Landgericht Hamburg
Az.: 403 HKO 10/18

Beschluss

In der Sache

beschließt das Landgericht Hamburg - Kammer 3 für Handelssachen - durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht den Handelsrichter und den Handelsrichter am 26.04.2019:

1. Die Anträge der Antragsteller auf Erhöhung der Barabfindung und der Ausgleichszahlung werden zurückgewiesen.

2. Die Gerichtskosten sowie die Vergütung und die Auslagen des gemeinsamen Vertreters hat die Antragsgegnerin zu tragen.

3. Im Übrigen findet eine Kostenerstattung nicht statt.

4. Der Geschäftswert für die Gerichtskosten und der Gegenstands
gemeinsamen Vertreters werden auf EUR 200.000,00 festgese

Gründe:

I.

Die Antragsteller sind Minderheitsaktionäre der SinnerSchrader Aktiengesellschaft (im Folgenden: SinnerSchrader AG). Sie begehren in diesem Spruchverfahren, die von der Antragsgegnerin festgesetzte Barabfindung und die Ausgleichszahlung heraufzusetzen.

Die SinnerSchrader AG wurde 1996 gegründet und hat ihren Sitz in Hamburg, wo sie im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg unter der Registernummer HRB 74455 eingetragen ist. Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt EUR 11.542.764,00 und ist aufgeteilt in 11.542.764 auf den Inhaber lautende Stückaktien. Die Aktien sind im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse notiert, werden auf der elektronischen Handelsplattform Xetra gehandelt und sind darüber hinaus zum Handel im regulierten Markt der Börsen Berlin, Düsseldorf, Hamburg, München und Stuttgart zugelassen.

Das Geschäftsjahr der SinnerSchrader AG beginnt am 1. September eines Jahres und endet am 31. August des Folgejahres. Ihre aktuell gültige Satzung ist zuletzt am 26.01.2017 geändert worden. Der satzungsmäßige Unternehmensgegenstand lautet:

„(a) Erwerb, Halten, Verwaltung und ggf. Veräußerung von Geschäftsanteilen der SinnerSchrader Deutschland GmbH, Hamburg, HRB 63663,

(b) Gründung, Erwerb, Halten, Verwaltung und ggf. Veräußerung weiterer in- und ausländischer Beteiligungsgesellschaften (in jeder zulässigen Rechtsform), deren Geschäftsgegenstand Entwicklung und Umsetzung von Konzepten (einschließlich Software) zum Vertrieb von Gütern oder Leistungen über das Internet oder andere neue Medien und/oder Dienstleistungen und Betreuung für solche Vertriebsunternehmen, und/oder den Erwerb, das Halten, die Verwaltung und Verwertung derartiger Unternehmen und Beteiligungen an derartigen Unternehmen oder Unternehmen im Bereich Internet oder elektronischer Handel (E-commerce) beinhaltet".

Die SinnerSchrader AG ist eine Digitalagentur und Muttergesellschaft der SinnerSchrader-Gruppe. Zu dieser Gruppe zählen folgende 100 %-igen Tochtergesellschaften der SinnerSchrader AG:

- SinnerSchrader Deutschland GmbH, Hamburg (im Folgenden: S2D),
- SinnerSchrader Swipe GmbH, Berlin (im Folgenden: S2 Swipe),
- SinnerSchrader Content GmbH, Hamburg (im Folgenden: S2 Content),
- SinnerSchrader Commerce GmbH, Hamburg (im Folgenden: S2 Commerce),
- SinnerSchrader Praha s.r.o., Prag (im Folgenden: S2 Praha).

Diese Gesellschaften sind unterschiedlichen Geschäftsbereichen der Gruppe zugeordnet. So wird das Segment Interactive Marketing von S2D und S2 Swipe, das Segment Interactive Commerce von S2 Commerce und S2 Praha sowie das Segment Interactive Media von der S2 Content bedient.

Die Antragsgegnerin ist eine mittelbare Tochtergesellschaft der einer irischen Gesellschaft mit Sitz in Dublin. Die ist die Holding- und Muttergesellschaft der Gruppe, deren Unternehmen weltweit tätig sind und Dienstleistungen in den Bereichen Strategie, Consulting, Digital, Technologie und Operations anbieten.

Am 20.02.2017 schlossen die SinnerSchrader AG und die Antragsgegnerin eine als Business Combination Agreement bezeichnete Zusammenschlussvereinbarung, in deren Folge die Antragsgegnerin ein im März 2017 veröffentlichtes Angebot unterbreitete, Aktien der SinnerSchrader AG für EUR 9,00 zu erwerben. Das Übernahmeangebot wurde am 07.06.2017 abgeschlossen.

Am 25.06.2017 teilte die Antragsgegnerin der SinnerSchrader AG mit, dass sie anstrebe, mit ihr einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag abzuschließen und bat darum, in entsprechende Verhandlungen einzutreten. Hierüber informierte die SinnerSchrader AG mit einer Ad hoc-Mitteilung vom gleichen Tage. Auf den gemeinsamen Antrag der Vorstände der SinnerSchrader AG und der Antragsgegnerin vom 10.07.2017 wurde mit Beschluss der Kammer vom 12.07.2017 zur gemeinsamen Vertragsprüferin nach § 293c Abs. 1 AktG bestellt (im Folgenden: Vertragsprüfer). Die SinnerSchrader AG und die Antragsgegnerin beauftragten außerdem

(im Folgenden: Bewertungsgutachter) mit der Ermittlung des Unternehmenswerts der SinnerSchrader AG sowie der Höhe der angemessenen Abfindung und des angemessenen Ausgleichs.

Die Bewertungsgutachter ermittelten in ihrer dazu erstatteten gutachterlichen Stellungnahme vom 20.10.2017 (nachfolgend: Bewertungsgutachten) zum 06.12.2017 einen Unternehmenswert der SinnerSchrader AG in Höhe von EUR 117,9 Mio., eine angemessene Abfindung von EUR 10,21 je Aktie und eine angemessene Ausgleichszahlung von EUR 0,27 (Bruttogewinnanteil je Aktie). Die Vertragsprüfer kamen in ihrem Prüfungsbericht vom 20.10.2017 zu demselben Ergebnis.

Die Antragsgegnerin hielt zu diesem Zeitpunkt 7.611.513 Aktien der SinnerSchrader AG, was einem Anteil von rund 65,94 % entspricht. Die beiden Gesellschaften erstatteten den gemeinsamen Vertragsbericht vom 20.10.2017. Am 05.12.2017 stimmten die Gesellschafterversammlung der Antragsgegnerin und am 06.12.2017 die Hauptversammlung der SinnerSchrader AG dem Abschluss des Vertrags zu. Der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag wurde sodann am 07.12.2017 geschlossen und am 16.01.2018 in das Handelsregister eingetragen.

In dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag verpflichtet sich die Antragsgegnerin, den außenstehenden Aktionären einen Bruttoausgleich von EUR 0,27 je Aktie zu zahlen und auf Verlangen eines jeden außenstehenden Aktionärs dessen Aktien gegen eine Barabfindung von EUR 10,21 je Aktie zu erwerben. Ferner verpflichtet sich die Antragsgegnerin, bei einer späteren Beendigung des Vertrags aufgrund ihrer Kündigung, die zum Zeitpunkt der Vertragsbeendigung

von außenstehenden Aktionären gehaltenen Aktien auf deren Verlangen gegen die vorerwähnte Barabfindung zu erwerben. Im Falle einer Erhöhung der Barabfindung im Rahmen eines Spruchverfahrens oder aufgrund Vergleichs, verpflichtet sich die Antragsgegnerin zur Zahlung der erhöhten Barabfindung. Für die genauen Einzelheiten des Vertrags wird auf die Anlage 1 zum Vertragsbericht vom 20.10.2017 (Anlage AG 1) verwiesen. Verwiesen wird auch auf die in § 7 des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags dargestellte Patronatserklärung der die dem Vertrag als Anlage beigefügt ist. Darin übernimmt sie gegenüber der SinnerSchrader AG die uneingeschränkte und unwiderrufliche Verpflichtung, dafür Sorge zu tragen, dass die Antragsgegnerin finanziell so ausgestattet ist, dass sie stets alle ihre Verbindlichkeiten aus und im Zusammenhang mit dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag erfüllen kann. In gleicher Weise steht den außenstehenden Aktionären der SinnerSchrader AG gegenüber dafür ein, dass die Antragsgegnerin alle ihnen gegenüber bestehenden Verpflichtungen aus und im Zusammenhang mit dem Vertrag fristgemäß erfüllt.

Die Antragsteller halten die festgesetzte Barabfindung und die Ausgleichszahlung für unangemessen niedrig und fordern deshalb eine Erhöhung. Sie beanstanden unter anderem die von den Bewertungsgutachtern und den Vertragsprüfern auf der Grundlage des Ertragswertverfahrens vorgenommene Berechnung des Unternehmenswerts und insbesondere die dabei eingesetzten Werte. Das gilt insbesondere für die prognostizierten Nettoeinnahmen der SinnerSchrader AG. Die insoweit zugrunde gelegte Planungsrechnung des Unternehmens sei nicht plausibel. Ferner sei der im Bewertungsgutachten und dem Prüfungsbericht angenommene Kapitalisierungszins zu hoch. Viele Antragsteller kritisieren in diesem Zusammenhang die Annahme eines Basiszinssatzes von 1,25 %. Tatsächlich sei zum maßgebenden Stichtag ein niedrigerer Wert anzusetzen. Als überhöht beanstandet werden auch die in der Ertragswertberechnung mit 5,5 % angesetzte Marktrisikoprämie sowie der mit 0,95 aus einer Peer Group abgeleitete Betafaktor. Der angenommene Wachstumsabschlag von 2,5 % sei wiederum angesichts des wirtschaftlichen Entwicklungspotentials und der Wachstumschancen der SinnerSchrader AG zu gering bemessen. Der zu niedrig errechnete Ertragswert führe ferner dazu, dass auch die festgesetzte Ausgleichszahlung unangemessen niedrig sei. Von einigen Antragstellern wird auch der von den Bewertungsgutachtern und den Vertragsprüfern in diesem Zusammenhang zugrunde gelegte Verrentungsfaktor beanstandet. Es sei nicht angebracht, insoweit auf den Basiszinssatz zuzüglich eines Bonitätszuschlags abzustellen, der aus dem Credit-Spread für eine unbesicherte Anleihe der abgeleitet werde. Richtig sei es vielmehr, von dem höheren Kapitalisierungszins auszugehen.

