

I-26 W 2/15 [AktE]

39 O 97/07 [AktE]

LG Düsseldorf



OBERLANDESGERICHT DÜSSELDORF
BESCHLUSS

In dem Spruchverfahren
zur Bestimmung des vertraglich geschuldeten Ausgleichs
und der angemessenen Barabfindung betreffend den
Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der

Schwarz Pharma AG

und der

an dem beteiligt sind:

hat der 26. Zivilsenat des Oberlandesgerichts Düsseldorf durch die Vorsitzende
Richterin am Oberlandesgericht den Richter am Oberlandesgericht
und die Richterin am Oberlandesgericht

am 25. Mai 2016

b e s c h l o s s e n :

Die sofortigen Beschwerden der Antragstellerin zu 27) vom 10.03.2015, der
Antragstellerin zu 61) vom 18.03.2015, der Antragstellerin zu 28) vom
19.03.2015 sowie des Antragstellers zu 29) vom 23.03.2015, des
Antragstellers zu 62) vom 25.03.2015 und des Antragstellers zu 35) vom
28.03.2015 gegen den Beschluss der 9. Kammer für Handelssachen des
Landgerichts Düsseldorf vom 10.02.2015 – 39 O 97/07 [AktE] - werden
zurückgewiesen.

Die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens einschließlich der Vergütung
des gemeinsamen Vertreters trägt die Antragsgegnerin.

Außergerichtliche Kosten werden nicht erstattet.

Der Geschäftswert des Beschwerdeverfahrens wird auf 200.000 € festgesetzt.

Gründe:

I.

Die Antragsteller waren Aktionäre der Schwarz Pharma AG („SP“) mit Sitz in
Monheim, einem internationalen Pharmaunternehmen und Mutterunternehmen des
SP-Konzerns.

Die SP wurde 1946 als Zentral-Laboratorium Reichelsheim Dr. A. Schwarz KG durch
Rolf Schwarz-Schütte und Dr. Anton Schwarz gegründet und in den Folgejahren zu

einem modernen pharmazeutischen Geschäftsbetrieb mit eigener Forschungsabteilung ausgebaut. Sie wurde insbesondere durch die Entwicklung und den Vertrieb von Herz-Kreislauf-Medikamenten bekannt. 1959 wurde die erste ausländische Tochtergesellschaft in der Schweiz gegründet, gefolgt von Neugründungen von Tochtergesellschaften und Unternehmenskäufen in Großbritannien, Italien, den USA, Frankreich, Irland, Polen und Spanien. 1988 wechselte das Unternehmen die Rechtsform zur Aktiengesellschaft. 1995 wurden die Schwarz Pharma Inc., USA, und die Schwarz Pharma Deutschland GmbH gegründet; in diesem Jahr erfolgte auch der Börsengang der SP. Zum 31.12.2006 verfügte das Unternehmen weltweit über mehr als 50 Tochtergesellschaften. 41 % des Umsatzes im Geschäftsjahr 2006 entfielen auf den Verkauf von Herz-Kreislauf-Produkten, 34 % auf Magen-Darm-Produkte, 7 % auf Produkte mit Bezug auf das zentrale Nervensystem, 3 % auf Produkte im Bereich Urologie und 15 % auf Produkte in sonstigen Bereichen. Die wichtigsten Märkte waren Europa (insbesondere Deutschland), USA und Asien.

Die – im Juni 2010 auf die Antragsgegnerin verschmolzene – gehörte dem von der geleiteten -Konzern an, einem 1928 gegründeten, weltweit tätigen Pharmaunternehmen mit Sitz in Brüssel. Die in Monheim angesiedelte fungierte als Zwischenholdinggesellschaft; sie sollte im Wesentlichen die Integration des SP-Konzerns in den -Konzern und den Zusammenschluss der Pharmaaktivitäten des SP-Konzerns und des -Konzerns koordinieren.

Am 25.09.2006 gaben die und die ihre Absicht bekannt, ein Übernahmeangebot für Aktien der SP abgeben zu wollen; die Angebotsunterlage wurde am 10.11.2006 veröffentlicht. Im Rahmen des sich anschließenden kombinierten Bar- und Tauschangebots erwarben sie zusammen rund 87,6 % des ausstehenden Grundkapitals der SP (ausgenommen eigene Aktien). Die Aktionäre der SP, die dieses Angebot annahmen, erhielten als Gegenleistung eine Barzahlung in Höhe von 50 € sowie 0,8735 Aktien der je Aktie der SP. Um die Übernahme zu finanzieren, hatten und Kreditverträge mit der und der abgeschlossen.

Am 11.01.2007 kündigte die SP an, mit der einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag abschließen zu wollen. Mit dem Unternehmensvertrag vom 22.03.2007 unterstellte sie dieser als herrschendem Unternehmen die Leitung ihrer Gesellschaft, desweiteren verpflichtete sie sich, während der Vertragsdauer ihren gesamten Gewinn an die abzuführen. Die hatte sich in einer gegenüber der abgegebenen Patronatserklärung verpflichtet, für etwaige Ansprüche der außenstehenden Aktionäre der SP auf Zahlung des Ausgleichs und der Abfindung aus dem Vertrag uneingeschränkt und unwiderrüflich eintreten zu wollen. Der Vertrag sieht für die außenstehenden Aktionäre eine feste Ausgleichszahlung in Höhe von **3,43 € brutto je Stückaktie** und das Angebot einer Barabfindung in Höhe von **104,60 € je Stückaktie** vor (§§ 4, 5). Er ist für mindestens fünf Kalenderjahre geschlossen (§ 6 Abs. 3); für den Fall seiner Kündigung durch die ist jeder außenstehende Aktionär berechtigt, seine Aktien binnen zwei Monaten ab Bekanntmachung der Beendigung zum Preis von 104,60 € an zu veräußern (§ 5 Abs. 6).

Die für den 08. und 09.05.2007 einberufene Hauptversammlung der SP stimmte dem Unternehmensvertrag am 08.05.2007 zu. Dieser wurde am 12.07.2007 in das Handelsregister eingetragen und am 17.07.2007 elektronisch bekannt gemacht.

Den vertraglich festgelegten Kompensationsleistungen liegt ein von der | erstelltes Bewertungsgutachten vom 22.03.2007 bezogen auf den Bewertungsstichtag 09.05.2007 zugrunde.

Angesichts des Dreimonats-Durchschnittskurses der SP-Aktie vor Ankündigung des Unternehmensvertrages am 11.01.2007 haben die Bewertungsgutachter eine Barabfindung mit **93,10 € je Stückaktie** als Wertuntergrenze für angemessen erachtet. Daneben haben sie den Dreimonats-Durchschnittskurs in dem Zeitraum vom 21.12.2006 bis 21.03.2007 - drei Monate vor Abschluss des Unternehmensvertrages - mit **104,60 € je Stückaktie** ermittelt; diesen Betrag haben der Vorstand der SP und die Geschäftsführung der der Barabfindung zugrunde gelegt. Anhand der Ertragswertmethode haben die Bewertungsgutachter unter Berücksichtigung des Bewertungsstandards IDW S 1 (2005) - basierend auf der unternehmenseigenen Planung für die Jahre 2007 bis 2009 und strategischen Unternehmensanalysen für den Zeitraum 2007 bis 2016 - einen Unternehmenswert

der SP von insgesamt 3,4218 Mrd. € und daraus resultierend einen Wert pro Aktie von **70,13 €** ermittelt. Neben den mittelfristigen Entwicklungsperspektiven (Phase I, Jahre 2007 bis 2009) haben sie die langfristig zu erwartenden Ertrags- und Aufwandsgrößen (Phase II, Jahre 2010 ff.) bewertet. Zur Schätzung der künftigen Umsätze und Deckungsbeiträge der noch in der Entwicklung befindlichen sog. „Pipeline-Produkte“ im NCE-Geschäft (New Chemical Entities) haben sie ein Prognosemodell erstellt. Darin haben sie alle wesentlichen Entwicklungsprodukte mit verschiedenen Szenarien abgebildet, variierend im Erfolgsrisiko an sich, d. h. in dem Risiko, die Markteinführung zu erreichen sowie in der Höhe der nach einer Markteinführung erzielbaren Deckungsbeiträge. Zur Einschätzung des Markteinführungsrisikos haben sie sich an den Erwartungen der Gesellschaft und an branchentypischen Erfolgswahrscheinlichkeiten orientiert. Die nach Patentabläufen zu erwartenden Umsatzeinbußen haben sie produktbezogen im Zeitablauf angesetzt. Die Prognoserechnung haben sie unter Berücksichtigung einer nachhaltig unterstellten Wachstumsrate barwertäquivalent in eine Ergebnisrechnung für die Jahre 2010 ff. umgerechnet.

Den Basiszins haben sie mit 4,25 % vor bzw. - unter Berücksichtigung der typisierten persönlichen Ertragssteuer (35 %) - 2,7625 % nach Steuern ermittelt, den Risikozuschlag unter Anwendung des Capital Asset Pricing Modell (CAPM) als Produkt aus der Marktrisikoprämie nach persönlichen Ertragssteuern (5,5 %) und dem anhand einer peer group ermittelten Betafaktor (0,79) mit 4,4 %, so dass sich für die 1. Phase ein Kapitalisierungszinssatz von 7,11 % ergab. Die steuerlichen Neuregelungen infolge der Unternehmenssteuerreform 2008 haben sie nicht berücksichtigt, da der Bundesrat der Reform zum Bewertungsstichtag noch nicht zugestimmt hatte. Für die 2. Phase hielten sie einen Wachstumsabschlag in Höhe von 1,75 % für angemessen, so dass sich ein Kapitalisierungszinssatz von 5,36 % ergab.

Die Nettoausgleichszahlung haben sie - ausgehend von dem von ihnen ermittelten Ertragswert - mit **3,43 € brutto** (3,18 € netto) je Stückaktie berechnet. Den Risikozuschlag haben sie angesichts der Patronatserklärung auf das Ausfallrisiko der und die ihr gewährten Darlehenskonditionen gestützt und mit 1,5 % zugrunde gelegt. Den Verrentungsfaktor haben sie aus der Summe dieses Zuschlags und des risikolosen Basiszinssatzes von 4,25 % unter Berücksichtigung der typisierten Einkommensteuer von 35 % mit 3,738 % gebildet.

Die vom Landgericht Düsseldorf zum sachverständigen Prüfer gemäß § 293c AktG bestellte bestätigte die Angemessenheit von Ausgleich und Abfindung mit Testat vom 23.03.2007.

Das Grundkapital betrug 64.031.475,30 € und war eingeteilt in 49.254.981 nennwertlose, auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von 1,30 €. Die Aktien waren zum Handel am Amtlichen Markt im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse und der Düsseldorfer Wertpapierbörse zugelassen, ferner wurden sie im Freiverkehr an den Börsen München, Hamburg, Hannover und Berlin-Bremen gehandelt. 463.070 Stückaktien hielt die Gesellschaft als eigene Aktien.

Im Juli 2009 hat die Hauptversammlung der SP die Minderheitsaktionäre auf Verlangen der gegen Gewährung einer Barabfindung von 111,44 € ausgeschlossen (sog. Squeeze-out). Die Anträge der Minderheitsaktionäre auf Erhöhung der Barabfindung hat die 3. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Düsseldorf in dem daraufhin eingeleiteten Spruchverfahren zurückgewiesen (Beschluss v. 28.11.2013 – 33 O 175/09 [AktE]); die dagegen gerichteten Beschwerden sind bei dem Senat zum Geschäftszeichen I-26 W 4/14 [AktE] anhängig.

