüngst 31 Wx 382/15 - Beschl. v. 26.06.2018 und 31 Wx 415/16 - Beschl. v. 16.10.2018). Dies gilt umso mehr, als die vermeintlich vom FAUB vertretene These der gleichbleibenden Gesamtrenditeerwartung zu der Tatsache, dass im weiteren Verlauf die Basiszinsen noch weiter gesunken sind und zwar auf ein Niveau, das selbst durch die Anhebung der Risikoprämienbandbreite in der aktuellen FAUB-Empfehlung nicht vollständig kompensiert wird, in einem erheblichen Widerspruch steht. Seitens der Beschwerdeführer wurde in diesem Zusammenhang nicht zu Unrecht angeführt, dass bei zum Teil erheblich voneinander abweichenden Basiszinssätzen dieselbe und gerade keine „atmende“ Marktrisikoprämie ange-

wandt werde. Insofern erscheint es sachgerecht, in der konkreten Fallgestaltung, in der mit 3,0 % sogar noch ein höheres Basiszinsniveau galt, als bei der Empfehlung vom 10.01.2012, dieser Empfehlung nicht vorzugreifen, sondern sich nach wie vor am Mittelwert zu orientieren.

dd) Dem Ansinnen der Antragsgegnerin, erneut den Sachverständigen zu dieser Problematik anzuhören, sollte der Senat dieselbe Auffassung wie das Landgericht vertreten, musste nicht nachgekommen werden. Auch der Senat hat sich ausführlich mit der Frage des Zusammenhangs zwischen Basiszinssatz und Marktrisikoprämie auseinandergesetzt und keinerlei „Rosinenpickerei“ betrieben. Es kann auf die obigen Ausführungen verwiesen werden, wonach das Gericht durchaus vom Ergebnis des Sachverständigen abweichen darf, zumal dieser der hier vertretenen Auffassung auch keine „klare Absage erteilt“ hat, sondern mehrfach darauf hingewiesen hat, dass es sich um ein uneinheitliches Meinungsbild handele und dass hierzu verschiedene Auffassungen, wenn auch mit einer gewissen erkennbaren Tendenz, bestünden. Die erneute Anhörung des Sachverständigen verspricht insofern keinen weiteren Erkenntnisgewinn.

ee) Soweit seitens der Antragsteller beantragt wurde, einen weiteren - vom IDW bzw. jedenfalls vom FAUB unabhängigen - Sachverständigen zur Höhe der Marktrisikoprämie zu hören, ist auch dieser Antrag zurückzuweisen. Zum einen ist auch hierdurch ebenfalls ein weiterer Erkenntnisgewinn nicht zu erwarten. Es wurde bereits dargelegt, dass insbesondere andere belastbare Studien, die dem Gericht womöglich eine bessere Schätzgrundlage vermitteln könnten, nicht vorhanden sind (so auch Senat, Beschl. v. 20.03.2019 - 31 Wx 185/17 zum sachverständigen Prüfer). Zum anderen besagt die Selbstbindungsklausel des § 4 Abs. 9 der Satzung des IDW gerade nicht, dass die Wirtschaftsprüfer unreflektiert alle IDW Prüfungsstandards, Stellungnahmen und Fachgutachten übernehmen sollen. Vielmehr heißt es dort ausdrücklich, dass die Mitglieder aufgrund ihrer beruflichen Eigenverantwortlichkeit in jedem Fall sorgfältig zu prüfen haben, ob die vom IDW aufgestellten Grundsätze tatsächlich anzuwenden sind oder ob hiervon abgewichen werden muss. Der Senat hat bereits für den sachverständigen Prüfer entschieden, dass die genannte Selbstverpflichtung ausreichend Raum für die erforderliche unparteiliche und eigenverantwortliche Prüfung bietet (Senat, Beschl. v. 26.06.2018 - 31 Wx 382/15). Nichts anderes gilt für den gerichtlich bestellten Sachverständigen (OLG Karlsruhe, Beschl. v. 31.01.2018 - 12 W 45/17), dessen Unparteilichkeit vorliegend im Übrigen auch nicht ausdrücklich in Form eines Ablehnungsgesuch in Frage gestellt wurde.