Die Antragsgegnerin macht geltend, dass verschiedene Anträge unzulässig seien. Alle Anträge seien überdies unbegründet, weil die auf der Basis des Bewertungsgutachtens und des Prüfungsberichts festgesetzte Barabfindung und die Ausgleichszahlung angemessen seien. Die insoweit von den Antragstellern erhobenen Einwendungen seien unberechtigt.

Wegen der weiteren Einzelheiten wird auf die Schriftsätze der Verfahrensbeteiligten, den gemeinsamen Vertragsbericht der Antragsgegnerin und der SinnerSchrader AG vom 20.10.2017 nebst dem Bewertungsgutachten, den Prüfungsbericht vom 20.10.2017 und das Ergebnis der mündlichen Anhörung der sachverständigen Vertragsprüfer vom 17.01.2019 Bezug genommen.

II.

Die auf eine Erhöhung der Barabfindung nach § 305 Abs. 2 Nr. 3 AktG und eine Erhöhung des Ausgleichs nach § 304 AktG gerichteten Anträge sind zurückzuweisen. Einige wenige Anträge sind unzulässig. Die übrigen Anträge sind unbegründet, weil die im Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vereinbarte Barabfindung und der Ausgleich als angemessen anzusehen sind, um die mit diesem Vertrag verbundenen Nachteile der Minderheitsaktionäre vollständig zu kompensieren.

1.
Als unzulässig abzuweisen sind die Anträge der Antragsteller zu 21), 43), 61) und 72). Die Anträge der übrigen Antragsteller sind hingegen zulässig.

a) Die Anträge der Antragsteller zu 21), 43) und 61) sind unzulässig, weil sie nicht – wie nach § 3 Sätze 2 und 3 SpruchG erforderlich - durch die Vorlage entsprechender Urkunden nachgewiesen haben, dass sie zum Zeitpunkt der Antragstellung Aktionäre der SinnerSchrader AG waren.

Der Antragsteller zu 21) hat trotz der Hinweise des Gerichts (Ladungsverfügung vom 26.09.2018, Protokoll vom 17.01.2019) überhaupt keine Unterlagen zum Nachweis seiner Aktionärsstellung eingereicht.

Die Antragstellerin zu 43) hat ihren Antrag am 14.04.2018 bei Gericht eingereicht und eine Bankbescheinigung beigefügt, der sich entnehmen lässt, dass sie am 22.01.2018 Aktien der SinnerSchrader AG hielt. Zugleich hat sie den Ausdruck einer Depotübersicht aus dem Online-Banking vorgelegt, von der sie behauptet, sie gebe den Stand zum 14.04.2018 wieder. Wie die An-

tragsgegnerin zu Recht beanstandet hat, genügt dies nicht als Nachweis. Der Ausdruck weist bei einigen Positionen lediglich den Kurs zum 13.04.2018 aus. Dass er tatsächlich den Depotbestand zum 14.04.2018 wiedergibt, ist daher nicht nachgewiesen. Soweit in der Kopfzeile in anderer Schrifttype aufgedruckt ist: „14.4.2018 Onlinebanking" handelt es sich ersichtlich nicht um einen Teil der Depotübersicht und auch sonst ist nicht gesichert, ob es sich dabei tatsächlich um das Abruf- und nicht etwa um das Ausdruckdatum handelt. Auch auf die Hinweise des Gerichts hat die Antragstellerin zu 43) keine genügende (Bank-)Bescheinigung eingereicht, die ihre Aktionärseigenschaft zum 14.04.2018 urkundlich belegt. Der Antrag ist damit als unzulässig abzuweisen.

Entsprechendes gilt für den Antrag des Antragstellers zu 61). Sein Antrag ist am 16.04.2018 eingegangen, die beigelegten Bankbescheinigungen beziehen sich jedoch auf den 14.11.2017 bzw. 05.02.2018. Auch hier wurden auf die Hinweise des Gerichts keine aktuelleren Bankbescheinigungen vorgelegt.

Unzulässig ist ferner der Antrag der Antragstellerin zu 72), weil er nach Ablauf der gemäß § 4 Abs. 1 SpruchG maßgeblichen Antragsfrist von drei Monaten beim Landgericht Hamburg eingegangen ist. Diese Frist endete am 16.04.2018. Der Antrag ging nach Verweisung durch das Landgericht Köln am 04.01.2019 beim Landgericht Hamburg ein. Dass der Antrag beim Landgericht Köln bereits am 28.03.2018 eingereicht worden war, führt nicht dazu, dass die Antragsfrist gewahrt worden wäre. Denn § 4 Abs. 1 Satz 2 SpruchG regelt, dass in den Fällen des § 2 Abs. 1 Sätze 2 und 3 SpruchG - dies betrifft die Konstellation, dass zunächst die Zuständigkeit mehrerer Gerichte in Betracht kommt – die Antragsfrist durch die Einreichung bei jedem zunächst zuständigen Gericht gewahrt wird. Wenn – wie hier – von vornherein offenkundig ist, dass nur ein bestimmtes Gericht für das betreffende Spruchverfahren zuständig ist, bedeutet diese Regelung im Umkehrschluss, dass der Antrag bei einem unzuständigen Gericht die Antragsfrist nicht wahrt. Wäre der Gesetzgeber – wie die Antragstellerin zu 72) annimmt – davon ausgegangen, dass die Antragsfrist immer auch durch die Antragseinreichung bei einem unzuständigen Gericht gewahrt werden kann, hätte er keinen Grund gehabt, dies nicht klarzustellen, sondern stattdessen in § 4 Abs. 1 Satz 2 SpruchG zu regeln, dass in bestimmten Fällen die Frist durch die Antragseinreichung bei jedem zunächst zuständigen Gericht gewahrt wird. Vor diesem Hintergrund folgt die Kammer dem in der obergerichtlichen Rechtsprechung herrschenden Gesetzesverständnis, wonach ein Spruchverfahrensantrag bei einem örtlich unzuständigen Gericht nur dann rechtzeitig ist, wenn er vor Fristablauf an das zuständige Gericht abgegeben oder verwiesen wird (vgl. OLG Düsseldorf, Beschl. vom 18.02.2009, I-26 W 3/08 AktE, juris-Rn. 25 f.; OLG Düsseldorf NZG

2005, 719, juris-Rn. 16; OLG München NZG 2010, 306, juris-Rn. 8; OLG Frankfurt, Beschl. vom 04.05.2009, 20 W 84/09, juris-Rn. 9; OLG Frankfurt NZG 2006, 272/273; a.A. LG Stuttgart, Beschl. vom 29.06.2011, 31 O 179/08 KfH AktG, juris-Rn. 25 ff.). Das war beim Antrag der Antragstellerin zu 72) nicht der Fall.

b) Die Anträge der weiteren Antragsteller dieses Verfahrens sind zulässig.

Sie sind sämtlich innerhalb der Antragsfrist bei dem nach §.2 Abs. 1 Satz 1 SpruchG zuständigen Landgericht Hamburg eingegangen. Die dreimonatige Antragsfrist begann mit der nach § 10 HGB vorgenommenen Bekanntmachung der Eintragung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags im Handelsregister (§ 4 Abs. 1 Nr. 1 SpruchG). Diese Bekanntmachung erfolgte am 16.01.2018 die Antragsfrist lief mithin am Montag, den 16.04.2018 ab. Zu diesem Stichtag waren mit Ausnahme des Antrags der Antragstellerin zu 72) sämtliche Anträge dieses Verfahrens beim Landgericht Hamburg eingegangen. Soweit die Antragsgegnerin in der Antragserwiderung einzelne Anträge als verspätet gerügt hat, beruhte dies darauf, dass ihr die Eingangsdaten der vorab per Telefax eingegangen Anträge nicht mitgeteilt worden waren. Unter Zugrundelegung der richtigen Eingangsdaten, die im Einzelnen in der Ladungsverfügung des Gerichts vom 26.09.2018 aufgelistet sind, waren auch diese Anträge rechtzeitig.

Die von den hier zu behandelnden Antragstellern eingereichten Bescheinigungen belegen sämtlich, dass sie im Zeitpunkt der Antragstellung Aktionäre der SinnerSchrader AG waren, so dass auch die Anforderungen des § 3 Sätze 2 und 3 SpruchG erfüllt sind.

Anders als die Antragsgegnerin meint, ist auch die Antragsbegründung in allen Fällen ausreichend. Für die nach § 4 Abs. 2 Nr. 2 SpruchG erforderliche Darlegung der Antragsberechtigung nach § 3 SpruchG genügt es, dass die Antragsteller in ihren jeweiligen Anträgen vorgetragen haben, Aktionäre der SinnerSchrader AG zu sein. Dieser Vortrag erstreckt sich bei natürlichem Verständnis nicht nur auf den Zeitpunkt der Abfassung des Antrags, sondern auch auf den Zeitpunkt der regelmäßig kurz darauf erfolgenden Antragseinreichung. Es wäre eine überflüssige Förmlichkeit, von den Antragstellern, die im Antrag vortragen, Aktionär der betreffenden Gesellschaft zu sein, für die Zulässigkeit ihres Antrags die ausdrückliche Erklärung zu verlangen, dass sie es auch noch bei Eingang ihres Antrags sein werden.