Die Antragsteller haben die in dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag angebotenen Kompensationen für zu gering gehalten. Dies ergebe sich auch aus der privatgutachterlichen Stellungnahme der

vom 05.10.2007, die die Antragstellerin zu 28) vorgelegt hat.

haben ihrer Bewertung als Ausgangsbasis die im Bewertungsgutachten ermittelte Planergebnisrechnung bzw. die daraus resultierenden Aufwandsquoten für die Geschäftsjahre 2007 bis 2009 zugrunde gelegt, jedoch – basierend auf einer Prognose der IMS Health GmbH & Co. OHG („IMS“) zum „potentiellen Markterfolg“ der Wirkstoffe Lacosamid, Rotigotin und Fesoterodin vom 25.09.2007 - mit deutlich höheren Umsätzen im NCE-Geschäft und geringeren Herstellungskosten geplant. Den Unternehmenswert haben sie - nach Modifizierung einzelner Parameter des Kapitalisierungszinssatzes (Betafaktor 0,68, Wachstumsabschlag 2 %) – mit 6.824.709 € ermittelt und daraus resultierend einen

Wert je Aktie von **139,87 €** errechnet. Die Antragsteller haben gerügt, die im Bewertungsgutachten zugrunde gelegte Umsatzplanung sei zu pessimistisch. Basiszins, Risikozuschlag und Betafaktor seien zu hoch, der Wachstumsabschlag sei zu niedrig angesetzt. Zu Unrecht sei nicht auf den unternehmenseigenen Betafaktor, sondern den einer peer group abgestellt worden. Deren Zusammensetzung sei zudem willkürlich und nicht repräsentativ. Dem Börsenkurs sei ein unzutreffender Referenzzeitraum zugrunde gelegt worden. Die Ausgleichszahlung sei fehlerhaft berechnet worden, der zugrunde gelegte risikoangepasste Verrentungszinssatz unangemessen. Es sei eine umfassende Neubewertung durch einen gerichtlich zu bestellenden Sachverständigen geboten.

Das Landgericht hat dem sachverständigen Prüfer mit Beweisbeschluss vom 08.10.2010 aufgegeben, zu den Bewertungsrügen - u.a. zu den der Bewertung zugrunde liegenden Umsatz- und Kostenprognosen sowie zu den einzelnen Parametern des Kapitalisierungszinssatzes - Stellung zu nehmen und sich dabei auch mit dem vorgelegten Privatgutachten auseinanderzusetzen. Zudem hat es ihm aufgegeben, alternativ zu berechnen, welche Beträge sich für die Barabfindung und den Ausgleich bei Zugrundelegung geänderter Bewertungsparameter (Wachstumsabschlag 2,5 %, Risikoprämie 2 %, Betafaktor 0,70), ferner bei Verwendung des unternehmenseigenen Betafaktors ergeben.

In seiner 90 Seiten umfassenden Stellungnahme ist der sachverständige Prüfer zu dem Ergebnis gelangt, die dem Bewertungsgutachten zugrunde liegende Umsatzplanung sei – auch unter Berücksichtigung der abweichenden Bewertung von und der IMS-Analyse – nachvollziehbar und plausibel. Zutreffend hätten die Bewertungsgutachter die unsicheren Umsatzerwartungen für noch nicht zugelassene bzw. marktreife „Pipeline-Produkte“ gewichtet mit Risikoabschlägen für Entwicklungs- und Zulassungsrisiken angesetzt, während IMS diese mit einem 100 %-Niveau abbilde. Zudem berücksichtigten die Bewertungsgutachter zu Recht Rabatte in den jeweiligen Absatzmärkten; insoweit spiegele die von IMS vorgenommene Umsatzschätzung nicht die tatsächlichen Gegebenheiten bei der SP wider. Zudem habe IMS die Auswirkungen der Auslizenzierung der Arzneimittel Lacosamide Pain und Rotigotin (RLS) in den USA nicht angemessen berücksichtigt. Wegen der weiteren Ausführungen wird auf die Stellungnahme vom 08.08.2011 (Bl. 954 ff. GA) verwiesen.

Auf die dagegen erhobenen Einwendungen - u. a. der Antragstellerin zu 28) mit einer weiteren privatgutachterlichen Stellungnahme der hat das Landgericht den sachverständigen Prüfer schriftlich und mündlich angehört. Wegen des Ergebnisses wird auf die ergänzende Stellungnahme vom 13.12.2013 (Bl. 1408 ff. GA) und das Sitzungsprotokoll vom 31.01.2014 (Bl. 1487 ff. GA) verwiesen.

Mit dem angegriffenen Beschluss vom 10.02.2015 hat das Landgericht die Anträge als unbegründet zurückgewiesen. Zur Begründung hat es ausgeführt, die im Unternehmensvertrag vorgesehenen Kompensationsleistungen seien angemessen. Die Barabfindung sei nach dem Börsenkurs als Wertuntergrenze zu bemessen. Dieser habe in dem maßgeblichen Dreimonats-Durchschnittskurs vor Bekanntgabe der beabsichtigten Strukturmaßnahme am 11.01.2007 lediglich 93,10 € betragen, so dass die Aktionäre durch die im Unternehmensvertrag vorgesehene, höhere Barabfindung nicht benachteiligt würden. Der anteilige Ertragswert sei mit 70,13 € nochmals deutlich geringer als die jeweiligen Börsenwerte. Die dem Vertragsbericht zugrunde gelegte Bewertung, deren Überprüfung durch den sachverständigen Prüfer sowie dessen ergänzende schriftliche Stellungnahmen und Erläuterungen im Anhörungstermin seien ausreichend, um den Unternehmenswert zu schätzen; es bestehe kein Anlass, einen weiteren gerichtlich bestellten Sachverständigen mit der Unternehmensbewertung zu beauftragen. Die angewendete Ertragswertmethode und der zugrunde gelegte Bewertungsstandard seien nicht zu beanstanden. Der Bewertung sei die - vertretbare und plausible - unternehmenseigene Planung der SP zugrunde zu legen; diese dürfe nicht durch Annahmen des Gerichts oder anderer Verfahrensbeteiligter ersetzt werden. Die Umsatzerwartungen seien das Ergebnis des regulären Planungsverfahrens, die Markteintrittswahrscheinlichkeit der noch nicht am Markt befindlichen Medikamente beruhe auf den Informationen der Forschungs- und Vertriebsmitarbeiter der SP und werde durch die von einzelnen Antragstellern angeführten Werte nicht in Frage gestellt. Die Annahmen in der privatgutachterlichen Stellungnahme könnten selbst dann nicht an die Stelle der unternehmenseigenen Planung gesetzt werden, wenn sie vertretbar wären, weil schon die unternehmenseigene Planung für sich betrachtet plausibel und vertretbar sei. Die im Bewertungsgutachten berücksichtigten Rabatte beruhten auf den Einschätzungen des Managements der SP, insbesondere auf

Vergangenheitserfahrungen und der Kenntnis staatlicher Gesundheitsprogramme. Diese Annahmen seien gegenüber allgemeinen Studien und Statistiken vorzugswürdig. Zutreffend seien bei den jeweils betreffenden Positionen, z.B. den Personalkosten, solche Synergien zugrundegelegt worden, die auch ohne Abschluss des in Rede stehenden Unternehmensvertrages realisiert worden wären. Die Auswirkungen der Unternehmenssteuerreform 2008 seien nicht zu berücksichtigen, da sich erst mit der Zustimmung des Bundesrats im Juli 2007 - nach dem Bewertungsstichtag - mit hinreichender Wahrscheinlichkeit habe prognostizieren lassen, dass die steuerlichen Neuregelungen in Kraft treten würden. Der Kapitalisierungszinssatz sei zutreffend abgeleitet worden. Die einzelnen Bewertungsparameter - Basiszins 4,25 %, Risikozuschlag 4,35 %, Betafaktor 0,79, Wachstumsabschlag 1,75 % - seien angemessen. Zu Recht hätten die Bewertungsgutachter den Betafaktor anhand einer peer group ermittelt. Der eigene Betafaktor der SP sei nicht aussagekräftig, weil diese zum Bewertungsstichtag ein faktisch konzerniertes Unternehmen und der Börsenkurs seit Ankündigung der Übernahmeabsicht der Jahr 2006 verzerrt gewesen sei. Die im Bewertungsgutachten herangezogene Vergleichsgruppe sei zutreffend zusammengesetzt. Ob zusätzlich die von angeführten Vergleichsunternehmen in die peer group einzubeziehen seien, könne dahin stehen. Nach den Berechnungen des sachverständigen Prüfers würde dies zu einem Betafaktor von 0,88 bzw. 0,91 führen, der für die Antragsteller ungünstiger sei als der im Bewertungsgutachten zugrunde gelegte Betafaktor.

Auch die angebotene Ausgleichszahlung sei angemessen. Diese sei zutreffend - insbesondere auch ohne die Bildung von Gewinnrücklagen - auf der Grundlage des Ertragswerts der SP ermittelt worden. Der zugrunde gelegte risikoangepasste Verrentungszinssatz sei angemessen. Wegen der weiteren Ausführungen wird auf die Gründe des angefochtenen Beschlusses (Bl. 1665 ff. GA) verwiesen.

Hiergegen richten sich die sofortigen Beschwerden der Antragstellerinnen zu 27), 28) und 61) sowie der Antragsteller zu 29), 35) und 62), die diese - mit Ausnahme der Antragstellerin zu 28) - auf die landgerichtliche Entscheidung zur Angemessenheit der Ausgleichszahlung beschränken.

Die Antragsteller wiederholen und vertiefen ihr bisheriges Vorbringen, der Ertragswert der SP sei zu niedrig geschätzt worden. Die den angebotenen Kompensationsleistungen zugrunde gelegte Planung sei zu pessimistisch, das gelte für den Umsatzrückgang im Basisgeschäft ebenso wie für die Umsatzprognosen im NCE-Geschäft. Das Landgericht habe sich unter Verletzung ihres Anspruchs auf rechtliches Gehör mit den dagegen vorgetragene Rügen und den privatgutachterlichen Stellungnahmen nur pauschal befasst und unkritisch die Einschätzung des sachverständigen Prüfers übernommen. Die Markteinführungsrisiken seien fehlerhaft bewertet worden. Die Annahmen zur Gewährung von Rabatten seien unzutreffend. Es sei eine umfassende Neubewertung durch einen gerichtlich zu bestellenden Sachverständigen geboten und mit einer längeren Detailplanungsphase zu planen. Zu Unrecht habe das Landgericht nicht die Auswirkungen der Unternehmenssteuerreform 2008 berücksichtigt. Kapitalisierungszinssatz, Marktrisikoprämie und Betafaktor seien zu hoch angesetzt. Es sei der unternehmenseigene Betafaktor zu verwenden. Der Wachstumsabschlag sei zu niedrig.

Die Ausgleichszahlung sei unangemessen. Bei der Berechnung sei unberücksichtigt geblieben, dass die Gesellschaft andere Gewinnrücklagen gebildet habe. Der risikoangepasste Verrentungszinssatz sei unangemessen. Das dem Risikozuschlag zugrunde gelegte Ausfallrisiko sei willkürlich festgesetzt worden.

Wegen des weiteren Vorbringens wird auf die jeweiligen Beschwerdebelegungen Bezug genommen.

Die Beschwerdeführer beantragen,

den Beschluss aufzuheben und eine angemessene Ausgleichszahlung festzusetzen,

die beschwerdeführende Antragstellerin zu 28) darüber hinaus,

eine angemessene Barabfindung festzusetzen.

Die Antragsgegnerin beantragt,

die Beschwerden zurückzuweisen.

Sie verteidigt den angefochtenen Beschluss.

Der gemeinsame Vertreter der außenstehenden Aktionäre hat eine Stellungnahme nicht abgegeben.

Wegen des weiteren Sach- und Streitstands wird auf die gewechselten Schriftsätze und in Bezug genommenen Anlagen verwiesen.

II.

Die sofortigen Beschwerden sind zulässig, haben in der Sache jedoch keinen Erfolg.

