

Oberlandesgericht München

Az.: 31 Wx 136/16
5 HK.O 24402/13 LG München I



gegen

wegen Beschwerde in Spruchverfahren.

erlässt das Oberlandesgericht München - 31. Zivilsenat - durch den Vorsitzenden Richter am Oberlandesgericht den Richter am Oberlandesgericht und die Richterin am Landgericht am 30.07.2018 folgenden

Beschluss

1. Die Beschwerden der Antragsteller zu 52, 65, 66 und 67 werden zurückgewiesen.
2. Die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens trägt die Antragsgegnerin. Auslagenerstattung findet nicht statt.
3. Der Geschäftswert für das Verfahren in zweiter Instanz sowie der Wert für die Bemessung der von der Antragsgegnerin an den gemeinsamen Vertreter der nicht am Verfahren beteiligten ehemaligen Aktionäre zu zahlende Vergütung wird auf EUR 200.000 festgesetzt.

Gründe:

Die W.E.T. Automotive Systems AG (Im Folgenden: die Gesellschaft) schloss mit der Antragsgegnerin als herrschender Gesellschaft einen mit Eintragung in das Handelsregister am 22.2.2013 wirksam gewordenen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag. Er sah eine Ausgleichszahlung in Höhe von EUR 3,71 je Aktie sowie eine im Wege eines außergerichtlichen Vergleichs auf Euro 85 erhöhte Barabfindung. Die Hauptversammlung der Gesellschaft fasste am 28.08.2013 den Beschluss, die Aktien der Minderheitsaktionäre gegen eine Barabfindung von EUR 90,05 auf die Antragsgegnerin zu übertragen, nachdem diese rund 99,5% der Aktien der über ein Grundkapital von Euro 9, 6 Millionen verfügenden Gesellschaft hielt. Der Geschäftsgegenstand des Unternehmens liegt gemäß § 2 Abs. 1 der Satzung der Gesellschaft in der Herstel-

lung sowie dem Handel, Import und Export von Komponenten und Systemen der Wärme - und Elektrotechnik und damit verwandter Gebiete, überwiegend für den Einsatz im Automobilbereich. Nach § 2 Abs. 2 der Satzung ist die Gesellschaft zu allen Geschäften und Maßnahmen berechtigt, die geeignet erscheinen, dem Gegenstand des Unternehmens zu dienen. Zu diesem Zweck kann sie die Geschäftstätigkeit auch doch Tochter -, Gemeinschafts- und Beteiligungsunternehmen ausüben sowie Unternehmens und Kooperationsverträge mit anderen Unternehmen abschließen.

Die Aktien der Gesellschaft waren zum Handeln auf dem regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse sowie im Freiverkehr der Börsen Berlin, Stuttgart, Düsseldorf, Hamburg und München zugelassen. Am 22.3.2013 veröffentlichte die Gesellschaft eine Ad-hoc-Mitteilung, in der sie das Verlangen der Antragsgegnerin nach einem aktienrechtlichen Squeeze-out bekanntgab.

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ermittelte im Zeitraum vom 22.12.2012 bis zum 21.3.2013 einen nach § 31 Abs 1 S. 1 und Abs 7 WpÜG ermittelten Mindestpreis von € 82,94.