c) Der unverschuldete Betafaktor von 0,98 wurde sachgerecht ermittelt. Einer Anpassung bedarf es auch an dieser Stelle nicht.

aa) Die grundsätzliche Ermittlung anhand einer Peer Group wegen mangelnder Liquidität der Aktie der SC AG wird auch seitens der Antragsteller im Kern nicht in Frage gestellt. Sofern dennoch gerügt wird, dass die historischen Betas der SC AG ausnahmslos deutlich geringer als der im Ergebnis zugrunde gelegte Wert gewesen sei und zwar auch zu Zeiten, in denen durchaus liquider Handel stattgefunden habe, ist nochmals darauf hinzuweisen, dass diese Werte gerade nicht ausreichend belastbar sind, um hieraus etwaige Rückschlüsse ziehen zu können. Bereits die Gutachterin hat darauf hingewiesen, dass unregelmäßig gehandelte Aktien systematisch verzerrt zu niedrigen Betafaktoren führen (Bewertungsgutachten S. 63). Der gerichtlich bestellte Sachverständige hat dies sodann ausführlicher dargestellt und für einen Zeitraum ab 2000 erläutert, dass man nicht nur unter Anwendung des Bestimmtheitsmaßes R^2 und des T-Tests, sondern auch unter weiterer Berücksichtigung des Bid-Ask-Spreads und der Handelsquote (insofern erübrigen sich weitere Ausführungen zur alleinigen Eignung der beiden erstgenannten Kriterien) zu dem Ergebnis gelangt, dass allein aus dem historischen Beta der SC AG keine verlässlichen Rückschlüsse gezogen werden können. So gab es zwar beispielsweise im Zeitraum November 2006 bis November 2007 tatsächlich einen relativ hohen Aktienhandel, doch lag die Handelsquote (Quotient aus der Anzahl der gehandelten Aktien und dem Streubesitz) hier annähernd bei null. Es kann daher trotz eines vergleichsweise regen Aktienhandels gerade nicht von einer ausreichenden Liquidität ausgegangen werden (Sachverständigengutachten vom 14.12.2015, S. 129 ff., Bl. 490 ff. d.A.; Sachverständigengutachten v. 11.10.2016, S. 1 f., Bl. 657 f.,).

bb) Gleiches gilt für die Frage der Anwendbarkeit von raw Betas im Vergleich zu den adjusted Betas. Der Sachverständige hat sich auch hiermit ausführlich auseinandergesetzt und die Vor- und Nachteile der jeweiligen Betas dargestellt, kommt jedoch zu dem Ergebnis, dass sich bei Anwendung der raw Betas sogar ein noch höherer Wert ergebe (Sachverständigengutachten v. 14.12.2015, S. 145 ff., Bl. 498 ff. d.A.). Auch bei der Annahme anderer Indices bzw. anderer Intervalle ergaben höhere Betafaktoren (Sachverständigengutachten v. 14.12.2015, S. 142 f., Bl. 496 f. d.A.). Die gewählte Vorgehensweise stellt sich damit als die für die Antragsteller günstigste Variante dar.

cc) Die Annahme eines unverschuldeten Betafaktors von 0,98 steht im Übrigen auch im Einklang mit einer gesamtwirtschaftlichen, ergebnisorientierten Betrachtungsweise. Schließlich soll der Betafaktor einen Bezug zwischen dem Risiko bzw. der Rendite des Unternehmens im Vergleich zum Marktportfolio herstellen (vgl. OLG Frankfurt, Beschl. v. 24.11.2011 - 21 W 7/11; OLG Karlsruhe, Beschl. v. 12.07.2013 - 12 W 57/10; Emmerich/Habersack, a.a.O., § 305 AktG Rn. 69a.; MüKo/Paulsen, a.a.O., Rn. 119 ff.). Zunächst erscheint es in einer Gesamtschau durchaus sachgerecht, das unternehmensindividuelle Risiko in etwa mit dem des allgemeinen Aktienportfolios

gleichzusetzen. Zum anderen ist nicht ersichtlich, warum die SC AG, die in der Vergangenheit vergleichbare EBIT-Margen wie ihre Peer Group Unternehmen erzielt hat und für die Zukunft sogar mit vergleichsweise höheren Margen plant, ein (deutlich) geringeres Risiko aufweisen soll als die Vergleichsunternehmen. Der unverschuldete Betafaktor drückt das operative Risiko des Unternehmens aus. Je höher der Betafaktor, desto höher ist die von den Kapitalmarktteilnehmern geforderte Risikoprämie (vgl. Bewertungsgutachten v. 08.09.2011 S. 63; Prüfbericht v. 22.09.2011, S. 41 ff.) und nicht anders herum.