Bedenken gegen die Zulässigkeit der Rechtsmittel bestehen nicht. Sie sind formgerecht eingelegt; die zweiwöchige Frist des § 22 Abs. 1 Satz 1 FGG in Verbindung mit § 17 Abs. 1 Satz 1 SpruchG in der bis zum 31.08.2009 gültigen und hier gemäß Art. 111 Abs. 1 des Gesetzes zur Reform des Verfahrens in Familiensachen und in den Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit vom 17.12.2008 (FGG-RG, BGBl. I, 2586) maßgeblichen Fassung wurde jeweils gewahrt.

In der Sache haben die Rechtsmittel jedoch keinen Erfolg.

Das Landgericht hat angesichts der deutlichen Diskrepanz sowohl zu dem – nach der Stollwerck-Entscheidung des Bundesgerichtshofes vom 19.07.2010 (II ZB 18/09, BGHZ 186, 229 ff.) maßgeblichen – durchschnittlichen gewichteten Börsenkurs drei Monate vor Ankündigung des Unternehmensvertrags am 11.01.2007 als auch zu dem nochmals deutlich niedrigeren anteiligen Ertragswert zu Recht angenommen, dass die im Unternehmensvertrag angebotene Abfindung mit 104,60 € je Stückaktie angemessen ist. Auch die feste Ausgleichszahlung von 3,43 € brutto jährlich ist

angemessen, insbesondere liegen keine Anhaltspunkte dafür vor, dass der Berechnung der Ausgleichszahlung ein höherer Ertragswert zugrunde zu legen ist.

Zur Vermeidung überflüssiger Wiederholungen erfolgen nur Ausführungen zu den im Beschwerdeverfahren angegriffenen Punkten; im Übrigen wird auf die zutreffenden Ausführungen des Landgerichts im angegriffenen Beschluss verwiesen.

Für die nachstehende Begründung gilt:

1. Die Bewertungsgutachter, der sachverständige Prüfer und mit ihnen das Landgericht sind bei der Bewertung von der Ertragswertmethode ausgegangen, die als eine geeignete Methode der Unternehmensbewertung anerkannt (vgl. nur BGHZ 156, 57 – „Ytong“; Paulsen in: MünchKomm AktG, 4. A., § 305 Rn. 80) und verfassungsrechtlich unbedenklich (vgl. BVerfGE 100, 289, 307 – „DAT/Altana“) ist. Der landgerichtlichen Schätzung liegt der zum Bewertungsstichtag aktuelle Bewertungsstandard IDW S 1 (2005) zugrunde. Bedenken dagegen bestehen - auch im Licht der Entscheidung des II. Zivilsenats des Bundesgerichtshofes vom 29.09.2015 (II ZB 23/14 – Rn. 31 ff., ZIP 2016, 110 ff.) - nicht; der herangezogene Bewertungsstandard wird von den Verfahrensbeteiligten nicht in Frage gestellt.

Zudem hat das Landgericht – den Bewertungsgutachtern und dem sachverständigen Prüfer folgend - die Besonderheiten bei der Bewertung von Forschungs- und Entwicklungsprojekten in der Pharmaindustrie und den allgemein zu beobachtenden Produktlebenszyklus neuer Wirkstoffkandidaten bzw. Arzneimittel berücksichtigt (vgl. Merk/Merk in: Drukarczyk, Branchenorientierte Unternehmensbewertung, 3. A., S. 309 ff.). Die Bewertungsgutachter haben diesbezüglich ausgeführt, dass die Wertschöpfungskette in der pharmazeutischen Industrie im Durchschnitt acht bis zwölf Jahre dauert und sich von der Findung geeigneter Molekülstrukturen über die präklinische und klinische Entwicklung bis zur Zulassung und Markteinführung erstreckt. Der Patentschutz ermöglicht es, einen innovativen Wirkstoff nur zeitlich begrenzt – im Normalfall 20 Jahre – exklusiv zu vermarkten, wobei die Patentierung oft schon in frühen Phasen der Wirkstoffentwicklung stattfindet. Da sich teilweise die Entwicklungszeiten in den letzten Jahren verlängert haben, verkürzt sich die Zeit, die dem Unternehmen aufgrund des Patentschutzes für die wirtschaftliche Nutzung

verbleibt, im Durchschnitt auf etwa zehn Jahre. Nach Ablauf des Patentschutzes ist es Generika-Unternehmen erlaubt, mit „Nachahmer-Produkten“ auf den Markt zu kommen, was zu einem Preisverfall und gleichzeitig zu sinkenden Absatzmengen des Unternehmens führt (Bewertungsgutachten S. 11 ff.; ähnlich Merk/Merk aaO, S. 324).

2. Auch die von den Bewertungsgutachtern angewendete Phasenmethode ist in der Wirtschaftsprüfung und in der Betriebswirtschaftslehre allgemein anerkannt. Ihr liegt die Erwägung zugrunde, dass sich die voraussichtlichen Entwicklungen der finanziellen Überschüsse für einen gewissen Zeitraum plausibler und sicherer beurteilen lassen als für die späteren Jahre. In der Praxis wird die Planung in der Regel in zwei Phasen vorgenommen, wobei die Detailplanungsphase, die eine detaillierte Planung der einzelnen Erfolgsgrößen des Unternehmens enthält, regelmäßig einen Zeitraum zwischen drei und fünf Jahren umfasst (vgl. Paulsen aaO, § 305 Rn. 97 m.w.N.). Auch im Bewertungsstandard IDW S 1 (2005) wird ein Detailplanungszeitraum von drei bis fünf Jahren empfohlen, da es sich hierbei um einen überschaubaren Zeitraum handelt, für den dem Bewerter zumeist hinreichend detaillierte Planungsrechnungen zur Verfügung stehen (IDW S 1 (2005) Tz. 85).

Der dem Bewertungsgutachten zugrunde gelegte Detailplanungszeitraum für die Jahre 2007 bis 2009 ist – entgegen der Rüge einzelner Antragsteller – nicht zu beanstanden. Er trägt der unternehmenseigenen Planung Rechnung, die der Vorstand der SP im Januar 2007 verabschiedet hat (Bewertungsgutachten S. 40, Prüfbericht S. 21). Diese enthielt konkrete Zielvorgaben für das Jahr 2007 (sog. „Annual Minimum Target“), zudem – als weiterreichende Ziele – Planungen der Gesellschaft für die Jahre 2008 und 2009 je Geschäftseinheit.

Daneben haben die Bewertungsgutachter – aufbauend auf der Unternehmensplanung für die Jahre 2007 bis 2009 sowie auf der Grundlage von strategischen Unternehmensanalysen der SP für die Jahre 2006 bis 2016 und den von ihr erstellten Simulationsrechnungen zur Bewertung der „Pipeline-Projekte“ – die langfristige Entwicklung der existierenden und der in der Entwicklung befindlichen Produkte in einem eigenen Prognosemodell abgebildet, um so dem Lebenszyklus der jeweiligen Arzneimittel und den Besonderheiten bei der Bestimmung eines

nachhaltigen Ergebnisses des Pharmaunternehmens Rechnung zu tragen. Die erwarteten Umsatzerlöse und Deckungsbeiträge der bereits am Markt eingeführten Produkte haben sie unter Berücksichtigung der Patent- und Wettbewerbssituation und unter Heranziehung typischer Produktlebenszyklen fortgeschrieben und sind für die Planjahre ab 2009 für das Basisgeschäft von rückläufigen Umsätzen sowohl in den USA als auch in Europa ausgegangen. Der geplante Rückgang resultierte daraus, dass der Patentschutz wichtiger Produkte - Provas, Deponit und Atmadisc - in den Jahren 2011 ff. ablief und ab diesem Zeitpunkt mit einem zunehmenden generischen Wettbewerb zu rechnen war (Bewertungsgutachten S. 42, 49). Zur Schätzung der künftigen Umsätze und Deckungsbeiträge der derzeitigen bzw. zukünftigen NCE-Produkte haben sie – basierend auf den o.g. unternehmensspezifischen Unterlagen - für alle wesentlichen Entwicklungsprodukte Szenarioanalysen durchgeführt, die die erwarteten Erfolgsrisiken und Chancen dem Grunde als auch der Höhe nach reflektieren. Sie haben angenommen, dass die aktuellen NCE-Kandidaten für die Jahre ab 2009 bis zum Auslaufen ihres Patentschutzes - Lacosamid im Jahr 2017 bzw. nach verlängertem Patentschutz im Jahr 2022, Rotigotin und Fesoterodin jeweils im Jahr 2019 – die wesentlichen Umsatzträger der SP werden; danach ist auch hier mit deutlich rückläufigen Umsätzen in allen Indikationsgebieten zu rechnen. Hinsichtlich der nachhaltig aus dem NCE-Geschäft zu erzielenden Umsatzerlöse haben die Bewertungsgutachter angenommen, dass die SP schon während der Marktzulassungs- und Markteinführungsphase vielversprechende neue Qualitätsstoffe erwirbt oder einlizensiert, bis zum Auslaufen des Patentschutzes des aktuellen NCE-Portfolios erfolgreich bis zur Zulassung weiterentwickelt und sich dadurch der Erfolg ihres NCE-Portfolios auf dem Höhepunkt der Entwicklung mit 1.205 Mio. € verstetigt (vgl. Bewertungsgutachten S. 42 ff., 54).

Die Erweiterung der Detailplanung durch die Bewertungsgutachter anhand der im Unternehmen vorhandenen Analysen und Bewertungen ist – wie der sachverständige Prüfer überzeugend dargestellt hat – nachvollziehbar und angemessen. Zudem entspricht sie wissenschaftlichen Empfehlungen und wurde in vergleichbarer Weise auch bei anderen Bewertungsanlässen im Rahmen der Bewertung von Pharmaunternehmen angewandt (vgl. erg. Stellungnahme v. 08.08.2011 S. 15). Die Ergebnisse für den Zeitraum bis 2021 haben die

Bewertungsgutachter nominal geplant und sodann barwertäquivalent in einer ewigen Rente ab 2010 ff. abgebildet (Bewertungsgutachten S. 40, 42 f.; Prüfbericht S. 42; erg. Stellungnahme v. 08.08.2011 S. 68). Eine längere Detailplanungsphase ist nach alledem nicht geboten.

3. Der Einwand der Antragsteller, die der landgerichtlichen Schätzung zugrunde gelegte Planung sei zu pessimistisch, bleibt ohne Erfolg.

3.1 Zu Recht haben die Bewertungsgutachter ihren Umsatzprognosen die unternehmenseigene Planung – d.h. die für die Jahre 2007 bis 2009 im Rahmen des jährlich stattfindenden regulären Planungsverfahrens erstellte und im Januar 2007 vom Vorstand verabschiedete Planung – zugrunde gelegt. Diese haben sie, wie bereits dargestellt, in einem eigenen Prognosemodell fortgeschrieben, das der sachverständige Prüfer auf seine Plausibilität und Angemessenheit hin überprüft hat (Bewertungsgutachten S. 40, 42; Prüfbericht S. 22).

Als Planungsgrundlage ist grundsätzlich die im Unternehmen verfügbare Unternehmensplanung zu verwenden (sog. Vorrang der unternehmenseigenen Planung; vgl. hierzu Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. A., Rn. 401 ff.; Ruiz de Vargas in: Bürgers/Körper, AktG, 3. A., Anh. § 305 Rn. 27). Planungen und Prognosen sind in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen (Senat, Beschlüsse v. 12.11.2015 – I-26 W 9/14 (AktE) - Rn. 33, ZIP 2016, 71; 06.04.2011 – I-26 W 2/06 (AktE) – Rn. 47; 17.11.2008 – I-26 W 6/08 (AktE) – Rn. 26; OLG Stuttgart, Beschlüsse v. 15.11.2013 – 20 W 4/12 – Rn. 84; 18.12.2009 – 20 W 2/08 - Rn. 148; 14.02.2008 - 20 W 10/06 – Rn. 22, jeweils juris). Daher beschränkt sich die Überprüfung insoweit darauf, ob die in der Planung enthaltenen Entscheidungen auf zutreffenden Informationen (Tatsachengrundlagen) und daran orientierten, realistischen Annahmen aufbauen; diese dürfen zudem nicht in sich widersprüchlich sein (vgl. Ruiz de Vargas aaO, Anh. zu § 305 Rn. 24 m.w.N.). Hingegen werden „Sonderplanungen“, die ausschließlich zu Bewertungszwecken außerhalb des Planungsprozesses erstellt werden, von der Rechtsprechung regelmäßig kritisch gesehen (vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss v. 08.07.2003 - I-19 W 6/00 (AktE) - Rn. 60, AG 2003, 688 ff.; ähnlich OLG Stuttgart, Urteil v. 07.02.2001 – 20 U 52/97 Rn.