Mit allen Anträgen sind auch innerhalb der Antragsfrist den Anforderungen des § 4 Abs. 2 Nr. 4 SpruchG genügende konkrete Einwendungen gegen die Angemessenheit der Kompensation bzw. den hierfür ermittelten Unternehmenswert erhoben worden, Soweit die Antragsgegnerin in diesem Zusammenhang beanstandet, dass zahlreiche Antragsteller lediglich pauschale (Standard)-Rügen erhoben hätten, steht das der Zulässigkeit der Anträge nicht entgegen. Dass die insoweit geltend gemachten Rügen immer wieder bei vielfältigen Bewertungsanlässen geltend gemacht werden, ändert nichts daran, dass es sich um konkrete Einwände gegen die Bewertung handelt, deren Berechtigung zu prüfen ist. Soweit die Antragsgegnerin außerdem beanstandet hat, dass die Antragsgegnerin zu 14) erstmals mit dem am 18.04.2018 – und damit nach Ablauf der Antragsfrist - eingegangen Schriftsatz konkrete Bewertungsrügen erhoben habe, trifft das nicht zu, weil dieser Schriftsatz bereits am 16.04.2018 per Telefax bei Gericht eingegangen ist.

2.

Soweit die Anträge zulässig sind – dies betrifft die Antragsteller zu 1) bis 20), 22) bis 42), 44) bis 60) und 62) bis 70) -, sind sie jedoch unbegründet. Sowohl die im Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vorgesehene Barabfindung nach § 305 AktG als auch der darin festgelegte Ausgleich nach § 304 AktG sind angemessen.

a) Die gemäß § 305 Abs. 2 Nr. 3 AktG vorzusehende Barabfindung für die Minderheitsaktionäre wurde in § 5 Abs. 1 des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags mit EUR 10,21 je SinnerSchrader-Aktie bestimmt. Dieser Betrag ergibt sich bei Zugrundelegung eines Unternehmenswerts der SinnerSchrader AG von EUR 117,9 Mio. zum Stichtag 06.12.2017 wie er im Bewertungsgutachten und im Prüfungsbericht ermittelt wurde. Diese Wertermittlung, die nach dem Ertragswertverfahren vorgenommen wurde, ist nicht zu beanstanden. Die auf dieser Grundlage festgelegte Barabfindung von EUR 10,21 je Aktie ist angemessen, weil sie den Minderheitsaktionären, die wegen des Abschlusses des Unternehmensvertrags ausscheiden wollen, einen vollen Ausgleich für den in der Aktie verkörperten Vermögenswert bietet.

aa) Das in der Aktie verkörperte Anteilseigentum genießt den Schutz des Art. 14 Abs. 1 GG. Dieser Schutz erstreckt sich auf die Substanz dieses Anteilseigentums in seiner mitgliedschaftsrechtlichen und vermögensrechtlichen Ausgestaltung (vgl. BVerfGE 100, 289, juris-Rn. 42; BVerfG ZIP 2013, 260, juris-Rn. 8). Verliert ein Minderheitsaktionär seine mitgliedschaftliche Stellung oder wird er hierin durch eine Strukturmaßnahme in relevantem Maße eingeschränkt, muss er für den Verlust seiner Rechtsposition und die Beeinträchtigung seiner vermögensrechtlichen Stellung im Prinzip "wirtschaftlich voll entschädigt" werden. Die Entschädigung muss dem "wirkli-

chen" oder "wahren" Wert des Anteilseigentums entsprechen (vgl. BVerfGE 100, 289, juris-Rn. 47 ff.; BVerfG ZIP 2013, 260, juris-Rn. 9). Die Umsetzung dieses Ausgleichs gewährleisten beim Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags die §§ 304, 305 AktG. Soweit danach ein angemessener Ausgleich zu bestimmen ist, stellt die Unternehmensbewertung nach dem Ertragswertverfahren einen geeigneten Ansatz dar. Diese in der Unternehmensbewertung herrschende Bewertungsmethode stellt darauf ab, welche Erträge das Unternehmen voraussichtlich erwirtschaften könnte. Die Anwendung dieses Maßstabs ist grundsätzlich verfassungsrechtlich unbedenklich (BVerfGE 100, 289, juris-Rn. 61). Das Ertragswertverfahren stellt eine taugliche Grundlage für die nach § 287 Abs. 2 ZPO vorzunehmende Schätzung des Unternehmenswerts und die daraus abzuleitende Entschädigung dar, soweit dadurch nicht der Verkehrswert unterschritten wird, der sich in einem aussagekräftigen Börsenkurs widerspiegeln kann (BVerfG, a.a.O., juris-Rn. 61/63; BGHZ 147, 108, juris-Rn. 20 ff. – DAT/Altana; BGH WM 2016, 160, juris-Rn. 33).

bb) Die Prognosen über die künftigen Erträge der SinnerSchrader AG sind nicht zu beanstanden, die von den Bewertungsgutachtern und ihnen folgend den Vertragsprüfern bei der Unternehmensbewertung nach dem Ertragswertverfahren zugrunde gelegt wurden. Die von den Antragstellern hiergegen erhobenen Einwände greifen nicht durch.

Bewertungsgutachter und Vertragsprüfer haben ihre Bewertung unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW) herausgegebenen Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen in der Fassung von 2008 (nachfolgend: IDW S1) vorgenommen.

Danach sind aufbauend auf einer Vergangenheitsanalyse die künftigen finanziellen Überschüsse zu prognostizieren. Dies geschieht in der Regel, indem für eine Detailplanungsphase von drei bis fünf Jahren unter Berücksichtigung der Unternehmensplanung die künftig erzielbaren Erträge geschätzt werden und sodann für die Phase der weitergehenden Zukunft („ewige Rente") die Ergebnisse – gegebenenfalls unter Anpassungen – fortgeschrieben werden (IDW S1 Rn. 75 ff.).

Das ist hier methodengerecht geschehen. Im Bewertungsgutachten (S. 53 ff.) wurden die letzten drei Geschäftsjahre 2014/2015, 2015/2016 und 2016/2017 zwecks Vergangenheitsanalyse herangezogen sowie die Unternehmensplanung für die Detailplanungsphase der anschließenden drei Geschäftsjahre bis 2019/2020 daran gemessen und auf ihre Plausibilität geprüft. Die Vertragsprüfer sind ebenso vorgegangen und zu dem Ergebnis gelangt, dass die Planungsrechnung für die hier maßgeblichen Bewertungszwecke verwendet werden kann (Prüfungsbericht S. 42).

Nicht durchgreifend ist der in diesem Zusammenhang von Antragstellern und dem gemeinsamen Vertreter erhobene Einwand, die Vergangenheitsanalyse habe auch das Geschäftsjahr 2013/2014 einbeziehen müssen, weil das Geschäftsjahr 2014/2015, mit dem die Bewerter ihre Vergangenheitsanalyse begonnen hätten, ein untypisch „schlechtes" Geschäftsjahr gewesen sei.

Diese Rüge ist schon im Ausgangspunkt nicht ganz zutreffend, weil sowohl im Bewertungsgutachten als auch im Prüfungsbericht für die Vergangenheitsanalyse eine Bereinigung der Ist-Ergebnisse um ergebniswirksame Einmal- und Sondereffekte vorgenommen wurde. Eine solche Bereinigung ist notwendig, um eine bessere Vergleichbarkeit zwischen den Zahlen der Vergangenheitsjahre und den daran zu messenden Zahlen der Planjahre herzustellen. Durch die Bereinigung der Vergangenheitsjahre sollen insbesondere die in der Vergangenheit wirksamen Erfolgsursachen sichtbar gemacht werden (IDW S1 Rn. 73). Betrachtet man aber – wie an dieser Stelle geboten - die bereinigten Zahlen aus der Vergangenheitsanalyse, so ist das Geschäftsjahr 2014/2015 für die SinnerSchrader-Gruppe keineswegs so schlecht gewesen, wie es die unbereinigten Ist-Zahlen nahelegen. Die unbereinigten Zahlen für die Geschäftsjahre 2014/2015 und 2015/2016 sind nämlich mit den Verlusten aus dem NEXT AUDIENCE-Geschäft belastet, das zum 31.12.2015 eingestellt wurde und damit einen negativen Sondereffekt darstellt. Die hierdurch bedingten Effekte wurden für die bereinigten Zahlen herausgerechnet, wodurch sich die Ergebnisse anders darstellen. Das zeigen beispielsweise die Werte für das EBITA. Diese lagen unbereinigt bei TEUR 2.083 für 2014/2015, TEUR 4.735 für 2015/2016 sowie TEUR 4.987 für 2016/2017. Bereinigt sind es hingegen für die genannten Geschäftsjahre TEUR 4.237, TEUR 5.097 und TEUR 5.762 (vgl. Bewertungsgutachten S. 54). Bei wichtigen Kennzahlen wie Netto-Umsatzerlösen, Wertschöpfung und EBITA ergeben sich damit erhebliche und einigermaßen stetige Wachstumsraten, die sich auch in den Planjahren widerspiegeln. Die Zugrundelegung solcher Steigerungsraten wirkt sich positiv auf die künftigen Erträge aus.

Vor diesem Hintergrund erscheint es überzeugend, dass die Vertragsprüfer in ihrer Anhörung erklärt haben, insbesondere angesichts der detailliert auf Segmentsebene vorgenommenen Vergangenheitsanalyse für die letzten drei Geschäftsjahre habe die Erweiterung des Betrachtungszeitraums um ein weiteres Jahr keinen zusätzlichen Erkenntnisgewinn versprochen. Außerdem haben sie darauf hingewiesen, dass die wichtigen Werttreiber wie Fremdleistungsquote und Auslastung bereits auf einen Vergangenheitszeitraum von 10 Jahren betrachtet wurden (Protokoll vom 17.01.2019, S. 10, vgl. auch Bewertungsgutachten S. 86).