d) Zuletzt ist auch der mit 1,5 % in Ansatz gebrachte Wachstumsabschlag in der ewigen Rente nicht zu korrigieren. Das Landgericht hat sich unter Berufung auf die Ausführungen des Sachverständigen (Gutachten S. 149 ff., Bl. 500 ff. d.A.) ausführlich mit der Angemessenheit dieses Wertes - insbesondere in Abgrenzung zur niedrigeren Festsetzung durch Bewerterin und Prüferin auseinandergesetzt (Beschluss S.95 ff., Bl. 896 ff. d.A.). Auf die dortigen zutreffenden Ausführungen wird verwiesen. Der antragstellerseits erfolgte Hinweis auf z.T. noch höhere Wachstumsabschläge in anderen Spruchverfahren betreffend andere Gesellschaften aus anderen Branchen ist insofern mangels Vergleichbarkeit mit der konkreten Fallgestaltung nicht zielführend.

Der Antragsgegnerin ist zwar darin zuzustimmen, dass der Sachverständige ausgeführt hat, dass der von der Bewerterin angesetzte und von der Prüferin gebilligte Wachstumsabschlag von 1,0 % ebenfalls „nicht zwingend unplausibel“ sei. Er hat diese Aussage jedoch dahingehend eingeschränkt, dass dieser Wachstumsabschlag die zugrunde liegenden ausländischen Preisveränderungen nicht vollständig berücksichtige (Sachverständigengutachten v. 14.12.2015, S. 169 f., Bl. 510 f. d.A.), weswegen auch der Senat den seitens des Landgerichts angenommenen Wachstumsabschlag von 1,5 % für den Wert erachtet, der die Verhältnisse der Gesellschaft zutreffender widerspiegelt.

3. Zuletzt hat das Landgericht auch die Sonderwerte zutreffend mit insgesamt € 4,1 Mio. beziffert, was auch seitens der Beteiligten nicht in Frage gestellt wird. Insofern wird, um Wiederholungen zu vermeiden, auf die Ausführungen des Landgerichts verwiesen (Beschluss S. 102 ff., Bl. 904 ff. d.A.).

4. Auf diese Weise errechnet sich der vom Landgericht angenommene Erhöhungsbetrag von € 7,04 auf insgesamt € 132,30 je Aktie. Eine weitere Erhöhung bzw. Reduzierung durch den Senat ist nicht angezeigt.

a) Da es sich hierbei um einen um 14,4 % höheren Unternehmenswert handelt, als ursprünglich durch Bewerterin/Prüferin angenommen, erübrigen sich weitere Ausführungen zur Bagatellgren-

ze. Maßgeblich ist insofern nicht der Vergleich mit der auf Basis des Börsenkurses ursprünglich angebotenen Abfindung in Höhe von € 125,26, was lediglich eine Erhöhung um 5,6 % bedeuten würde, sondern nach dem Grundsatz der Methodengleichheit der Vergleich mit dem deutlich niedrigeren Ertragswert von € 115,65 (Senat, Beschl. v. 30.07.2018 - 31 Wx 122/16 m.w.N.).

b) Die Vorerwerbspreise waren mit € 121,00 zzgl. Dividendenerstattung bzw. € 126,38 je Aktie ebenfalls deutlich niedriger als der seitens des Landgerichts und des Senats für angemessen erachtete Wert von € 132,30. Weitere Ausführungen dazu, ob Vorerwerbspreise für die Bemessung der Abfindung herangezogen werden können (verneinend BVerfG, Beschl. v. 27.04.1999 - 1 BvR 1613/94; OLG München, Beschl. v. 20.03.2019 - 31 Wx 185/17; OLG Düsseldorf, Beschl. v. 22.03.2018 - 26 W 18/14), sind daher ebenfalls nicht angezeigt.