350 ff., DB 2001, 854 ff.; OLG Frankfurt, Beschluss v. 05.03.2012 – 21 W 11/11 – Rn. 25, NZG 2012, 549 ff.; OLG Karlsruhe, Beschluss v. 12.07.2013 – 12 W 57/10 – BeckRS 2013, 13603; Ruiz de Vargas aaO, Anh. zu § 305 Rn. 27; Simon/Leverkus in: Simon, SpruchG, Anh. § 11 Rn. 76).

Soweit es die Erweiterung der Detailplanung betrifft, haben die Bewertungsgutachter diese aufbauend auf der im Januar 2007 verabschiedeten Unternehmensplanung für die Jahre 2007 bis 2009 sowie anhand von strategischen Unternehmensanalysen der SP für die Jahre 2006 bis 2016 und den von ihr erstellten Simulationsrechnungen zur Bewertung der „Pipeline“-Projekte vorgenommen. Der sachverständige Prüfer hat diese Fortschreibung, wie bereits ausgeführt, mit überzeugenden Argumenten für nachvollziehbar und angemessen erachtet. Anhaltspunkte dafür, dass die Planung insoweit zu pessimistisch wäre, liegen nicht vor.

3.2 Dass die Planungen unrealistisch oder widersprüchlich sind, haben die Antragsteller – auch unter Berücksichtigung ihres Vorbringens in der Beschwerdeinstanz – nicht aufgezeigt. Ihr Einwand, die Prognosen der Umsätze mit noch nicht am Markt befindlichen Medikamenten seien „unrealistisch niedrig“, reicht dafür ersichtlich nicht aus. Ihre Einschätzung, nach dem Bewertungsgutachten würden die Umsätze aus dem Basisgeschäft in der Detailplanungsphase regelrecht „wegbrechen“, ohne dass dieser Umsatzrückgang durch entsprechende Umsatzsteigerungen im NCE-Geschäft ausgeglichen werde, ist nicht gerechtfertigt.

Aus dem Bewertungsgutachten (dort S. 45, 50) ergibt sich, dass die Bewertungsgutachter - im Einklang mit der unternehmenseigenen Planung - nach einem leichten Rückgang der Umsatzerlöse im Planjahr 2008 (841,2 Mio. € gegenüber 850,5 Mio. € im Planjahr 2007) bereits ab 2009 wieder deutlich gesteigerte Umsatzerlöse (900,1 Mio. €) angesetzt haben. Im Rahmen der von ihnen erweiterten Detailplanung (s.o.) sind sie - basierend auf den unterstellten indikationsbezogenen Produktlebenszyklen - davon ausgegangen, dass die SP mit den aktuellen NCE-Produkten in den Jahren 2017 bis 2019 das höchste Umsatzniveau erreichen wird. Wie im Bewertungsgutachten im einzelnen ausgeführt wird, rechnete die Gesellschaft für das Planjahr 2007 mit einem deutlichen Umsatzrückgang, was die Bewertungsgutachter vor dem Hintergrund, dass sich

bereits 2006 eine rückläufige Entwicklung abgezeichnet hatte, für plausibel erachtet haben (Bewertungsgutachten S. 22). Der erwartete weitere Umsatzrückgang resultierte insbesondere aus dem Auslaufen des Patentschutzes der führenden US-Produkte und staatlichen Preiseingriffen in Europa. So war das ausschließlich in den USA vertriebene Generikum Omeprazol im Jahr 2006 mit einem Umsatz von 191 Mio. € das wichtigste Produkt der SP; nachdem das für ein weiteres Formulierungspatent von AstraZeneca (Medikamente Prilosec und Nexium) gehaltene Patent im Oktober 2007 auslaufen sollte, war hier jedoch mit dem Markteintritt weiterer Generika und Umsatzrückgängen zu rechnen. Bei dem ebenfalls ausschließlich in den USA vertriebenen, patentfreien Abführmittel Glycolax wurden bereits 2006 nach dem Markteintritt mehrerer Wettbewerber mit generischen Produkten rückläufige Umsatzerlöse erzielt. Ebenso wurden nach dem Auslaufen des Patentschutzes für das ausschließlich in den USA vertriebene Bluthochdruck-Präparat Verelan PM Mitte 2007 deutliche Einbußen erwartet. Gleiches galt für die Medikamente Univasc (Wirkstoff: Moexipril) und Uniretic (Wirkstoff: Moexipril HCTZ) (Bewertungsgutachten S. 26 ff., 48 f.). Das Unternehmen rechnete nicht damit, dass neue Medikamente – etwa das Parkinsonpflaster Neupro – diese Umsatzrückgänge bereits im Geschäftsjahr 2007 würden ausgleichen können. Neupro hatte erst kürzlich die Zulassung für die Indikationserweiterung als Kombinationstherapie für Patienten mit fortgeschrittener Parkinson'scher Erkrankung erhalten, so dass ein sukzessiver Markteintritt in Europa vorbereitet werden konnte. Für die USA war zwar von der Zulassungsbehörde FDA bescheinigt worden, dass Neupro als Monotherapie zur Behandlung von Frühstadien von Morbus Parkinson zulassungsfähig ist; die Einführung auf dem US-amerikanischen Markt war jedoch erst drei Monate später vorgesehen. Der Markteintritt und die Genehmigung als Kombinationstherapie wurden für das erste Quartal 2008 erwartet (Bewertungsgutachten S. 50). Vor diesem Hintergrund rechnete das Unternehmen für das Planjahr 2008 immerhin damit, dass sich die Umsatzerlöse auf dem Niveau des Jahres 2007 stabilisieren würden, da weitere Umsatzrückgänge im Basisgeschäft voraussichtlich erstmals durch Umsätze im NCE-Geschäft kompensiert werden könnten. So sollte das Parkinsonpflaster Neupro in diesem Jahr ca. 11 % der Konzernumsätze erwirtschaften, hinzu kommen sollten in 2008 erstmals Lizenzerträge aus der Auslizenzierung des Wirkstoffs Fesoterodin. Für das Planjahr 2009 plante das Management der SP zwar mit weiteren Umsatzeinbußen im Basisgeschäft; allerdings

sollten Umsatzsteigerungen im NCE-Geschäft insgesamt wieder zu einem deutlichen Anstieg der Konzernumsätze führen.

3.3 Durch den Hinweis einzelner Antragsteller, das Medikamentenportfolio in Frankreich sei überwiegend patentfrei, werden diese Umsatzprognosen nicht in Frage gestellt. Die Bewertungsgutachter haben auch diesen Umstand berücksichtigt (Bewertungsgutachten S. 47). Den leichten Rückgang der Umsätze in Frankreich mit Basisprodukten von 59 Mio. € im Jahr 2006 auf 52 Mio. € im Jahr 2009 haben sie nachvollziehbar damit begründet, dass sich der Wegfall der Vertriebslizenz für das Bluthochdruck Medikament Kerlone negativ auswirken würde, mit dem 2006 noch Umsatzerlöse in Höhe von 9 Mio. € erzielt werden konnten (Bewertungsgutachten S. 47). Gleichzeitig haben die Bewertungsgutachter berücksichtigt, dass mit dem Magen-Darm-Präparat Vogalene, dem Migräne-Medikament Seglor und insbesondere dem Arzneimittel Edex zur Behandlung der erektilen Dysfunktion Umsatzsteigerungen erzielt werden sollten. Wie der sachverständige Prüfer in seiner ergänzenden Stellungnahme nachvollziehbar bestätigt hat, steht der leichte Umsatzrückgang in Frankreich danach nicht in Zusammenhang mit Patentabläufen, sondern beruht im wesentlichen auf dem Wegfall der Vertriebslizenz für Kerlone, der zunächst zu sinkenden Umsätzen im Jahr 2008 und sodann zu einem völligen Ausfall im Jahr 2009 führt (erg. Stellungnahme v. 08.08.2011 S. 12). Einwände dagegen haben die Antragsteller nicht geltend gemacht. Zudem haben die Bewertungsgutachter nachvollziehbar dargelegt, dass sich das Marktwachstum seit 2006 (u.a.) in Frankreich infolge massiver regulatorischer Einschnitte im Gesundheitswesen stark rückläufig entwickelte. So wurden Medikamente von der Erstattungsliste gestrichen, eine spezielle Pharmasteuer eingeführt und die Preise für Generika gesenkt. Zudem bestand das erklärte Ziel, 70 % der Originalprodukte bis Ende 2006 durch Generika zu ersetzen. Die durchschnittliche Wachstumsrate sank im Zeitraum von 2002 bis 2006 von 6 % auf 3,4 % ab. Für die zukünftige Entwicklung des französischen Marktes bis 2011 wurde ein durchschnittliches Wachstum von lediglich 3,8 % pro Jahr erwartet (Bewertungsgutachten S. 24).

3.4 Der Einwand, das Landgericht hätte - den Bewertungsgutachtern folgend - das Markteinführungsrisiko der noch in der Entwicklung befindlichen Produkte und Wirkstoffe fehlerhaft beurteilt und mit unrealistisch niedrigen Umsatzprognosen im

NCE-Geschäft geplant, geht fehl. Die landgerichtliche Schätzung wird insbesondere nicht durch die - aus Anlass des Spruchverfahrens erstellte - Analyse der IMS und die privatgutachterlichen Stellungnahmen der in Zweifel gezogen.

Zu Recht hat das Landgericht berücksichtigt, dass sich die „Pipeline-Produkte“ zum Bewertungsstichtag (noch) nicht in einem final marktfähigen Stadium befanden, da zum Teil noch erhebliche Forschungs- und Entwicklungsleistungen erforderlich waren, teilweise es noch an Zulassungen durch Arzneimittelbehörden fehlte. Eine Planung der Umsatzprognosen für das NCE-Geschäft forschender Pharmaunternehmen setzt auch die Prognose der Wahrscheinlichkeit voraus, dass die jeweiligen Entwicklungskandidaten - bezogen auf das jeweilige Indikationsgebiet - die von dem Unternehmen geplanten Meilensteine auf dem mehrere Phasen durchlaufenden, durchschnittlich acht bis zwölf Jahre dauernden und mit hohen Kosten verbundenen Weg zur Marktzulassung erfolgreich passieren oder aber scheitern. Damit wird dem Umstand Rechnung getragen, dass keineswegs jedes Forschungsprojekt zwangsläufig zu einem marktreifen und für die jeweils angestrebte Indikation zugelassenen Arzneimittel führen muss, die medizinisch-technischen Ergebnisse präklinischer und klinischer Studien vielmehr naturgemäß nicht sicher vorhersehbar sind. Dies wird durch die von der Antragsgegnerin überreichte Übersicht des Verbandes forschender Arzneimittelhersteller (VfA) bestätigt und von den Antragstellern auch nicht in Frage gestellt; überdies hat die Antragsgegnerin auch anschaulich erläutert, dass die Entwicklung verschiedener Wirkstoffkandidaten in den vergangenen Jahren schon in der klinischen Prüfung abgebrochen werden musste, beispielsweise im Frühjahr 2007 das Entwicklungsprojekt Rotigotin Nasalspray in der Indikation Parkinson'sche Erkrankung sowie im Jahr 2008 Lacosamid zur Behandlung von Osteoarthritis. Die Bewertungsgutachter haben zum Hintergrund nachvollziehbar erläutert, dass nur für den vielversprechendsten Wirkstoffkandidaten bei den Behörden eine Genehmigung beantragt wird, um mit diesem sodann klinische Studien an Menschen durchführen zu können. An den Phase I-Studien nehmen ca. 10 bis 100 freiwillige gesunde Probanden teil, in Studien der Phase II werden an ca. 100 bis 500 Patienten Wirksamkeit, Verträglichkeit und Dosierung untersucht und unter Einbezug bis zu mehrerer tausend freiwilliger Patienten wird das Prüfpräparat schließlich in Phase III-Studien mit Blick auf dessen

Wirksamkeit und Nebenwirkungen auf statistische Signifikanz überprüft. Erst mit den aus diesen klinischen Studien erhaltenen positiven Ergebnissen wird eine Zulassung bei den jeweiligen Zulassungsbehörden beantragt, die dann ggf. die Markteinführung und Vermarktung des Wirkstoffs als Medikament ermöglicht (Bewertungsgutachten S. 11 f.; weiterführend <https://www.vfa.de/de/arzneimittel-forschung/so-funktioniert-pharmaforschung/so-entsteht-ein-medikament.html>).