Keine Bedenken bestehen ferner gegen die insbesondere vom gemeinsamen Vertreter hinterfragte Steigerung des durchschnittlichen Personalaufwands pro Mitarbeiter von TEUR 63 im Geschäftsjahr 2014/2015 auf TEUR 78 im Planjahr 2019/2020. Dies entspricht einer Steigerung von rund 25 % über einen Zeitraum von fünf Jahren. Diese Annahme erscheint vor dem Hintergrund des Geschäfts der SinnerSchrader AG als Digitalagentur sehr plausibel.

Deren Branche ist nämlich durch den intensiven Wettbewerb um geeignete Mitarbeiter gekennzeichnet, die in der IT-Branche besonders nachgefragt sind. Das führt dazu, dass den Mitarbeitern attraktive Gehälter geboten werden müssen, um sie zu halten und – diese Annahme liegt den Planungsrechnungen zugrunde – neue anzuwerben. Damit sind ferner steigende Personalgewinnungskosten verbunden. Mit Recht haben die Vertragsprüfer in ihrer Anhörung darauf hingewiesen, dass allein schon ein unterstelltes allgemeines Lohnwachstum von 3 % pro Jahr gerechnet auf fünf Jahre einer Steigerung von 15 % entspricht. Nehme man dann noch hinzu, dass es sich bei den hier in Rede stehenden Mitarbeiter um Spezialisten in einem umworbenen Arbeitsmarkt handele, sei die angenommene Steigerungsrate durchaus plausibel (vgl. Protokoll vom 17.01.2019, S. 11). Dieser Einschätzung schließt sich die Kammer an.

Auch das Absinken der EBITA-Marge von 10,2 % im letzten Ist-Geschäftsjahr 2016/2017 auf 8,7 % im ersten Planjahr 2017/2018 spricht nicht für eine von mehreren Antragstellern vermutete anlassbezogene Planung der Gesellschaft. Im Bewertungsgutachten wird darauf hingewiesen, dass dies insbesondere mit dem erwarteten starken Anstieg der Personalaufwendungen zusammenhängt. Die Vertragsprüfer haben in ihrer Anhörung auch auf die im Planjahr 2017/2018 die EBITA-Marge belastenden Kosten für die Anmietung neuer Räume und die Personalakquisekosten hingewiesen. Wie sie ferner verdeutlicht haben, ist der Rückgang der EBITA-Marge im ersten Planjahr aber auch darauf zurückzuführen, dass in der Planungsrechnung Bonuszahlungen an die Mitarbeiter berücksichtigt wurden, die einen Anreiz für die Mitarbeiter bieten sollen, auch nach der Beherrschung durch bei der Gesellschaft zu bleiben. Diese Bonuszahlungen sowie bestimmte Weiterbildungskosten werden von erstattet und wurden – auch darauf haben die Vertragsprüfer in ihrer Anhörung hingewiesen – von den Bewertungsgutachtern außerhalb der Planungsrechnung als den Unternehmenswert erhöhender Sonderwert zugerechnet (siehe auch Bewertungsgutachten S. 102, Rz. 428). Wie die Vertragsprüfer erklärt haben, wäre es bewertungstechnisch ebenso zulässig gewesen, statt des Ansatzes als Sonderwert den Weg zu wählen, diese Boni in der Planungsrechnung zu eliminieren, wobei sich bei einer solchen Korrektur und einer Berücksichtigung der von zu übernehmenden Weiterbildungskosten eine EBITA-Marge von 10,5 % ergeben hätte (vgl. Protokoll vom 17.01.2019, S. 12). Diese Marge

liegt auf dem Niveau des letzten Vergangenheitsjahrs und bildet schon deshalb kein Indiz dafür, dass die SinnerSchrader AG eine anlassbezogene Planung vorgelegt haben könnte.

Gleiches gilt für das von einzelnen Antragstellern hinterfragte Wachstum von Umsatz und EBITA in der Detailplanungsphase. Das durchschnittliche Wachstum der Nettoerlöse für die Vergangenheitsjahre 2014/2015 bis 2016/2017 lag bei 12,0 % und liegt für die Planjahre 2016/2017 bis 2019/2020 bei 11,4 %; die entsprechenden Werte für das EBITA betragen 16,6 % und 15,8 % (vgl. Prüfungsbericht S. 49). Dies sind vergleichbare Werte. Für die Planjahre stellt dies eine positive Annahme dar. Wie die Vertragsprüfer in ihrer Anhörung zu Recht betont haben, können solche hohen Wachstumsraten über die Jahre normalerweise nicht durchgehalten werden, so dass die Wachstumskurve im weiteren Zeitverlauf – anders als hier in der Planungsrechnung – in der Regel abflacht. Auch ist zu bedenken, dass das in der Planung zugrunde gelegte Umsatzwachstum über den Werten liegt, die von Analysten für die Unternehmen der Peer Group prognostiziert wurden (Prüfungsbericht S. 50, vgl. auch Protokoll vom 17.01.2019, S. 12). Diese Fakten sprechen erneut dagegen, dass die Unternehmensplanung inkonsistent sein könnte und ihr – wie von Antragstellern gemutmaßt - das Ziel zugrunde liegt, durch zu schlechte Zukunftsannahmen für die Detailplanungsphase den Ertragswert zu drücken.

Ferner sind zu erwartende Synergieeffekte im Bewertungsgutachten und im Prüfbericht zutreffend behandelt worden. Die insoweit von einigen Antragstellern erhobenen Bedenken greifen nicht durch. Synergieeffekte sind gegeben, wenn sich durch den wirtschaftlichen Verbund von Unternehmen die finanziellen Überschüsse in der Weise verändern, dass sie von der Summe der isoliert entstehenden Überschüsse abweichen (IDW S1 Rn. 33). Derartige Synergieefekte können bei einem Bewertungsanlass wie dem Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags im Zuge der für die Höhe der Barabfindung maßgeblichen Ertragswertberechnung nur eingeschränkt berücksichtigt werden. Denn der Minderheitsaktionär, der den Unternehmensvertrag zum Anlass nimmt, gegen Abfindung aus dem Unternehmen auszuscheiden, hat keinen Anspruch darauf, an den mit ebendiesem Vertrag verbundenen Vorteilen beteiligt zu werden. Dies folgt auch aus § 305 Abs. 3 Satz 2 AktG, wonach allein die am Stichtag bestehenden Verhältnisse der beherrschten Gesellschaft zu berücksichtigen sind (BGHZ 138, 136, juris-Rn. 12). Aus diesem Grund ist bei der Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts zwischen sogenannten echten und unechten Synergieeffekten zu unterscheiden. Echte Synergieeffekte, die nur durch den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag realisiert werden können, bleiben bei der Be-

wertung außer Betracht. Unechte Synergieeffekte zeichnen sich demgegenüber dadurch aus, dass sie sich ohne Durchführung der dem Bewertungsanlass zugrunde liegenden Maßnahme realisieren lassen. Die Überschüsse aus solchen unechten Synergieeffekten sind im Rahmen der Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts zu berücksichtigen, soweit die Synergie stiftenden Maßnahmen zum Bewertungsstichtag bereits eingeleitet oder im Unternehmenskonzept dokumentiert sind (IDW S1 Rn. 34).

Diese Grundsätze wurden bei der hier vorgenommenen Unternehmensbewertung von den Bewertungsgutachtern und den Vertragsprüfern beachtet (vgl. Bewertungsgutachten S. 47/48, Prüfungsbericht S. 16 und 37). Die Unternehmensplanung folgte – wie die Vertragsprüfer noch einmal in ihrer Anhörung klargestellt haben - nach dem sogenannten Stand-Alone-Prinzip und berücksichtigte die Synergien, die auch ohne den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag durch die Zusammenarbeit mit der -Gruppe als erreichbar gewertet wurden (Prüfungsbericht S. 37/38). Damit wurden die unechten Synergieeffekte zutreffend in die Bewertung einbezogen und – ebenso zutreffend – die echten Synergieeffekte außer Betracht gelassen. Das gilt auch für die echten negativen Synergieeffekte wie Beratungskosten aus Anlass der Strukturmaßnahme oder die mögliche Abwanderung von Kunden wegen des Zusammenschlusses mit die ebenfalls nicht in die Planungsrechnung aufgenommen wurden (vgl. Anhörung der Vertragsprüfer, Protokoll vom 17.01.2019, S. 13 und den dortigen Hinweis auf S. 48 des Prüfungsberichts).