Im Vorfeld der Hauptversammlung vom 28.08.2013 ließ die Antragsgegnerin von

(im Folgenden: die Bewerterin) eine gutachtliche

Stellungnahme zum Unternehmenswert und zur angemessenen Barabfindung erstellen (Anlage zum Schriftsatz vom 26.11.2013, bl. 12/13 dA). Diese kam unter Anwendung der Ertragswertmethode zum Stichtag der Hauptversammlung auf einen Unternehmenswert von € 288,17 Mio., ausgehend von einer Detailplanungsphase 2013 bis 2016 und der ewigen Rente ab 2017. Für die Ermittlung eines nachhaltigen Umsatzniveaus wurde für die Jahre 2017 ff. mit einer Wachstumsrate von 1 % gerechnet sowie eine EBIT-Marge von 8 % angesetzt. Für den Kapitalisierungszinssatz wurde ein einheitlicher Basiszinssatz von 2,25 % vor Steuern, sowie für die ein Risikozuschlag unter Berücksichtigung des Finanzierungsstrukturrisikos für die Jahre 2013 und 2014 von 6,8%, für 2015 von 6,7%, für 2016 und in der ewigen Rente von 6,6% angesetzt. Dem lag eine Marktrisikoprämie von 5,5% nach Steuern, ein aus einer Peer Group abgeleiteter Betafaktor und ein Wachstumsabschlag in Höhe von 0,9 % zugrunde. Zum bewertungstechnischen Stichtag 31. 12 2013 wurden Sonderwerte in Höhe von € 5,521 Mio. sowie nicht betriebsnotwendiges Vermögen in einem Umfang von € 5,657 Mio. Euro berücksichtigt.

Die gerichtlich bestellte Abfindungsprüferin

(im Folgenden: die Prüferin) gelangte in ihrem Bericht vom 18.06.2013 (Anlage zum

Schriftsatz 26.11.2013, Bl. 12/13 dA) zu dem Ergebnis, dass die Barabfindung von EUR 90,05 je Stückaktien angemessen sei.

Der Beschluss über den Squeeze-out wurde am 30.10.2013 in das Handelsregister der Gesellschaft eingetragen und am 6.11.2013 bekanntgemacht.

67 Antragsteller haben die festgesetzte Abfindung als zu niedrig angegriffen und die gerichtliche Festsetzung einer über EUR 90,05 hinausgehenden angemessenen Barabfindung verlangt.

Das Landgericht hat in der mündlichen Verhandlung vom 5.3.2015 und vom 9.7.2015 die Mitarbeiter der Abfindungsprüferin mündlich angehört und ergänzende schriftliche Stellungnahmen angefordert. Auf die Protokolle vom 5.3.2013 (Bl. 217/249 dA) und vom 9.7.2015 (Bl. 279/308 dA) sowie die ergänzenden Stellungnahmen vom 12.05.2015 (Bl. 261/275) und vom 21.08.2015 (Bl. 313/343 dA) wird Bezug genommen.

Mit Beschluss vom 21.12.2015 hat das Landgericht die Barabfindung auf EUR 95,53 je Aktie erhöht.

Gegen den Beschluss haben vier Antragsteller Beschwerde eingelegt, der das Landgericht gemäß Beschluss vom 7.4.2016 nicht abgeholfen hat.

II.

Die zulässigen Beschwerden sind in der Sache nicht erfolgreich. Das Landgericht hat die angemessene Barabfindung zu Recht auf EUR 95,53 je Aktie erhöht. Dieser Wert ist angemessen. Eine höhere Abfindung steht den Aktionären nicht zu.

Für die Einzelheiten wird zunächst auf die ausführliche Begründung des landgerichtlichen Beschlusses Bezug genommen.

Das Beschwerdegericht kann sich in Spruchverfahren auf die Prüfung der von der Beschwerde erhobenen Einwendungen beschränken (vgl. Drescher in Spindler/Stilz, SpruchG, 3. Aufl. <2015> § 12 Rn. 12).

1. Der Gewinnabführungsvertrag muss gem. § 305 Abs. 1 AktG die Verpflichtung des anderen Vertragsteils enthalten, auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs dessen Aktien gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben. Es muss sich gem. § 305 Abs. 2 Nr. 3 AktG um eine Barabfindung handeln, wenn der andere Vertragsteil – wie hier – keine Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft auf Aktien ist. Die angemessene Barabfindung muss gem. § 305 Abs. 3 S. 2 AktG die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung über den Vertrag berücksichtigen. Der Aktionär muss für die Beeinträchtigung seiner vermögensrechtlichen Stellung wirtschaftlich voll entschädigt werden (BVerfGE 100, 289, 304). Um die angemessene Höhe der Barabfindung festzustellen, muss der „volle wirkliche“ Wert der Unternehmensbeteiligung ermittelt werden. Hierzu bedarf es der Schätzung des Unternehmenswerts nach § 287 ZPO.