Dass die Bewertungsgutachter und mit ihnen das Landgericht die konkreten Umsatzerwartungen für die in der Entwicklung befindlichen – d. h. zum Bewertungsstichtag nicht marktreifen bzw. nicht zugelassenen - Produkte nur gewichtet mit Risikoabschlägen für empirisch belegte und mit Hilfe von Branchenstandards plausibilisierte Entwicklungs- und Zulassungsrisiken angesetzt haben, führt angesichts dessen, anders als die Antragstellerin zu 28) meint, nicht zu unrealistischen oder willkürlichen Resultaten. Vielmehr stellt es einen gut vertretbaren methodischen Ansatz dar, der insbesondere durch die individuellen und sehr unterschiedlichen Entwicklungsstadien der in Rede stehenden Wirkstoffkandidaten Rotigotin, Fesoterodin und Lacotamid in ihren jeweiligen Anwendungsgebieten (Rotigotin für die Indikationen Parkinson'sche Erkrankung, Restless-Legs Syndrom und Fibromyalgie, Fesoteridin für Blasenhyperaktivität, Lacosamid für Epilepsie, Diabetischen neuropathischen Schmerz, Fibromyalgie, Othoarthritits und Migräne) zum Bewertungsstichtag gerechtfertigt ist (vgl. Bewertungsgutachten S. 14, 50 ff.; Prüfbericht S. 19 ff.). Die Argumentation einzelner Antragsteller, dass es „entweder gar keine Umsätze oder die vollen erwarteten Umsätze“ gibt, kann demgegenüber weder die pauschale Annahme einer Markteintrittswahrscheinlichkeit von 100 % rechtfertigen, noch überzeugt der allgemein gebliebene Vortrag, dass für alle Medikamente bzw. Wirkstoffe und geplanten Anwendungsbereiche eine Zulassungswahrscheinlichkeit „nahe 100 %“ bestanden hätte, weil sich „sämtliche Wirkstoffe im fortgeschrittenen Stadium der Entwicklung“ befunden hätten. Nach den übereinstimmenden Ausführungen im Bewertungsgutachten und im Prüfbericht befanden sich zwar die Entwicklungsprojekte in Bezug auf die Wirkstoffe Rotigotin und Lacosamid zur Behandlung von Parkinson'scher Erkrankung, Restless-Legs-Syndrom, Epilepsie und Neuropathischem Schmerz bereits in der Endphase der klinischen Entwicklung. Hingegen waren die Entwicklungsprojekte, in denen die Wirkstoffe darüber hinaus in

Bezug auf weitere Anwendungsbereiche getestet wurden, erst im Anfangsstadium. Dort starteten erste Studien der Phase II erst im Oktober 2006 bzw. waren für 2007 geplant. Nach alledem ist es nicht zu beanstanden, dass das Landgericht mit dem sachverständigen Prüfer bei den Produkten im Zulassungsprozess von einer 90 %-igen Wahrscheinlichkeit des tatsächlichen Erhalts der Zulassung ausgegangen ist, bei Neupro in der Indikation Morbus Parkinson auf eine Risikoadjustierung verzichtet und bei Lacosamid in der Indikation Diabetischer Neuropathischer Schmerz (DNP) eine Zulassungswahrscheinlichkeit von 70 % angenommen hat, weil aufgrund der Ergebnisse in den klinischen Studien ein erhöhtes Zulassungsrisiko bestand. Auch die für die weiteren Indikationen Fibromyalgie, Osteoarthritis, Migräne-Prophylaxe angenommene Markteintrittswahrscheinlichkeit von jeweils 36 % ist sachgerecht, da sich die Projekte zum Bewertungsstichtag noch in einem frühen klinischen Entwicklungsstadium befanden.

3.5 Es vermag die von den Bewertungsgutachtern prognostizierte Umsatzentwicklung nicht in Zweifel zu ziehen, dass in ihrer privatgutachterlichen Stellungnahme – unter Zugrundelegung der von ihnen in Auftrag gegebenen Prognose der IMS – zu deutlich höheren Umsätzen im NCE-Geschäft gelangt sind.

Wie das Landgericht zutreffend ausgeführt hat, sind die von den Bewertungsgutachtern geplanten Umsatzprognosen vorzugswürdig, weil sie auf den – vertretbar und plausibel weiterentwickelten – unternehmenseigenen Planungen und Bewertungen der SP basieren. Die Umsatzprognosen der IMS können diese nicht in Frage stellen. Dagegen spricht neben dem Vorrang der unternehmenseigenen Planung und der Vorzugswürdigkeit der unternehmensspezifischen Kennzahlen auch, dass IMS von vornherein von der Prämisse ausgegangen ist, dass alle Wirkstoffe und geplanten Anwendungsbereiche der „Pipeline-Projekte“ vollumfänglich zur Vermarktung zugelassen werden, ohne eine Aussage über die Wahrscheinlichkeit zu treffen, dass eine Zulassung zur Vermarktung nicht erfolgen wird. Dies ergibt sich eindeutig aus den Erläuterungen zu ihrer Modellbildung, wonach die Wahrscheinlichkeit, dass eine Zulassung zur Vermarktung versagt wird, in der Modellierung „unberücksichtigt“ bleibt (IMS-Bericht S. 10), die Prognose folglich „mit der Unterstellung arbeitet“, dass alle Produkte

letztlich ihre Zulassung erhalten, so dass sie für den Fall, dass keine Zulassung erteilt wird oder sich der Markteintritt verzögert, zu korrigieren ist (IMS-Bericht S. 43). Die Analyse beschränkt sich demnach im Kern auf eine Prognose für den kommerziellen Verlauf der jeweiligen Wirkstoffkandidaten und Indikationen nach der Zulassung zum Markt; sie befasst sich nicht mit der Prognose der jeweiligen Markteintrittswahrscheinlichkeit.

wiederum haben – entsprechend des ihnen anlässlich des Spruchverfahrens erteilten Auftrags (vgl. Antragsbegründung der Antragstellerin zu 28) vom 10.10.2007 S. 6) – die so prognostizierten Umsätze „unverändert aus dem IMS-Bericht übernommen“ (Stellungnahme v. 05.10.2005 S. 9) und sind folglich – wie IMS – von einer Zulassungswahrscheinlichkeit von 100 % ausgegangen, ohne sich ihrerseits näher mit den jeweiligen Markteintrittswahrscheinlichkeiten zu befassen. Wie die Antragstellerin zu 28) überdies nicht in Abrede stellt, berücksichtigt die Umsatzschätzung IMS nicht, dass Pharmaunternehmen dem Großhandel und/oder den Krankenkassen bzw. Leistungsträgern regelmäßig Rabatte auf die Bruttopreise gewähren (näher hierzu etwa www.bmg.bund.de/themen/krankenversicherung/arzneimittelversorgung/wie-arzneimittelpreise-entstehen.html). Ihre Begründung, es habe davon ausgegangen werden können, dass diese durch die „realistisch erwartbaren“ Umsätze kompensiert würden, überzeugt nicht. Die Bewertungsgutachter haben daher zu Recht – basierend auf der unternehmenseigenen Planung, bestehenden Rabattstrukturen und Branchenkenntnissen - Rabatte mit durchschnittlich 20 % für die USA und 3 % für Europa angesetzt. Die tatsächlichen Rabatte für Neupro in der Indikation Morbus Parkinson im ersten Quartal des Jahres 2008 lagen nach ihrem unwidersprochen gebliebenen Vortrag mit 21,1 % in den USA und 8,4 % bzw. 7,9 % in Europa sogar noch höher. Hinzu kommt, dass IMS die Auswirkungen der Auslizenzierung der NCE-Produkte Rotigotin (Restless-Legs-Syndrom) und Lacosamid (Indikation Neuropathischer Schmerz) in den USA unberücksichtigt lässt, die dazu führt, dass die zugehörigen Erlöse – bei gleichzeitig reduzierten Kosten für Marketing, Vertrieb und allgemeine Verwaltung - nicht in vollem Umfang, sondern nur in Höhe der Lizenzeinnahmen der SP zufließen.

4. Zu Recht hat das Landgericht – den Bewertungsgutachtern und dem sachverständigen Prüfer folgend – hinsichtlich der Steuerbelastung der Unternehmenserträge die Auswirkungen des Unternehmenssteuerreformgesetzes

2008 vom 14. August 2007 (BGBl. I, 1912) bei der vorliegenden Bewertung nicht berücksichtigt.

Wie das Landgericht zutreffend ausgeführt hat, ist bei der Ermittlung des Unternehmenswerts grundsätzlich auf die Verhältnisse der Gesellschaft am Tag der Hauptversammlung als Bewertungsstichtag abzustellen. Infolgedessen sind auch die gesetzlichen Regelungen dieses Stichtages zugrunde zu legen. Entwicklungen, die erst später eintreten, dürfen nur berücksichtigt werden, soweit sie zum Zeitpunkt des Bewertungsstichtags im Kern angelegt waren (sog. Wurzeltheorie; vgl. BGH, Urteil v. 17.01.1973 – IV ZR 142/70 – Rn. 17, NJW 1973, 509 ff.; Beschluss v. 04.03.1998 – II ZB 5/97- Rn. 11, DB 1998, 872 ff.; Urteil v. 28.05.2013 – II ZR 67/12 - Rn. 59, BGHZ 197, 284 ff.). Gesetzgebungsvorhaben, die zum Bewertungsstichtag noch nicht abgeschlossen sind, können daher nur dann in die Bewertung einbezogen werden, wenn bereits am Stichtag abzusehen ist, dass die Reformen in Kraft treten werden (vgl. Paulsen aaO, § 305 Rn. 84a mit Hinweis auf OLG Stuttgart, Beschluss v. 04.05.2011 – 20 W 11/08 – Rn. 146, AG 2011, 560; ebenso OLG Stuttgart, Beschluss v. 17.10.2011 – 20 W 7/11 – Rn. 263, NZG 2011, 1346; Kruschwitz/Löffler/Essler, Unternehmensbewertung für die Praxis (2009), S. 155; Popp/Ruthardt, AG 2015, 857 f.). Dies entspricht auch der zum Bewertungsstichtag aktuellen Empfehlung im Bewertungsstandard IDW S 1 (2005) (dort Tz. 22) und der späteren Empfehlung des FAUB vom 02.04.2008 (vgl. IDW S 1 (2008) FN 1 S. 4).