Für die Ermittlung der über die Detailplanungsphase hinaus nachhaltig erwartbaren Ergebnisse wurde im Bewertungsgutachten von einem von der Gesellschaft nachhaltig erzielbaren Preiswachstum von 2,5 % ausgegangen und die Fremdleistungsquote gegenüber 14,9 % im letzten Planjahr 2019/2020 für die Nachhaltigkeit auf 15,5 % angehoben (Bewertungsgutachten S. 86/87). Die Vertragsprüfer haben dieses Vorgehen, das von mehreren Antragstellern kritisiert wird, als begründet erachtet und haben die Gründe dafür in ihrer Anhörung nochmals erläutert (Prüfungsgutachten S. 52, Protokoll vom 17.01.2019, S.13 ff.). Sie haben darauf hingewiesen, dass derartige Anpassungen bei der Überleitung in die Phase der ewigen Rente, wie sie hier bei der Fremdleistungsquote vorgenommen gewesen seien, gegebenenfalls erforderlich sind, um zu plausiblen nachhaltigen Ergebnissen zu gelangen. Die vom Planungshorizont des Unternehmens für die Detailplanungsphase angenommene Entwicklung ist dahin zu überprüfen, ob sie auch für die weitere Zukunft plausibel ist und unverändert fortgeschrieben werden kann. Dieses Vorgehen entspricht den Grundsätzen der Unternehmensbewertung nach IDW S1 (vgl. dort Rn. 79). Die für die Detailplanungsphase angenommene Fremdleistungsquote von durchschnittlich 14,6 % liegt deut-

lich unter der durchschnittlichen Fremdleistungsquote der Ist-Geschäftsjahre 2014/2015 bis 2016/2017 von 17,4 % (Bewertungsgutachten S. 87). Vor dem Hintergrund, dass die vom Unternehmen geplante Fremdleistungsquote in der Vergangenheit regelmäßig und zum Teil deutlich verfehlt wurde, erscheint die für die Phase der ewigen Rente vorgenommene Anpassung auf 15,5 % nachvollziehbar. Das gilt umso mehr in der von den Bewertungsgutachtern und den Vertragsprüfern für erforderlich gehaltenen Gesamtschau mit der Auslastungsquote. Diese liegt mit rund 70 % im Planungszeitraum deutlich über der Quote der betrachteten Vergangenheitsjahre, wurde aber gleichwohl unverändert für den Zeitraum der ewigen Rente übernommen. Eine hohe Auslastungsquote lässt es aber unwahrscheinlicher erscheinen, dass eine niedrig geplante Fremdleistungsquote auch tatsächlich erreicht werden kann. Diese Zusammenhänge spiegeln sich in den Kurven auf Seite 86 des Bewertungsgutachtens für die Vergangenheit und die Detailplanungsphase wider. Sie erklären sich dadurch, dass in der Beratungsbranche bei einer hohen Auslastungsquote Belastungsspitzen mithilfe von Fremdleistungen überbrückt werden müssen und gegebenenfalls die Expertise von Freelancern zugekauft werden muss (vgl. Anhörung der Vertragsprüfer, Protokoll vom 17.01.2019, S. 14). Diese Umstände lassen es überzeugend erscheinen, dass für die Nachhaltigkeit unter Zugrundelegung einer überdurchschnittlichen Auslastungsquote von rund 70 % eine Fremdleistungsquote von 15,5 % angenommen wurde, was in etwa der Größenordnung der durchschnittlichen Fremdleistungsquote der letzten zehn Vergangenheitsjahre von 15,2 % entsprich

Gleichfalls nicht zu beanstanden ist die für die Detailplanungsphase zugrunde gelegte und für die anschließende Phase der ewigen Rente fortgeschriebene Ausschüttungsquote von 70 %. Die in der Detailplanungsphase angenommene Ausschüttungsquote von 70 % entspricht der durchschnittlichen Ausschüttungsquote der letzten zehn Vergangenheitsjahre von 2006/2007 bis 2015/2016. Vor diesem Hintergrund erscheint diese Annahme durchaus realistisch. Der von den Bewertungsgutachtern vorgenommene und von den Vertragsprüfern ebenfalls befürwortete Ansatz dieser Ausschüttungsquote für die anschließende Phase der Nachhaltigkeit erscheint gleichfalls gerechtfertigt. Da für die Phase der ewigen Rente das Vorliegen eines eingeschwungenen Zustands des Unternehmens vorausgesetzt wird, sind keine Gründe ersichtlich, warum die über viele Jahre hinweg aufrechterhaltene und für die Detailplanungsphase fortgeschriebene durchschnittliche Ausschüttungsquote nicht auch in der Zeit danach aufrechterhalten werden sollte. Zwar empfiehlt es sich grundsätzlich, sich für das Ausschüttungsverhalten des zu bewertenden Unternehmens in der Nachhaltigkeitsphase an dem Ausschüttungsverhalten des Marktes bzw. der Peer Group-Unternehmen auszurichten (vgl. IDW S1 Rn. 37; Wollny, Der objektivierte Unternehmenswert, 3. Aufl., S. 357). Wenn aber beispielsweise Besonderheiten der Branche oder der

Kapitalstruktur zu beachten sind, kann es geboten sein, hiervon abzuweichen (IDW S1, a.a.O.; Wollny, a.a.O.). Ein solcher Fall ist hier gegeben. Die Gründe hierfür sind im Bewertungsgutachten (S. 83) und im Prüfungsbericht (S. 55) angeführt und wurden auch noch einmal in der Anhörung der Vertragsprüfer vertieft (Protokoll vom 17.01.2019, S. 15f.). Danach ist die für die Vergangenheit festgestellte durchschnittliche Ausschüttungsquote von 70 % für das wenig kapitalintensive Beratungsgeschäft der SinnerSchrader-Gruppe auch langfristig realistisch. Das Geschäft der Unternehmensgruppe ist dadurch gekennzeichnet, dass es verglichen beispielsweise mit produzierenden Industrieunternehmen keine großen Investitionen erfordert, so dass die erzielten Gewinne zu einem hohen Anteil ausgeschüttet werden können, ohne die Eigenkapitalausstattung zu gefährden. Dass die Unternehmen der Peer Group in der jüngeren Vergangenheit durchschnittlich niedrigere Ausschüttungsquoten aufweisen, haben die Bewertungsgutachter und die Vertragsprüfer darauf zurückgeführt, dass die Vergleichsunternehmen in großem Umfang M&A-Transaktionen getätigt haben, die auch mit Eigenkapital finanziert werden mussten und das Ausschüttungsverhalten beeinflusst haben (Bewertungsgutachten S. 83; Prüfungsbericht S. 54 f.). Die in den letzten Jahren zu beobachtenden und sich zum Bewertungsstichtag fortsetzenden erheblichen Konzentrationstendenzen im Bereich der Digitalagenturen, die sich in zahlreichen Unternehmenskäufen der Vergleichsunternehmen widerspiegeln, werden insbesondere im Bewertungsgutachten ausführlich dargestellt (S. 39 ff.). Diese Sondereffekte lassen es geboten erscheinen, als Vergleichsmaßstab für die zu erwartenden Ausschüttungen in der Nachhaltigkeitsphase nicht auf die durch M&A-Transaktionen der Vergleichsunternehmen belasteten Ausschüttungsquoten zurückzugreifen, sondern – wie geschehen – auf die aus der Vergangenheitsbetrachtung des Bewertungsobjekts abgeleitete und für die Zukunft weiterhin realistische Ausschüttungsquote von 70 % abzustellen.

Schließlich kann der vorgenommenen Bewertung auch insoweit gefolgt werden, als in der Nachhaltigkeitsphase eine Anpassung des EBIT in der Weise vorgenommen wurde, dass ein Betrag von EUR 292.000,00 für Investitionen in das Nettoumlaufvermögen abgezogen wurde (vgl. Bewertungsgutachten S. 87 und dem folgend Prüfungsbericht S. 78). Die Erforderlichkeit dieser Anpassung wurde von den Vertragsprüfern im Termin näher erläutert. Es handelt sich dabei um eine Cash Flow relevante Anpassung, die notwendig ist, um das mit 2,5 % angenommene Wachstum in der Phase der ewigen Rente zu finanzieren (Protokoll vom 17.01.2019, S. 16). Wie die Bewertungsgutachter ferner verdeutlicht haben, ist diese Anpassung nötig, weil in der Phase der ewigen Rente dem Aktionär nicht nur die Ausschüttung, sondern auch die Thesaurierung (fiktiv) zugerechnet wird. Das bedeutet im wirtschaftlichen Ergebnis eine Ausschüttung zu 100 %, so dass von den nachhaltig erzielbaren Erträgen der Betrag abgezogen werden muss, der erforderlich ist,

um das Bilanzwachstum im Nettoumsatzvermögen zu finanzieren. Vor diesem Hintergrund erweist sich die vorgenommene Unternehmensbewertung auch in diesem Punkt als unbedenklich.

cc) Das von den Bewertungsgutachtern und den Vertragsprüfern angewandte Ertragswertverfahren nach der vorherrschenden Bewertungsmethode des Tax-CAPM (Tax Capital Asset Pricing Model) ermittelt den Ertragswert, in dem die nach Abzug der persönlichen Steuern des Anlegers verbleibenden Nettoeinnahmen aus den Detailplanungsjahren und der Nachhaltigkeitsphase jeweils mit einem Kapitalisierungszinssatz diskontiert werden und der so gewonnene Barwert auf den Bewertungsstichtag aufgezinst wird (vgl. auch IDW S1 Rn. 102 ff.). Auch bei diesen Bewertungsschritten sind den Bewertungsgutachtern und den ihnen folgenden Vertragsprüfern keine Fehlannahmen unterlaufen, so dass ein die Barabfindung erhöhender Ertragswert anzunehmen wäre.

Insbesondere die im Bewertungsgutachten zugrunde gelegten Kapitalisierungszinssätze sind nicht abweichend zu bestimmen, auch wenn sie von den Antragstellern nahezu einhellig als unzutreffend gerügt werden. Die von den Bewertungsgutachtern getroffenen Bewertungsannahmen bewegen sich im Bereich angemessener Schätzung. Sie sind deshalb ein geeigneter Maßstab für die im Spruchverfahren nach § 287 Abs. 2 ZPO vorzunehmende Schätzung des Unternehmenswerts nach einer anerkannten betriebswirtschaftlichen Methode.