5. Etwaige (weitere) Rügen betreffend das Verfahren des Landgerichts wurden nicht erhoben. Hinsichtlich der begehrten erneuten Anhörung des Sachverständigen bzw. eines weiteren Sachverständigen wurden bereits Ausführungen gemacht. Hierauf wird verwiesen (vgl. oben S. 24 f.). Darüber hinaus hat das Landgericht mit zutreffender Begründung nicht die Vorlage von Planungsunterlagen oder der Arbeitspapiere der Gutachterin bzw. Prüferin nach § 7 Abs. 7 SpruchG gefordert (Beschluss S. 110 ff., Bl. 912 ff. d.A.). Hierauf kann ebenfalls verwiesen werden.

III.

1. Die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens trägt die Antragsgegnerin. Es besteht kein Anlass, diese ausnahmsweise ganz oder teilweise den Antragstellern aufzuerlegen, § 15 Abs. 1 SpruchG. Insofern finden anders als im Verfahren erster Instanz nach § 136 Abs. 1 Nr. 2, Abs. 5 GNotKG auf das Beschwerdeverfahren bereits die neuen (i.E. inhaltsgleichen) Vorschriften Anwendung (vgl. Spindler/Stilz/Drescher, a.a.O. § 15 Rn. 3). Eine Erstattung der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller durch die Antragsgegnerin wird im Beschwerdeverfahren nicht angeordnet. Die Beschwerden der Antragsteller sind erfolglos geblieben. Es erscheint daher angemessen, dass die Beteiligten ihre außergerichtlichen Kosten im Beschwerdeverfahren jeweils selbst tragen, § 15 Abs. 2 SpruchG n.F..

2. Der Geschäftswert war auch in der Beschwerdeinstanz entsprechend der landgerichtlichen Festsetzung auf € 1.130.279,04 festzusetzen. Die Festsetzung des Geschäftswerts für die Gerichtsgebühren beruht auf § 74 S. 1 GNotKG (zur Anwendbarkeit der Vorschrift s.o.). Maßgebend ist danach auch in Konstellationen, in denen in der Beschwerdeinstanz keine weitere Erhöhung

des Abfindungsbetrags erfolgt ist, der in der Erstentscheidung festgesetzte Unterschiedsbetrag zur angebotenen Kompensation (OLG München, Beschl. v. 16.10.2018 - 31 Wx 415/16; Spindler/Stilz/Drescher, a.a.O. Rn. 10). Dieser beläuft sich auf € 7,04 je Aktie, woraus sich bei 160.551 betroffenen außenstehenden Aktien der genannte Betrag errechnet. Der auf diese Weise festzusetzende Geschäftswert ist nach § 6 Abs. 2 S. 3 SpruchG auch als maßgeblicher Gegenstandswert für die Vergütung des gemeinsamen Vertreters heranzuziehen.

3. Die Rechtsbeschwerde ist nicht zuzulassen, da die Sache keine grundsätzliche Bedeutung hat und auch die Fortbildung des Rechts oder die Sicherung einer einheitlichen Rechtsprechung eine Entscheidung des Rechtsbeschwerdegerichts nicht erfordert, § 70 Abs. 2 FamFG.

Soweit in Bezug auf einzelne Kapitalisierungsparameter (Rundung des Basiszinssatzes, Höhe der Marktrisikoprämie) unterschiedliche Auffassungen in der obergerichtlichen Rechtsprechung vertreten werden, liegt kein Fall der Divergenz in diesem Sinne vor, da es sich nicht um eine unterschiedlich entschiedene Rechtsfrage handelt. Wie bereits an anderer Stelle ausgeführt, ist die Frage nach der geeigneten Bewertungsmethode keine Rechtsfrage, sondern Teil der Tatsachenfeststellung. Sie beurteilt sich nach der wirtschaftswissenschaftlichen oder betriebswirtschaftlichen Bewertungstheorie und -praxis und unterfällt damit dem Schätzermessen des Tatrichters (BGH, Beschl. v. 29.09.2015 - II ZB 23/14, Rn. 12, 13 nach beck-online). Gleiches gilt (erst recht) für die einzelnen Parameter der gewählten Bewertungsmethode.