Nach diesem Maßstab hat das Landgericht zu Recht festgestellt, dass sich zum Zeitpunkt des Bewertungsstichtags noch nicht mit hinreichender Wahrscheinlichkeit prognostizieren ließ, dass die steuerlichen Neuregelungen in Kraft treten würden. Der Bundesrat hat der Reform erst am 06.07.2007 – rund zwei Monate nach dem Bewertungsstichtag - gemäß Art. 105 Abs. 3, 106 Abs. 6, 107 Abs. 1 und 108 Abs. 5 GG zugestimmt. Zwar lag bereits ein von der Bundesregierung beschlossener Entwurf des Unternehmenssteuerreformgesetzes 2008 vor, der u.a. eine Verringerung der nominalen Belastung bei Kapitalgesellschaften von 38,65 % auf 29,83 % und die Einführung einer Abgeltungssteuer vorsah (BT-Drs. 16/4841). Dieser war dem Bundesrat am 30.03.2007 zur Stellungnahme gemäß Art. 76 Abs. 2 GG zugeleitet worden (BR-Drs. 220/07). Der Verlauf des Gesetzgebungsverfahrens zeigt jedoch, dass zum Bewertungsstichtag über wesentliche Fragen für die

Absenkung der Steuerlast der Unternehmen und den zur Gegenfinanzierung vorgesehenen Einschränkungen von Steuergestaltungsmöglichkeiten noch keine Einigkeit bestand; deshalb war auch die spätere Zustimmung des Bundesrates am 06.07.2007 - entgegen der Einschätzung der Antragstellerin zu 27) - keineswegs „reine Formsache“. In ihren Stellungnahmen vom 30.04.2007 und 02.05.2007 empfahlen der federführende Finanzausschuss, der Agrarausschuss, der Ausschuss für Innere Angelegenheiten und der Wirtschaftsausschuss dem Bundesrat für dessen Sitzung am 11.05.2007 zunächst nicht die Zustimmung zu dem Gesetzentwurf (BR-Drs. 220/1/07). Auch das Land Baden-Württemberg hielt in seinem Plenarantrag vom 10.05.2007 Korrekturen bei den geplanten Regelungen zur sog. Zinsschranke für geboten (BR-Drs. 220/2/07). Tatsächlich beschloss der Bundesrat im ersten Durchgang zunächst nicht die Zustimmung zu dem Gesetzentwurf, wie sich aus seiner 35 Seiten umfassenden Stellungnahme vom 11.05.2007 und den dort aufgeführten Prüfungspunkten ergibt (BR-Drs. 220/07 (Beschluss)). U.a. sah er noch Klärungsbedarf hinsichtlich des Anwendungsbereichs der Zinsschranke und der Einschränkung der Verlustverrechnungsmöglichkeiten (BR-Drs. 220/07 (Beschluss) S. 34 f.). Der nach Umschichtungen gefasste Gesetzesbeschluss des Bundestages vom 25.05.2007 (BT-Drs. 16/5491) ging erst am 15.06.2007 beim Bundesrat ein (BR-Drs. 384/07; <http://www.tagesspiegel.de/politik/deutschland/unternehmenssteuerreform-koalition-beschliesst-letzte-aenderungen/849126.html>). Auch danach galt dessen Zustimmung noch als unsicher; die erforderliche Mehrheit von Bundesratsstimmen für die Zustimmung der Länderkammer – die letztlich am 06.07.2007 erteilt wurde (BR-Drs. 384/07 (Beschluss)) - zeichnete sich erst am Vortag ab (so auch OLG Stuttgart, Beschlüsse v. 17.10.2011 – 20 W 7/11 – Rn. 262 ff., NZG 2011, 1346; 04.05.2011 – 20 W 11/08 – Rn. 148, AG 2011, 560 ff. m.w.N.).

5. Das Landgericht hat den Kapitalisierungszinssatz – den Bewertungsgutachtern und dem sachverständigen Prüfer folgend – sachgerecht angesetzt.

5.1 Gegen den nach der sog. Svensson-Methode errechneten Basiszins von 4,25 % vor Steuern bestehen keine Bedenken. Dieser ist ausgehend von einer Zinsstrukturkurve abgeleitet worden, die unter Berücksichtigung des aktuellen Zinsniveaus und von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zinsstrukturdaten ermittelt wurde. Die Rechtsprechung legt die Zinsstrukturkurve in Spruchsachen

inzwischen regelmäßig für die Berechnung des Basiszinseszugs zugrunde (vgl. Paulsen aaO, § 305 Rn. 113 m.w.N.).

5.2 Der Risikozuschlag wurde aufbauend auf dem nicht zu beanstandenden Capital Asset Pricing Modell (vgl. Senat, Beschluss v. 27.05.2009 – I-26 W 5/07 (AktE) – Rn. 122, WM 2009, 2220, 2226) methodisch korrekt nach dem sog. Tax-CAPM ermittelt, das sich von der Grundform des CAPM im Wesentlichen bei der Berücksichtigung der persönlichen Ertragssteuern unterscheidet (vgl. IDW S 1 (2005) Tz. 132; vgl. hierzu Senat, Vorlagebeschluss v. 28.08.2014 – I-26 W 9/12 (AktE) – Rn. 65, AG 2014, 817 ff. m.w.N.; OLG Frankfurt, Beschluss v. 28.03.2014 – 21 W 15/11 – Rn. 29, AG 2014, 822 ff.; OLG Stuttgart, Beschluss v. 18.12.2009 – 20 W 2/08 - Rn. 217, AG 2010, 513).

5.3 Die mit 5,5 % angesetzte Marktrisikoprämie ist nicht zu beanstanden. Sie entspricht der Empfehlung des Arbeitskreises Unternehmensbewertung (AKU) des IDW, der – insbesondere basierend auf der Studie von Stehle (WPg 2004, 906 ff.) – für die Marktrisikoprämie nach persönlichen Ertragssteuern eine Bandbreite von 5% bis 6% vorgeschlagen hat (vgl. hierzu Simon/Leverkus in: Simon, SpruchG, Anh. § 11 Rn. 128). Der sachverständige Prüfer hat die von den Bewertungsgutachtern angesetzte Marktrisikoprämie vor dem Hintergrund neuerer empirischer Untersuchungen des AKU für sachgerecht erachtet (erg. Stellungnahme v. 08.08.2011 S. 43). Danach sind bereits bei Berechnungen unter Zugrundelegung des CAPM Marktrisikoprämien vor Steuern zwischen 4 % und 5 % und bei Berechnungen im Rahmen des Tax-CAPM Marktrisikoprämien nach Steuern zwischen 5 % und 6 % anzusetzen (IDW-FN Nr. 1/2 2005, S. 71). Die konkrete Höhe der Marktrisikoprämie ist innerhalb der Wirtschaftswissenschaften sehr umstritten. Eine allgemein anerkannte Höhe hat sich bislang nicht herausgebildet; eine empirisch genaue Festlegung der Marktrisikoprämie ist nach dem aktuellen Stand der Wirtschaftswissenschaften nicht möglich (vgl. ausführlich Senat, Beschluss v. 04.07.2012 - I-26 W 8/10 (AktE) – Rn. 52, juris m.w.N.). Soweit einzelne Antragsteller Bedenken gegen die Studie von Stehle aus dem Jahr 2004 erheben, kommt es darauf nicht entscheidend an. Wie der sachverständige Prüfer in seiner ergänzenden Stellungnahme (dort S. 47) zutreffend ausgeführt hat, kann die Studie jedenfalls in Zusammenschau mit den Ergebnissen anderer Studien (vgl. die Übersicht in der erg. Stellungnahme v. 08.08.2011 S. 44), allgemeinen Plausibilitätsabwägungen, der

Rechtsprechung anderer Gerichte und den Empfehlungen des einschlägigen Berufsverbandes als ausreichende Schätzgrundlage angesehen werden.

Der Mittelwert von 5,5 % ist nach alledem im Rahmen einer Schätzung, die sich zwischen einer Vielzahl unterschiedlicher Werte zu bewegen hat – auch bezogen auf den vorliegenden Bewertungsstichtag – nicht zu beanstanden (vgl. Senat, Beschlüsse v. 04.07.2012 - I-26 W 8/10 (AktE) - Rn. 54, AG 2012, 716 ff. (Stichtag: 29.11.2007); 09.01.2014 - I-26 W 22/12 (AktE) -, n.v. (Stichtag 04.11.2005); OLG Stuttgart, Beschlüsse v. 04.05.2011 – 20 W 11/08 – Rn. 175, AG 2011, 560 ff. (Stichtag 26.06.2007); 14.09.2011 - 20 W 4/10 – Rn. 144, AG 2012, 221 ff. (Stichtag: 30.11.2006); 18.12.2009 - 20 W 2/08 – Rn. 232, AG 2010, 513 ff. (Stichtag: 16.02.2007); 17.10.2011 - 20 W 7/11 – Rn. 313, juris (Stichtag 16.02.2007); OLG Frankfurt, Beschluss v. 05.03.2012 - 21 W 11/11 – Rn. 61, AG 2012, 417 ff. (Stichtag im November 2007).

5.4 Auch der vom Landgericht mit 0,79 angesetzte Betafaktor ist nicht zu beanstanden. In ihrem Bewertungsgutachten haben diesen anhand der Börsenkurse einer peer group ermittelt, weil die eigenen Börsenkurse der SP-Aktie keine hinreichende statistische Signifikanz aufwiesen (Bewertungsgutachten S. 67 ff.). Der sachverständige Prüfer hat diese Vorgehensweise und den so ermittelten Wert ausdrücklich gebilligt. Seine eigene Berechnung auf Basis der Daten des Informationsdienstleisters Bloomberg und auf der Grundlage von Analystenberichten ergab einen den Antragstellern ungünstigeren Betafaktor von 0,85 (Prüfbericht S. 41).

Der Senat sieht keinen Anlass, der Schätzung einen niedrigeren Betafaktor zugrunde zu legen. Es ist anerkannt, dass der relevante Betafaktor durch Rückgriff auf eine Gruppe von – auch internationalen - Vergleichsunternehmen geschätzt werden kann, falls die Börsenkurse der Gesellschaft nicht aussagekräftig (Marktenge) oder aus anderen Gründen nicht verwertbar sind oder das zu bewertende Unternehmen nicht an der Börse notiert ist (vgl. Senat, Beschluss v. 27.05.2009 – I-26 W 5/07 (AktE) – Rn. 125, WM 2009, 2220 ff.; OLG Stuttgart, Beschluss v. 18.12.2009 - 20 W 2/08 - Rn. 235, AG 2010, 513 ff.; Paulsen aaO, § 305 Rn. 120; Franken/Schulte in: Fleischer/Hüttemann, Rechtshandbuch Unternehmensbewertung (2015), § 6 Rn. 163

m.w.N.). Dass die beobachtbaren historischen Betafaktoren der SP für den Zeitraum seit dem Übernahmeangebot durch im September 2006 keine ausreichende statistische Signifikanz aufwiesen, hat der sachverständige Prüfer u.a. in seiner ergänzenden Stellungnahme vom 08.08.2011 mit Blick auf das geringe Bestimmtheitsmaß (R^2) des unternehmenseigenen Betafaktors von 3,6 % eingehend erläutert (dort S. 56 ff., 61). Danach war der Rückgriff auf eine peer group vorzugswürdig. Dies gilt um so mehr als die SP zum Bewertungsstichtag ein faktisch konzerniertes Unternehmen und der Börsenkurs seit der Ankündigung des Übernahmeangebots im Jahr 2006 verzerrt war, so dass der Betafaktor lediglich Kursänderungen aufgrund der faktischen Konzernierung bzw. aufgrund dieser Verzerrungen widerspiegelt, nicht jedoch künftige (unternehmensspezifische) Risiken. Diese werden daher besser durch das peer group-Beta abgebildet (erg. Stellungnahme v. 08.08.2011 S. 59 f.).