Der Kapitalisierungszinssatz bemisst sich nach dem Basiszinssatz, der die Verzinsung einer Investition in eine (quasi) risikofreie Kapitalanlage repräsentieren soll, und einer Risikoprämie, die die Anteilseigner für die Übernahme unternehmerischen Risikos fordern (vgl. IDW S1 Rn. 115). Für die Phase der ewigen Rente ist zudem ein Wachstumsabschlag zu berücksichtigen (IDW S1 Rn. 98, 122). Hierzu ist im Hinblick auf die von den Antragstellern dazu erhobenen Rügen Folgendes festzuhalten:

(1) Der Basiszinssatz wurde im Bewertungsgutachten mit 1,25 % vor persönlichen Steuern bzw. 0,92 % nach persönlichen Einkommensteuern angenommen. Ermittelt wurde dieser Basiszinssatz aus den von der Bundesbank veröffentlichten Zinsstrukturdaten gemäß der Svensson-Methode anhand des Durchschnitts über drei Monate vom 18.07. bis 18.10.2017. Der auf die Weise festgestellte Basiszinssatz von 1,335 % vor persönlichen Ertragssteuern wurde auf 0,25-Prozentpunkte gerundet, was den Wert von 1,25 % ergibt (Bewertungsgutachten S. 89 f.). Die Vertragsprüfer haben dieses Vorgehen und die einzelnen Berechnungsschritte nachvollzogen und für begründet erachtet. Zu dem für die Bewertung maßgeblichen Stichtag 06.12.2017 belief sich der

auf die gleiche Weise ermittelte Basiszinssatz auf 1,318 %, wobei es sich um den Durchschnittswert der letzten drei Monate vor dem Bewertungsstichtag handelt (vgl. Stichtagserklärung AG 3, Protokoll vom 17.01.2019, S. 16). Abgerundet auf 0,25-Prozentpunkte ergibt dies wiederum einen Basiszinssatz von 1,25 % vor persönlichen Ertragssteuern.

Dieser Schätzung kann gefolgt werden. Die Bestimmung des Basiszinssatzes anhand der von der Bundesbank veröffentlichten Zinsstrukturdaten nach der Svensson-Methode ist in der Bewertungspraxis vorherrschend und in der Rechtsprechung anerkannt (vgl. aus der jüngeren Rechtsprechung: OLG Frankfurt AG 2017, 832, 836; OLG Düsseldorf AG 2017, 584, 587). Keinen Bedenken unterliegt es auch, nicht auf den Basiszinssatz zum Stichtag abzustellen, sondern eine Durchschnittsbildung anhand der Zinsstrukturdaten über die letzten drei Monate vor dem Stichtag vorzunehmen (OLG Frankfurt a.a.O.; OLG München AG 2014, 453, OLG Düsseldorf NZG 2012, 1260, juris-Rn. 42). Für ein solches Vorgehen spricht, dass hierdurch kurzfristige und eher zufällige Marktschwankungen geglättet werden, die durchschlagen könnten, wenn auf den Stichtagszins abgestellt würde. Unbedenklich ist es auch, entsprechend den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW (FAUB) eine Rundung des ermittelten Basiszinssatzes auf 0,25-Prozentpunkte vorzunehmen. Da es sich ohnehin um eine Schätzung handelt, erscheint es in diesem Punkt durchaus sinnvoll, zur Vermeidung von Scheingenauigkeiten zu einer Rundung zu greifen. Diese wirkt sich im Übrigen hier zugunsten der Antragsteller aus, denn sie führt zu einer Reduzierung des Basiszinssatzes von 1,318 % auf 1,25 % vor persönlichen Steuern. Diese zulässige vergröbernde Betrachtung in einem ohnehin mit beträchtlichen Bewertungsschwierigkeiten behafteten Bereich der Schätzung führt außerdem dazu, dass sich auch bei einem Abstellen auf den Basiszinssatz zum Stichtag kein anderes Ergebnis der Bewertung ergeben würde. Der Basiszins zum Stichtag lag nämlich nach den Feststellungen der Vertragsprüfer bei 1,22 % (Protokoll vom 17.01.2019, S. 16), was gerundet wiederum dem Basiszinssatz von 1,25 % vor Steuern und 0,92 % nach persönlichen Steuern entspricht, der bei der Ertragswertberechnung in den Kapitalisierungszins eingestellt wurde.

(2) Ferner ist es nicht zu beanstanden, dass die Bewertungsgutachter und ihnen folgend die Vertragsprüfer zur Ermittlung des Kapitalisierungszinses den Basiszinssatz um einen Risikozuschlag erhöht haben, der sich aus einer Marktrisikoprämie von 5,5 % nach persönlichen Ertragssteuern und einem Betafaktor von 0,95 ergibt.

(a) Die von den Bewertungsgutachtern und den Vertragsprüfern als sachgerecht erachtete Marktrisikoprämie von 5,5 % nach Steuern entspricht dem Mittelwert der vom FAUB des IDW für aktuelle Bewertungsanlässe befürworteten Bandbreite von 5 % bis 6 % nach Steuern. Eine entsprechende Empfehlung (Anlage AG 51) wurde vom FAUB am 19.09.2012 beschlossen und zuletzt im Februar 2017 bekräftigt (vgl. Prüfungsbericht S. 66). Die Bewertungsgutachter und die Vertragsprüfer sind dieser Empfehlung gefolgt und haben im Einzelnen erklärt, warum sie bei dem hier gegebenen Bewertungsanlass eine Marktrisikoprämie von 5,5 % (nach Steuern) für angemessen halten. Die hiergegen von den Antragstellern mit unterschiedlichen Argumenten erhobenen Bedenken greifen nicht durch.

Die Kammer ist bereits bei verschiedenen Bewertungsanlässen aus der Zeit seit Beginn der Finanzmarktkrise Ertragswertberechnungen gefolgt, die für die Marktrisikoprämie den Mittelwert der vom FAUB vorgeschlagenen Nachsteuer-Bandbreite von 5,0 % bis 6,0 % zugrunde gelegt haben (Beschl. vom 26.09.2014 - 403 HKO 19/13, Beschl. vom 12.06.2015 – 403 HKO 43/14, Beschl. vom 23.02.2016 – 403 HKO 152/14). Auch in der Rechtsprechung der Oberlandesgerichte ist dies verschiedentlich geschehen (vgl. etwa HansOLG Hamburg, Beschl. vom 30.06.2016 – 13 W 75/14, HansOLG Hamburg, Beschl. vom 22.03.2018 – 13 W 77/15; OLG Karlsruhe NZG 2015, 615, juris-Rn. 55 ff., OLG Frankfurt AG 2017, 790, juris-Rn. 71; OLG Düsseldorf AG 2018, 759, juris-Rn. 45). Andere Oberlandesgerichte haben die Annahme einer Marktrisikoprämie von 5,5 % nach persönlichen Steuern bei jüngeren Bewertungsanlässen abgelehnt (vgl. etwa OLG München AG 2018, 753, 755). Im vorliegenden Fall erachtet es die Kammer für zutreffend, die von den Bewertungsgutachtern und den Vertragsprüfern für die Bewertung der SinnerSchrader AG als sachgerecht angesehene Marktrisikoprämie von 5,5 % nicht abzuändern und durch einen niedrigeren Wert zu ersetzen.

Die Bewertungsgutachter und die Vertragsprüfer haben bei der Ermittlung der Marktrisikoprämie die Empfehlungen des FAUB vom 19.09.2012 zur Kenntnis genommen und haben sich im Ergebnis daran orientiert. Dieses Vorgehen ist unbedenklich. Die IDW-Standards sowie die sonstigen Verlautbarungen des FAUB sind eine wichtige Erkenntnisquelle für das methodisch zutreffende Vorgehen bei der Ermittlung des Unternehmenswertes. Sie stellen eine anerkannte Expertenauffassung dar (OLG Düsseldorf AG 2018, 759 juris-Rn. 46). Die Empfehlungen des FAUB wurden auch keineswegs von den Bewertungsgutachtern und den Vertragsprüfern unkritisch übernommen, sondern darauf untersucht, ob sie auch im Hinblick auf den hier vorliegenden Bewertungsanlass angemessen sind. Die Bewertungsgutachter haben nach eigenen Angaben hierzu Plausi-

bilitätsanalysen angestellt. Sie sind zusammengefasst zu dem Ergebnis gekommen, dass vor dem Hintergrund der weiter anhaltenden Unsicherheit an den Kapitalmärkten, der beobachtbaren Zinsspreads für Fremdkapital sowie der impliziten Marktrisikoprämien zum relevanten Bewertungsstichtag eine Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern von 5,5 % als sachgerecht anzusehen ist (Bewertungsgutachten S. 91). Die Vertragsprüfer haben die aus ihrer Sicht zu beachtenden Zusammenhänge noch ausführlicher dargelegt (Prüfungsbericht S. 62 bis S. 67). Auch sie erachten danach den Ansatz einer Marktrisikoprämie von 5,5 % nach Steuern für zutreffend. Sie haben die dafür maßgebenden Gründe in ihrer Anhörung nochmals näher erläutert und darauf verwiesen, dass aus ihrer Sicht ein ganzes Bündel von Argumenten für die FAUB-Empfehlung spreche, welches insbesondere in dem Aufsatz von Castedello/Jonas/Schieszl/Leckner, WPg 2018, 806 eingehend dargestellt sei (Protokoll vom 17.01.2019, S. 17).

Die Bewertungsgutachter und die Vertragsprüfer haben damit die FAUB-Empfehlung vom 19.09.2012 keineswegs unreflektiert übernommen, sondern sich mit ihrer Fundierung und Berechtigung auseinandergesetzt. Sie sind danach der Empfehlung gefolgt, weil sie sie für berechtigt halten. Die Kammer hat keine besseren Erkenntnisse, die es geboten erscheinen ließen, eine andere Bewertung an die Stelle dieser fachkundigen Beurteilung zu setzen. Es gehört zum Wesen einer Schätzung wie sie hier hinsichtlich des Unternehmenswerts vorzunehmen ist, dass es nicht ein einziges richtiges Ergebnis gibt. Vielmehr ist es einer Schätzung immanent, dass sie mit quantitativen Unschärfen behaftet ist und innerhalb gewisser Bandbreiten auch andere Ergebnisse vertretbar erscheinen können. Es kann deshalb bei einer solchen Schätzung nicht mehr geleistet werden, als durch Heranziehung und Abwägung der relevanten Gesichtspunkte zu einer angemessenen Bewertung zu gelangen. Das ist hier nach Auffassung der Kammer hinsichtlich der Bemessung der Marktrisikoprämie geschehen. Namentlich der Umstand, dass in der Folge der Finanzmarktkrise der Basiszinssatz auf historische Tiefststände gesunken ist und dies bei unveränderten Marktrisikoprämien bei einer Ertragswertberechnung nach dem CAPM deutlich höhere Unternehmenswerte zur Folge hätte, gibt Anlass dazu, die bis dahin unterstellten Annahmen zur Marktrisikoprämie zu hinterfragen und gegebenenfalls eine Anpassung ihrer Höhe vorzunehmen. Die umfangreichen Überlegungen hierzu sind in dem Beitrag von Castedello pp. zusammengefasst. Sie stützen die von den Bewertungsgutachtern und den Vertragsprüfern hierzu angestellten Erwägungen und deren Ergebnis.