Für einen längeren Betrachtungszeitraum von fünf Jahren ergaben sich zwar statistisch aussagekräftige Betafaktoren der SP im Bereich von 0,9 bis 1,0. Diesen langen Zeitraum haben die Bewertungsgutachter, vom sachverständigen Prüfer gebilligt, nicht für angemessen erachtet, um das zukünftige Geschäftsrisiko der SP abzubilden. Die dagegen vorgebrachten Einwände der Antragsteller überzeugen nicht. Der Senat kann dahinstehen lassen, ob ein Fünf-Jahres-Zeitraum für die Ableitung des zukünftigen Geschäftsrisikos der SP hinreichend repräsentativ wäre. Die von den Bewertungsgutachtern als statistisch signifikant eingestuften unternehmenseigenen Betafaktoren würden höher und damit für die Antragsteller ungünstiger ausfallen als das in der Bewertung angesetzte peer group-Beta.

Soweit die Antragstellerin zu 27) vorschlägt, entsprechend der Ermittlung des maßgeblichen Börsenkurses den unternehmenseigenen Betafaktor in den drei Monaten vor der Ankündigung der betreffenden Strukturmaßnahmen heranzuziehen, überzeugt dies nicht. Der sachverständige Prüfer hat einen derart kurzen Betrachtungszeitraum mit überzeugenden Argumenten für nicht sachgerecht erachtet (erg. Stellungnahme v. 08.08.2011 S. 61). Angesichts der deutlich kleineren Datengrundlage ist nicht ersichtlich, dass der kürzere Betrachtungszeitraum zu genaueren Ergebnissen führen würde; das Gegenteil liegt nahe.

Die Forderung der Antragstellerin zu 28), der Ermittlung des Betafaktors hätten raw Betas zu Grunde gelegt werden müssen, geht ins Leere. Wie sich aus dem Bewertungsgutachten (dort S. 68) ergibt und der sachverständige Prüfer bestätigt hat, beruht der von den Bewertungsgutachtern berechnete – und der landgerichtlichen Schätzung zugrunde gelegte - Betafaktor von 0,79 auf raw Betafaktoren; der sachverständige Prüfer hingegen hat den von ihm errechneten (höheren) Betafaktor auf der Grundlage von adjusted Betas geschätzt (vgl. erg. Stellungnahme v. 08.08.2011 S. 56; Terminsprotokoll S. 34).

Gegen die konkret herangezogene Vergleichsgruppe internationaler Pharmaunternehmen bestehen keine Bedenken. Die Bewertungsgutachter haben – wie von den Antragstellern nicht in Zweifel gezogen wird - anhand von Größe, Tätigkeitsfeld und regionaler Ausrichtung diejenigen Unternehmen identifiziert, die mit der SP am besten vergleichbar sind (Bewertungsgutachten S. 68). Diese Auswahlkriterien sind nicht zu beanstanden; der sachverständige Prüfer hat überdies bestätigt, dass die peer group sachgemäß gebildet wurde (erg. Stellungnahme v. 08.08.2011 S. 62). Danach wurde dem Umstand Rechnung getragen, dass das Geschäftsmodell der SP insbesondere durch die Forschung und Entwicklung, Produktion und Vermarktung von Pharmazeutika in den Indikationen Herz-Kreislauf, Zentrales Nervensystem und Magen-Darm geprägt ist, während der Produktbereich Generika nur eine untergeordnete Rolle spielt. Ferner wurde bei der Auswahl der Vergleichsunternehmen im Hinblick auf die Vergleichbarkeit der Kapitalmärkte sachgerecht auf westeuropäische und nordamerikanische Unternehmen abgestellt (erg. Stellungnahme v. 08.08.2011 S. 62 f.).

Der auf die privatgutachterliche Stellungnahme von gestützte Einwand, die Vergleichsgruppe sei um die von identifizierten Unternehmen zu erweitern, bleibt ohne Erfolg. Der sachverständige Prüfer hat überzeugend ausgeführt, dass die für die Unternehmen Sepracor Inc. und Recordati SpA ermittelten Betafaktoren aufgrund des sehr geringen Bestimmtheitsmaßes (R^2) von 4,0 % bzw. 7,5 % keine statistische Signifikanz aufweisen (erg. Stellungnahme v. 08.08.2011 S. 64). Die weiter angeführten Unternehmen sind der SP nicht vergleichbar. Glaxo SmithKline, die Roche Holding sowie die Novartis AG sind zwar ebenfalls in der Forschung und Entwicklung neuer Pharmaprodukte tätig, allerdings

sind diese Unternehmen wesentlich diversifizierter als die SP und ihre Produktspektren breiter aufgestellt. Die Actelion Ltd. ist ein Biotech Spin-Off der Roche Holding, die Allergan Inc. überwiegend in der Medizintechnik tätig, Biomerieux auf In-vitro-Diagnostik und Fresenius Medical Care AG bzw. die Fresenius Medical Care SE sind vor allem auf Dialyse-Behandlungen spezialisiert (erg. Stellungnahme v. 08.08.2011 S. 64). Hinzu kommt, dass nach der Berechnung des sachverständigen Prüfers ihre Einbeziehung in die peer group bei zutreffender Berechnung auf Basis von Zwei- und Fünf-Jahreszeiträumen sowie wöchentlichen bzw. monatlichen Renditeintervallen adjustierte Betafaktoren zwischen 0,88 und 0,91 ergeben würde (erg. Stellungnahme v. 08.08.2011 S. 66), die den Antragstellern nicht günstiger sind.

5.5 Auch der in Übereinstimmung mit den Bewertungsgutachtern und dem sachverständigen Prüfer angesetzte Wachstumsabschlag für die Phase der ewigen Rente in Höhe von 1,75 % ist nicht zu beanstanden.

Wie das Landgericht zutreffend ausgeführt hat, hängt dieser vom Einzelfall ab, wobei Werte zwischen 0,5 % und 2 % als üblich angesehen werden. Entscheidend ist, ob und in welcher Weise das konkrete Unternehmen aufgrund der Unternehmensplanung, der Erwartungen an die Marktentwicklung und die Inflation in der Lage sein wird, nachhaltige Wachstumserwartungen zu erfüllen; die Geldentwertungsrate kann dabei nur ein erster Anhalt sein (vgl. Senat, Beschluss v. 27.05.2009 – I-26 W 5/07 (AktE) – Rn. 126, WM 2009, 2220 ff. m.w.N.; Paulsen aaO, § 305 Rn. 134).

Der pauschale Einwand einzelner Antragsteller, ein Wachstum unter der jährlich zu erwartenden Inflationsrate sei widersprüchlich und führe zwangsläufig zu einer „Schrumpfung“ des Unternehmens, vermag vor diesem Hintergrund nicht zu überzeugen (so auch OLG Stuttgart, Beschlüsse v. 15.10.2013 – 20 W 3/13 – Rn. 149; 05.06.2013 – 20 W 6/10 – Rn. 231; 10.10.2011 – 20 W 7/11 – Rn. 445, jeweils juris). Nach den Ausführungen des sachverständigen Prüfers bedeutet ein Wachstumsabschlag von 1,75 % tatsächlich, dass der inflationsbedingte Anstieg der Ausgaben vollständig über höhere Einnahmen ausgeglichen werden kann und zusätzlich die Einnahmen um so viel mehr erhöht werden können, dass ein Mehrgewinn in Höhe von 1,75 % verbleibt (erg. Stellungnahme v. 08.08.20011 S.

69). Wie er überzeugend und nachvollziehbar weiter ausgeführt hat, kann allerdings nicht davon ausgegangen werden, dass die SP die inflationsbedingten Kostensteigerungen in vollem Umfang weitergeben kann. Gerade die SP mit ihrem forschungsintensiven Geschäftsmodell und der fokussierten Produktpipeline bewege sich auf einem hart umkämpften Markt. Ihre Absatzmärkte seien durch Reglementierung und intensiven Wettbewerb beeinflusst, und auch interne Rationalisierungsmaßnahmen könnten nachhaltige Kostensteigerungen nicht unbegrenzt kompensieren (erg. Stellungnahme v. 08.08.2011 S. 68).

Nach alledem ist mit dem Landgericht von einem Ertragswert von 3,4218 Mrd. € und daraus resultierend rechnerisch einem Wert pro Aktie von 70,13 € pro Aktie auszugehen, der deutlich unter dem im Unternehmensvertrag herangezogenen Börsenwert von 104,60 € liegt.

6. Das Landgericht hat auch die angebotene feste Ausgleichszahlung von 3,43 € brutto je Stückaktie zu Recht für angemessen erachtet.

6.1 Zutreffend hat das Landgericht der Berechnung des Ausgleichs den im Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswert zugrunde gelegt. Die Forderung einzelner Antragsteller, die Ausgleichszahlung nicht nach dem anteiligen Ertragswert der Gesellschaft, sondern nach dem der Abfindung zugrunde gelegten Börsenkurs herzuleiten, bleibt ohne Erfolg.

Nach § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG ist als Ausgleichszahlung mindestens die jährliche Zahlung des Betrags zuzusichern, der nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren künftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte. Die Vorschrift stellt somit dem Wortlaut nach auf den Ertragswert des Unternehmens ab und gibt die Ertragswertmethode als Berechnungsmodell vor (Paulsen aaO, § 304 Rn. 75 m.w.N.). Im Gegensatz zur Abfindung ersetzt die Ausgleichszahlung nicht den Wert der Beteiligung insgesamt, sondern dient allein als Ersatz für die infolge des Unternehmensvertrages ausfallende Dividende (vgl. BGH, Urteil v. 13.02.2006 – II ZR 392/03 – Rn. 11, BGHZ 166, 195 ff.; OLG Stuttgart, Beschluss v. 14.09.2011 – 20 W 6/08 – Rn. 223, juris).

Dementsprechend ist der Ausgleich grundsätzlich nach den Ertragsaussichten bzw. nach dem voraussichtlichen Gewinnanteil zu bemessen; einen darüber hinausgehenden Ausgleich fordern § 304 Abs. 1 Satz 1 und Abs. 2 Satz 1 AktG nicht (vgl. zur Zulässigkeit eines „Null-Ausgleichs“ im Fall einer chronisch defizitären Gesellschaft BGH, Urteil v. 13.02.2006 – II ZR 392/03 – Rn. 8, BGHZ 166, 195 ff. m.w.N.). Auf den - vorliegend nach dem Börsenkurs als Wertuntergrenze bemessenen – Wert der Abfindung kommt es danach nicht entscheidend an. Auch ist es bei der Berechnung des festen Ausgleichs – anders als bei der Bestimmung des variablen Ausgleichs gemäß § 304 Abs. 2 S. 3 AktG (vgl. hierzu BVerfG, Beschluss v. 27.04.1999 – 1 BvR 1613/94 – Rn. 71, BVerfGE 100, 289 ff. – „DAT/Altana“) – nicht geboten, den Börsenkurs als Wertuntergrenze heranzuziehen (BGH, Urteil v. 13.02.2006 – II ZR 392/03 – Rn. 13; OLG Stuttgart, Beschluss v. 17.10.2010 - 20 W 7/11 – Rn. 481; OLG Frankfurt, Beschluss v. 26.01.2015 – 21 W 26/13 – Rn. 70, jeweils juris).

6.2 Das Landgericht ist mit den Bewertungsgutachtern und dem sachverständigen Prüfer (vgl. Bewertungsgutachten S. 84, erg. Stellungnahme v. 08.08.2011 S. 78) – zutreffend - davon ausgegangen, dass die Ausgleichszahlung ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen zu berechnen ist. Greifbare Anhaltspunkte dafür, dass der Ausgleich dennoch unter Bildung anderer Gewinnrücklagen (vgl. § 272 Abs. 3 S. 2 HGB) berechnet wurde, liegen nicht vor. Wie der sachverständige Prüfer in der mündlichen Anhörung eingehend erläutert hat, sind die Bewertungsgutachter bei der Berechnung des Ausgleichs von der Fiktion der Vollausschüttung ausgegangen (Sitzungsprotokoll S. 47 f.). Soweit Gewinne thesauriert wurden, hat die Antragsgegnerin zu Recht darauf hingewiesen, dass dies für die Finanzierung der geplanten Ertragssteigerung erforderlich war und so zu einem höheren Unternehmenswert führte, der sich letztlich auch bei der Ermittlung des Ausgleichsbetrags zugunsten der Aktionäre auswirkt (OLG Stuttgart, Beschluss v. 14.09.2011 – 20 W 6/08 – Rn. 223, juris). Eine Bildung anderer, freier Gewinnrücklagen ist nicht ersichtlich.

6.3 Der vom Landgericht herangezogene Verrentungszinssatz ist nicht zu beanstanden.

Der Einwand einzelner Antragsteller, der in Ansatz gebrachte Risikozuschlag von 1,5 % sei „willkürlich“, ist ungerechtfertigt. Die Bewertungsgutachter haben sachgerecht auf das Ausfallrisiko der abgestellt, die die Ausgleichszahlung über ihre Patronatserklärung abgesichert hat (Bewertungsgutachten S. 85). Auch der sachverständige Prüfer hat in seinen ergänzenden Stellungnahmen vom 08.08.2011 (dort S. 80) und 13.12.2013 (dort S. 9) bestätigt, dass die Bemessung des Bonitätsrisikos der mit einem Risikozuschlag von 1,5 % - basierend auf den Konditionen des syndizierten Kredits - sachgerecht und nicht zu beanstanden ist. Eine Risikoeinschätzung der durch Ratingagenturen, weitere Kreditverträge oder am Markt gegebene Anleihen lag nicht vor. Die Bewertungsgutachter haben deshalb zu Recht berücksichtigt, dass die und die als Kreditnehmer und Garantiegeber einen Konsortialkreditvertrag zur Finanzierung der Übernahme der SP geschlossen haben, der zur Ableitung des Bonitätsrisikos der geeignet ist. Die Darlehenskonditionen sahen die Zahlung eines Kreditzinses von 150 Basispunkten über LIBOR bzw. EURIBOR vor. Die Einhaltung dieser Konditionen unterlag dem operativen Geschäftsrisiko der

Mit der garantierten und über die Patronatserklärung zusätzlich abgesicherten Ausgleichszahlung ist eine für die Aktionäre vergleichsweise sichere Position verbunden (vgl. Paulsen aaO, § 304 Rn. 66). Ein darüber hinausgehendes Risiko ist nicht ersichtlich. Wenn der Unternehmensvertrag durch die gekündigt würde, wären die Aktionäre nach § 5 Abs. 6 des Vertrages berechtigt, ihre Aktien zum Preis von 104,60 € an die zu veräußern. Dass das Veräußerungsrecht entsprechend der Regelung des § 305 Abs. 4 AktG befristet ist und zwei Monate nach dem Tag der Bekanntmachung der Eintragung der Beendigung des Vertrags in das Handelsregister endet, vermag daran nichts zu ändern.

Die Forderung einzelner Antragsteller, für die Verrentung des Ertragswerts sei der volle Kapitalisierungszinssatz zu verwenden, bleibt ohne Erfolg. Die Verwendung eines Mischzinssatzes aus risikofreiem Basiszins und risikoadjustiertem Kapitalisierungszinssatz ist in der Wirtschaftswissenschaft gebräuchlich (Paulsen aaO, § 304 Rn. 77; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. A., Rn. 84 m.w.N.) und in der Rechtsprechung anerkannt (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss v. 05.11.2013 - 20 W 4/12- Rn. 134, AG 2014, 291 ff. m. w. N.; 18.01.2009 – 20 W 2/08

– Rn. 330; OLG München, Beschluss v. 17.07.2007 – 31 Wx 60/06 – Rn. 52, AG 2008, 28 ff.).

7. Auch die sonstigen Rügen bleiben ohne Erfolg.

7.1 Dass das Landgericht davon abgesehen hat, einen weiteren Sachverständigen mit der Neubewertung der SP zu beauftragen, ist nicht zu beanstanden. Übertragungsbericht, Prüfbericht und die umfangreichen Ausführungen des sachverständigen Prüfers im Termin stellen eine ausreichende Grundlage für die gerichtliche Schätzung des Unternehmenswerts gemäß § 287 Abs. 2 ZPO dar. Nach der gesetzlichen Vorgabe in § 8 Abs. 2 SpruchG wird die volle Entschädigung der außenstehenden Aktionäre vorrangig dadurch sichergestellt, dass die Strukturmaßnahme – hier: der Abschluss des Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrages mit der Mehrheitsaktionärin – von dem sachverständigen Prüfer geprüft wird, der sich insbesondere dazu zu erklären hat, ob die vorgeschlagenen Kompensationen angemessen sind. Dadurch sollen nachfolgende Spruchverfahren entlastet und zeit- und kostenaufwändige "flächendeckende" Gesamtgutachten von Sachverständigen vermieden werden (vgl. Senat, Beschluss v. 11.05.2015 - I-26 W 2/13 (AktE) – Rn. 40, ZIP 2015, 1336 ff. mit Hinweis auf BT-Drs. 15/371 S. 12, 14; Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 7. A., § 293c Rn. 2 und § 8 SpruchG Rn. 1). Der Schutz der außenstehenden Aktionäre gebietet es daher grundsätzlich nicht, im Spruchverfahren neben dem sachverständigen Prüfer einen weiteren gerichtlichen Sachverständigen hinzuzuziehen (st. Rspr.; vgl. Senat, Beschluss v. 24.09.2015 – I-26 W 13/15 (AktE) - Rn. 30, ZIP 2015, 2323 ff.; ebenso bereits OLG Düsseldorf, 19. Zivilsenat, Beschluss v. 14.04.2000 - 19 W 6/98 - Rn. 30; OLG Stuttgart, Beschlüsse v. 26.10.2006 - 20 W 14/05 - Rn. 24 ff.; 14.09.2011 - 20 W 4/10 - Rn. 51 ff.; 17.10.2011 - 20 W 7/11 - Rn. 206 ff.; 05.06.2013 - 20 W 6/10 - Rn. 133; OLG München, Beschlüsse v. 19.10.2006 - 31 Wx 92/05 - Rn. 14 f.; 10.05.2007 - 31 Wx 119/06 - Rn. 13; 18.02.2014 - 31 Wx 211/13 - Rn. 10; jeweils juris).

Etwas anderes ergibt sich nicht daraus, dass in der privatgutachterlichen Stellungnahme der ein deutlich höherer Unternehmenswert errechnet worden ist. Die Einholung eines – weiteren – bewertungsrechtlichen Gutachtens erweist sich allein mit Blick auf ein vorgelegtes

Privatgutachten nicht von vornherein als unerlässlich. Eine - zeit- und kostenintensive - Begutachtung durch einen unabhängigen, mit der konkreten Bewertung noch nicht befassten Sachverständigen wird nur dann notwendig, wenn begründete Zweifel an Vertrags- und Prüfbericht bestehen und auch nach ergänzender Stellungnahme und/oder Anhörung des sachverständigen Prüfers (§ 8 Abs. 2 i.V.m. § 7 Abs. 3 SpruchG) noch weiterer Aufklärungsbedarf besteht. Das ist vorliegend, wie bereits ausgeführt, nicht der Fall, weil die Hauptkritikpunkte an dem Gutachten widerlegt sind. Dass das Landgericht den Anspruch der Antragsteller auf rechtliches Gehör verletzt hätte, ist auch mit Blick auf die von ihm zu den Bewertungsfragen eingeholte Stellungnahme und die mündliche Anhörung – auch in Gegenwart der Antragstellerin zu 28) - nicht im Ansatz erkennbar.

7.2 Ohne Erfolg bleibt auch der Einwand, die der landgerichtlichen Schätzung zugrunde liegende Bewertung der Bewertungsgutachter sei intransparent.

Ein umfassendes und allgemeines Recht auf Einsicht in die Unternehmensunterlagen steht den Aktionären ohne nähere Rechtfertigung grundsätzlich nicht zu (vgl. Senat, Beschluss v. 07.05.2008 – I-26 W 16/06 (AktE) – Rn. 22, juris). Erforderlich, aber auch ausreichend ist es, wenn die den Kompensationsleistungen zugrunde liegende Bewertung neben dem Umfang und der Qualität der ihr zugrunde gelegten Daten erkennen lässt, welche Überlegungen hinter den Schätzungen und Annahmen der Bewerter stehen (IDW S 1 (2005), Tz. 187). Damit ist den an das Bewertungsgutachten und den Prüfbericht zu stellenden Anforderungen nach der Intention des Gesetzgebers genüge getan (vgl. BT-Drs. 14/7034 S. 73; vgl. BGH, Urteil v. 18.09.2006 – II ZR 225/04 – Rn. 17, NZG 2006, 905 ff.). Diese Voraussetzungen sind erfüllt. Das dem Vertragsbericht als Anlage beigefügte Bewertungsgutachten und der Prüfbericht versetzen die Antragsteller in die Lage, die den angebotenen Kompensationsleistungen zugrunde liegenden Überlegungen nachzuvollziehen. Die wesentlichen Grundlagen der Planung sind dargestellt, auch wird ausführlich erläutert, wie die Bewertungsgutachter den Ertragswert ermittelt haben. Die mitgeteilten Plandaten – Vergangenheitsergebnisse und prognostizierte Jahresergebnisse – ermöglichen es den Antragstellern, die Plausibilität und Stichhaltigkeit der Bewertung zu überprüfen und zu beurteilen, ob

sie die der Ermittlung des Ertragswerts zugrunde gelegte Planung für plausibel erachten oder nicht. Das wird vorliegend – neben den zahlreichen Einwendungen der Antragsteller gegen die einzelnen Bestandteile der Planung - eindrucksvoll dadurch bestätigt, dass die aus Anlass des Spruchverfahrens mit einer Überprüfung der Bewertung beauftragten die Angemessenheit der im Bewertungsgutachten dargestellten Bewertungsgrundlagen überprüft und sich diese für ihre privatgutachterliche Stellungnahme teilweise zu eigen gemacht haben (Stellungnahme v. 05.10.2005 S. 5).

Nach alledem waren die Beschwerden zurückzuweisen.

III.

Die Entscheidung über die Kosten folgt aus § 15 SpruchG in der seit dem 01.08.2013 geltenden Fassung (vgl. § 136 Abs. 1 Nr. 2, Abs. 5 Nr. 2 GNotKG).

Die Antragsgegnerin hat die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens zu tragen. Billigkeitsgründe, die es gemäß § 15 Abs. 1 SpruchG rechtfertigen können, die Kosten einem anderen Beteiligten aufzuerlegen, liegen nicht vor. Auch besteht keine Veranlassung, die außergerichtlichen Kosten der beschwerdeführenden Antragsteller gemäß § 15 Abs. 2 SpruchG der Antragsgegnerin aufzuerlegen, da die Beschwerden erfolglos sind.

Den Geschäftswert für die Beschwerdeinstanz setzt der Senat gemäß § 74 Satz 1 GNotKG auf den Mindestwert von 200.000 € fest. Kommt es nicht zu einer gerichtlichen Entscheidung oder werden die Anträge - wie hier - als unbegründet zurückgewiesen, ist der Mindestgeschäftswert maßgeblich.

Der Vertreter der außenstehenden Aktionäre kann gemäß § 6 Abs. 2 Satz 1 SpruchG von der Antragsgegnerin in entsprechender Anwendung des Rechtsanwaltsvergütungsgesetzes den Ersatz seiner Auslagen und eine Vergütung

für seine Tätigkeit verlangen. Der Geschäftswert gilt nach § 6 Abs. 2 Satz 3 SpruchG auch für die Bemessung seiner Vergütung.