Der Validität dieser Bewertung steht es nicht entgegen, dass einige Antragsteller anzweifeln, dass sich die in der FAUB-Empfehlung genannte Bandbreite von 5,0 % bis 6,0 % nach persönlichen Steuern aus der vom FAUB vorgeschlagenen Bandbreite von 5,5 % bis 7,0 % vor persönlichen Steuern ableiten lässt. Die Ableitung der Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern aus der Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern hängt von den Annahmen zu verschiedenen Faktoren wie Haltedauer und Ausschüttungsquote ab, so dass eine direkte einfache Ableitung nicht möglich ist (Castedello/Jonas/Schieszl/Leckner, WPg 2018, 806, 824). Abhängig von Annahmen zu den einzelnen Parametern soll sich eine Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern ergeben, die 0,5 % bis 1,5 % niedriger liegt als die Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern (a.a.O., S. 825). Da für das hier angewandte Tax-CAPM die Betrachtung nach persönlichen Steuern maßgebend ist, ist nicht zu beanstanden, dass sich die Bewertungsgutachter und die Vertragsprüfer von vornherein an der Spanne orientiert haben, die vom FAUB für die Marktrisikoprämie nach Steuern vorgeschlagen wird. Die Ungenauigkeiten, die damit im Hinblick auf den Abgleich zu einer Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern verbunden sein mögen, liegen im Bereich der ohnehin bei einer Schätzung hinzunehmenden Unschärfen. Es ist nicht ersichtlich, dass die Herleitung einer Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern aus dem Mittelwert der vorgeschlagenen Bandbreite vor persönlichen Steuern von 6,25 % im vorliegenden Fall zu zutreffenderen Ergebnissen führen würde als der Mittelwert aus der für die Nachsteuerbetrachtung vom FAUB empfohlenen Spanne von 5,0 % und 6,0 %. Da sich die Gutachter insoweit an dem Mittelwert orientiert haben, mussten sie – entgegen der Auffassung einiger Antragsteller - auch nicht vertieft begründen, warum sie sich innerhalb der Spanne für diesen Wert entschieden haben. Wenn keine Besonderheiten vorliegen, die die Bewertungsgutachter und Vertragsprüfer nicht festgestellt haben, wird vielmehr eine Orientierung an dem mittleren Wert angemessen sein.

(b) Um die Marktrisikoprämie der speziellen Risikostruktur des zu bewertenden Unternehmens anzupassen, wird nach dem CAPM ein Betafaktor ermittelt, der auf die Marktrisikoprämie angewandt wird. Diesen Betafaktor haben die Bewertungsgutachter aufgrund einer Peer Group-Analyse mit 0,95 (unverschuldet) bestimmt. Das führt bei Berücksichtigung der Finanzierungsstruktur und des im Falle der SinnerSchrader AG günstigen Verschuldungsgrads zu einem Betafaktor verschuldet für die drei Planjahre von 0,95 % (2017/2018) und 0,96 % (2018/2019, 2019/2020) sowie für die Phase der ewigen Rente von 0,95 %.

Der von den Bewertungsgutachtern auf Seiten 91 bis 97 vorgenommenen Ableitung des Betafaktors kann in Übereinstimmung mit der Beurteilung der Vertragsprüfer gefolgt werden. Die Vertragsprüfer haben die Berechnungen der Bewertungsgutachter nachvollzogen und das Vorgehen als nicht zu beanstanden bezeichnet. Sie haben ferner eigene Untersuchungen und Analysen vorgenommen, die das von den Bewertungsgutachtern gefundene Ergebnis bestätigten (vgl. Prüfungsbericht S. 74 sowie Protokoll vom 17.01.2019, S. 18 f.). Sowohl die Bewertungsgutachter als auch die Vertragsprüfer haben der Ableitung des Betafaktors aus einer Peer Group-Betrachtung den Vorzug gegenüber einer Zugrundelegung des unternehmenseigenen Betafaktors gegeben. Dies geschah, weil nicht ausgeschlossen werden konnte, dass die Aktienkurse der SinnerSchrader AG zum Beispiel durch Übernahmespekulationen verzerrt wurden und weil die Liquidität der SinnerSchrader-Aktie insbesondere hinsichtlich Handelsvolumen und Bid-ask-spread deutlich schlechter war als bei den Unternehmen der Peer Group (vgl. Bewertungsgutachten S. 92, Prüfungsbericht S. 72). Diese Überlegungen lassen keinen Fehler erkennen, so dass die Kammer davon ausgeht, dass der bei der Ertragswertberechnung herangezogene Betafaktor von 0,95 (unverschuldet) eine geeignete und angemessene Grundlage für die vorzunehmende Schätzung darstellt.

(3) Den Wachstumsabschlag, der in der Phase der ewigen Rente den Kapitalisierungszins mindert, haben die Bewertungsgutachter mit 2,5 % bemessen. Die Vertragsprüfer haben diesen Wert zusammenfassend für angemessen erachtet. Sie haben zugleich darauf hingewiesen, dass die von der Gesellschaft angestrebte Steigerung ihrer Preise um 2 % bis 2,5 % jährlich die Obergrenze des potentiellen Wachstums darstelle. Auch sonst sei der angesetzte Wachstumsabschlag von 2,5 % als weit überdurchschnittlich zu qualifizieren. Dieser Beurteilung schließt sich die Kammer an. Es bestehen keinerlei belastbare Anhaltspunkte dafür, dass der hier angenommene Wachstumsabschlag von 2,5 % im Ergebnis zu gering bemessen sein könnte.

dd) Unter Zugrundelegung der vorstehend behandelten Parameter ergibt sich ein Ertragswert der SinnerSchrader AG zum 31.08.2017 von EUR 107.871.000,00. Das entspricht aufgezinst zum hier maßgeblichen Stichtag 06.12.2017 einem Ertragswert von EUR 109.594.000,00. Unter Hinzurechnung der Sonderwerte (steuerliche Verlustvorträge, Sonderwert aus Kostenübernahme steuerliches Einlagekonto gemäß § 27 KStG und nicht betriebsnotwendige Liquidität) von – aufgezinst zum 06.12.2017 - insgesamt EUR 8.284.000,00, errechnet sich ein Unternehmenswert von EUR 117.878.000,00. Das entspricht EUR 10,21 je Aktie der SinnerSchrader AG.

ee) Die von den Bewertungsgutachtern angestellte vergleichende Marktbewertung mithilfe einer Multiplikatorbewertung stützt das gefundene Ergebnis (vgl. dazu im Einzelnen Bewertungsgutachten S. 105 ff.). Der nach dem Ertragswertverfahren ermittelte Unternehmenswert liegt am oberen Ende der sich auf Basis von Markt – und Transaktionsmultiplikatoren ergebenden Bandbreite von EUR 78.900.000,00 bis EUR 125.800.000,00. Die Vertragsprüfer haben hierzu weitere Analysen angestellt, die die Feststellungen der Bewertungsgutachter bestätigen (Prüfungsbericht S. 82/83) und sie zu dem zusammenfassenden Ergebnis haben kommen lassen, dass die vorgenommenen Plausibilisierungen keinen Hinweis dafür geben, dass die vorliegende Prüfung nicht angemessen im Sinne des Aktiengesetzes ist. Dem kann gefolgt werden.

ff) Der sich im Börsenkurs der SinnerSchrader-Aktie widerspiegelnde Verkehrswert liegt nicht über dem anteiligen Unternehmenswert von EUR 10,21 je Aktie, der sich nach dem Ertragswertverfahren ergibt. Der genannte Betrag stellt deshalb eine angemessene Abfindung im Sinne von § 305 Abs. 1 AktG dar.

Nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts und des Bundesgerichtshofs darf die dem Aktionär zu gewährende volle Entschädigung nicht unter dem Verkehrswert liegen, der sich bei börsennotierten Unternehmen regelmäßig aus dem Börsenkurs ergibt (BVerfGE 100, 289; BGHZ 186, 229 – Stollwerck). Das ist gerechtfertigt, weil sich der Verkehrswert einer Aktie regelmäßig im Börsenkurs widerspiegelt. Nach Ankündigung der Strukturmaßnahme wird allerdings der Börsenkurs maßgeblich durch Spekulationen über die Abfindungshöhe beeinflusst und weniger durch die Markterwartung an die künftige Entwicklung des Unternehmens geprägt. Um dadurch ausgelösten Verzerrungen entgegenzuwirken und nicht aussagekräftige kurzfristige Kursschwankungen zu glätten, ist es nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs vorzugswürdig, den für die Schätzung des Verkehrswerts heranzuziehenden Börsenwert nicht anhand des Börsenkurses zum Bewertungsstichtag, sondern anhand des nach dem Umsatz gewichteten Durchschnittskurses innerhalb einer dreimonatigen Referenzperiode vor der Bekanntmachung der Maßnahme zu bestimmen (BGH, a.a.O., juris-Rn. 10 ff.). Liegt dieser Betrag über dem nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Schätzwert, ist er der Abfindung zugrunde zu legen.

Hier führt diese Betrachtung zu keiner höheren Abfindung. Der umsatzgewichtete durchschnittliche Börsenkurs der SinnerSchrader Aktie in den drei Monaten vor der am 25.06.2017 erfolgten Bekanntgabe der Absicht, einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zu schließen, lag bei EUR 9,62 je Aktie. Er bleibt damit hinter dem anteiligen Unternehmenswert nach dem Ertrags-

wertverfahren von EUR 10,21 zurück. Dieser Betrag stellt damit eine angemessene Abfindung im Sinne von § 305 Abs. 1 AktG dar.

b) Die im Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag nach § 304 AktG festgelegte Ausgleichszahlung ist gleichfalls angemessen. Sie wurde in § 4 Abs. 2 des Vertrags als fester Ausgleich mit einer jährlichen Zahlung von EUR 0,27 brutto bzw. EUR 0,23 netto je Aktie bestimmt ist. Dieser Ausgleich ist nicht im Hinblick auf die von einzelnen Antragstellern erhobenen Bedenken zu erhöhen, weil sich sie diese Einwendungen im Ergebnis als nicht durchgreifend erweisen.

Für die Bemessung des festen Ausgleichs ist nach § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG der durchschnittliche, auf die einzelnen Aktionäre zu verteilende Gewinnanteil zu ermitteln, der sich nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren künftigen Ertragsaussichten ergibt, die sie als unabhängiges, durch einen Beherrschungsvertrag unabhängiges Unternehmen hätte. Den Minderheitsaktionären ist dabei der voraussichtlich verteilungsfähige durchschnittliche Bruttogewinnanteil als feste Größe zu gewähren, von dem die Körperschaftssteuer in der jeweils gesetzlich vorgeschriebenen Höhe abzusetzen ist (BGH NJW 2003, 3272, juris-Rn. 12 – Ytong). Wirtschaftlich stellt die Ausgleichszahlung nach § 304 AktG nichts anderes dar als die Verzinsung der vom Aktionär geleisteten Einlage (BGH ZIP 2016, 666, juris-Rn. 27). Methodisch kann die feste Ausgleichszahlung durch eine Verrentung des nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswerts abgeleitet werden. Dieses Vorgehen haben die Bewertungsgutachter gewählt. Das ist sachgerecht und nicht zu beanstanden.

Zur Bestimmung des für die Ausgleichszahlung heranzuziehenden Kalkulationszinssatzes werden verschiedene Ansätze vertreten. Überwiegend wird es für nicht angemessen gehalten, den vollen in der Ertragswertberechnung zugrunde gelegten Kapitalisierungszinssatz heranzuziehen, weil der Aktionär, der einen festen Ausgleich bezieht, ein deutlich geringeres Risiko trägt als der Bezieher einer Jahr für Jahr schwankenden Dividende. Aus diesem Grund wird in der Praxis vielfach auf einen Mischzinssatz zurückgegriffen, der sich errechnet aus dem in der Ertragswertberechnung zugrunde gelegten Basiszinssatz zuzüglich hälftigem Risikozuschlag (vgl. etwa OLG Frankfurt AG 2017, 832, 837; OLG Frankfurt AG 2016, 551, 555; OLG München AG 2018, 753, 757).

Alternativ kommt die Bemessung des Verrentungszinssatzes anhand des Basiszinssatzes zuzüglich eines von der Bonität des Zahlungsverpflichteten abhängigen credit spread in Betracht (Wollny, Der objektivierte Unternehmenswert, 3. Aufl., S. 859). Dieser Ansatz wird insbesondere befürwortet, wenn der Unternehmensvertrag eine Regelung enthält, wonach im Falle der Vertragsbeendigung der Abfindungsanspruch wieder auflebt und sich die Muttergesellschaft der herrschenden Gesellschaft mittels einer harten Patronatserklärung verpflichtet, die herrschende Gesellschaft in einer Weise auszustatten, dass diese ihre Verpflichtungen aus dem Unternehmensvertrag immer fristgemäß erfüllen kann (Popp, WPg 2018, 245, 249, vgl. auch OLG Düsseldorf AG 2017, 584, 588; OLG Frankfurt AG 2012, 513, 517). Diesen Weg haben die Bewertungsgutachter hier gewählt, weil der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag in § 5 Abs. 6 vorsieht, dass die außenstehenden Aktionäre nach Beendigung des Vertrags ihre Aktien der Antragsgegnerin gegen die festgesetzte Abfindung andienen können und die Muttergesellschaft der Antragsgegnerin mit Erklärung vom 20.10.2017 eine harte Patronatserklärung abgegeben hat, mit der sie sich verpflichtet, die Antragsgegnerin finanziell so auszustatten, dass diese alle ihre Verbindlichkeiten aus und im Zusammenhang mit dem Unternehmensvertrag fristgemäß erfüllen kann. Die Vertragsprüfer haben sich diesem Vorgehen der Bewertungsgutachter angeschlossen, weil im vorliegenden Fall für die außenstehenden Aktionäre der SinnerSchrader AG nur ein Ausfallrisiko verbleibe, welches sich nach der höheren Bonität der Muttergesellschaft der Antragsgegnerin richte (Prüfungsbericht S. 87 f.).

Die Kammer hält dieses Vorgehen für vertretbar und folgt ihm deshalb im Rahmen des ihr eingeräumten Schätzungsermessens nach § 287 Abs. 2 ZPO. Wie die Vertragsprüfer in ihrer Anhörung verdeutlicht haben, sind die nach § 304 Abs. 2 AktG für die Höhe des Ausgleichs maßgeblichen Ertragserwartungen bereits in dem Unternehmenswert verkörpert, auf den der Verrentungszinssatz angewendet wird. Bei der Festlegung des Verrentungszinssatzes erscheint es angemessen zu berücksichtigen, dass die Antragsteller und die übrigen außenstehenden Aktionäre der SinnerSchrader AG aufgrund der im Fall der Vertragsbeendigung auflebenden Abfindungsregelung und der Patronatserklärung ein wesentlich begrenzteres Risiko tragen als es ohne diese Verpflichtungen der Fall wäre. Vor diesem Hintergrund erscheint es gangbar, die Bemessung des Verrentungszinssatzes in der Weise vorzunehmen, dass auf den Basiszinssatz ein Zinssatz aufgeschlagen wird, der das Bonitätsrisiko der repräsentiert. Hierfür haben sich die Bewertungsgutachter an den indikativen Zinssätzen orientiert, mit denen die Banken eine unbesicherte Anleihe der mit fünf Jahren Laufzeit bepreisen (Bewertungsgutachten S. 120). Diese wurden mit 0,4 % bis 0,5 % angegeben, was nach den Berechnungen der Bewertungsgutachter einem Bonitätszuschlag gegenüber laufzeitgleichen sicheren Bundesanleihen von

bis zu 0,8 % entspricht. Die Bewertungsgutachter haben diese Größenordnung anhand von Renditevergleichen zwischen Bundesanleihen und Industrieanleihen und aktuellen Credit Default Swaps für die Unternehmen der Peer Group bestätigt gefunden (a.a.O.). Da grundsätzlich davon auszugehen sei, dass der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mittelfristig bestehen bleibe, haben sie – um dem Gesichtspunkt der Laufzeitäquivalenz Rechnung zu tragen – den Credit Spread auf 1,0 % erhöht. Wie die Berechnungen der Antragsgegnerin auf Seiten 224/ 225 unter Rz. 662 der Antragserwiderung auf S. 224 f. anschaulich zeigen, ist dieser Credit Spread keinesfalls zu niedrig bemessen. Die von den Bewertungsgutachtern vorgenommene Anwendung eines Verrentungszinssatzes von 2,25 % (1,25 % Basiszinssatz plus 1,0 % Credit Spread) ist nach alledem nicht zu beanstanden. Der auf diese Weise ermittelte feste Ausgleich von EUR 0,27 brutto/ EUR 0,21 netto ist angemessen.

III.

Die Kostenentscheidung beruht auf §§ 15, 6 Abs. 2 SpruchG.

Die Gerichtskosten hat die Antragsgegnerin zu tragen. Es sind keine besonderen Gesichtspunkte der Billigkeit im Sinne von § 15 Abs. 2 SpruchG ersichtlich, die es geboten erscheinen lassen, den Antragstellern ausnahmsweise die Gerichtskosten aufzuerlegen.

Ihre außergerichtlichen Kosten haben die Parteien jeweils selbst zu tragen. Für eine Anordnung der Übernahme von Kosten der Antragsteller durch die Antragsgegnerin nach § 15 Abs. 2 SpruchG besteht keine Veranlassung, weil die Anträge erfolglos waren. Die Anordnung einer Erstattung außergerichtlicher Kosten der Antragsgegnerin sieht das SpruchG nicht vor. § 15 Abs. 2 und 4 SpruchG regeln die Kostenerstattung im Spruchverfahren abschließend (BGH ZIP 2012, 266, juris-Rn. 11 ff.).

Die Vergütung und die Auslagen des gemeinsamen Vertreters hat nach § 6 Abs. 2 SpruchG die Antragsgegnerin zu tragen.

IV.

Der Geschäftswert für die Gerichtsgebühren ist auf den in § 74 GNotKG geregelten Mindestwert von EUR 200.000,00 festzusetzen. Dieser Wert ist nach § 6 Abs. 2 Satz 2 SpruchG auch der Gegenstandswert für die Vergütung des gemeinsamen Vertreters.

V.

Gegen diese Entscheidung ist das Rechtsmittel der Beschwerde gegeben. Sie ist binnen eines Monats nach Zustellung dieses Beschlusses beim Landgericht Hamburg, Sievekingplatz 1, 20355 Hamburg, durch Einreichung einer von einem Rechtsanwalt unterzeichneten Beschwerdeschrift einzulegen. Die Beschwerde ist nur zulässig, soweit der Wert des Beschwerdegegenstands EUR 600,00 übersteigt.