2. Das Landgericht hat den Unternehmenswert zutreffend auf 305.682 TEUR geschätzt und den Wert je Aktie (bei einer Anzahl von 3.200.000) mit 95,53 EUR errechnet.

a) Dem Gericht kommt die Aufgabe zu, unter Anwendung anerkannter betriebswirtschaftlicher Methoden den Unternehmenswert im Wege der Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO zu bestimmen (vgl. BGHZ 147, 108, 116; BGHZ 207, 114 Rn. 33 nach Juris; OLG München ZIP 2015, 1166/1169 m.w.N.). Das Gericht unterliegt bei der Schätzung keiner Einschränkung dahingehend, dass die Änderung von Parametern gegenüber der Wertfeststellung durch die Gesellschaft nur zugunsten einer Seite erfolgen dürfte (vgl. BGHZ 207, 114 Rn. 37 nach Juris). Zu dieser Schätzung ist bei einem werbenden Unternehmen die Ertragswertmethode eine grundsätzlich geeignete Methode (BGHZ 207, 114 Rn. 33 nach Juris). Dabei wird der Unternehmenswert nach dem abgezinsten geschätzten Zukunftsertrag zuzüglich des nicht betriebsnotwendigen Vermögens bestimmt (vgl. BGHZ 207, 114 Rn. 36 nach Juris). Die Ermittlung des Zukunftsertrags und die Festlegung des Abzinsungssatzes und damit die Ermittlung des Unternehmenswerts selbst sind mit zahlreichen prognostischen Schätzungen und methodischen Prämissen verbunden, so dass es keinen mathematisch exakten, einzig richtigen Unternehmenswert geben kann (vgl. BGHZ 207, 114 Rn. 36 nach Juris).

b) Das Landgericht hat den Wert der angemessenen Barabfindung zu Recht auf der Grundlage der für ein werbende Unternehmen anerkannten Ertragswertmethode geschätzt.

Zur Schätzung des Unternehmenswert ist bei einem werbenden Unternehmen die Ertragswertmethode eine grundsätzlich geeignete Methode (BGHZ 207, 114-135, Rn. 33). Das schließt nicht aus, nach den konkreten Umständen des einzelnen Falles eine andere Methode zur Schätzung

des Unternehmenswertes anzuwenden, beispielsweise ihn durch eine marktorientierte Methode nach dem Börsenwert des Unternehmens zu bestimmen, den Unternehmenswert mittels dem der Ertragswertmethode ähnlichen Discounted-Cash-Flow-Verfahren zu ermitteln oder etwa in besonderen Fällen nach dem Liquidationswert (BGH a.a.O.) Entscheidend ist, dass die jeweilige Methode in der Wirtschaftswissenschaft oder Betriebswirtschaftslehre anerkannt und in der Praxis gebräuchlich ist (BGH, a.a.O.)

Das hier gewählte Ertragswertverfahren ist eine anerkannte geeignete Methode, den Unternehmenswert von werbenden Unternehmen zu ermitteln (vgl. BGH, Beschluss vom 29. September 2015 – II ZB 23/14; BGHZ 207, 114-135, Rn. 33). Dass ein Abstellen auf den Liquidationswert oder den Net-Asset-Value den Wert der zu bewertenden Unternehmen deutlich besser abbilden würde, ist nicht ersichtlich.

Der Liquidationswert kommt grundsätzlich bei Unternehmen in der Abwicklung oder solchen, die langfristig nur negative Einkünfte erzielen, in Betracht. Um ein solches Unternehmen handelt es sich hier nicht.

Auch ist es nicht geboten, zur Bestimmung des "wahren" Wertes stets jede denkbare Methode der Unternehmensbewertung heranzuziehen oder die Abfindung nach dem Meistbegünstigungsprinzip zu berechnen (vgl. BVerfG, Beschluss v. 26.04.2011 - 1 BvR 2658/10 - Rn. 23, NJW 2011, 2497 OLG Düsseldorf, Beschluss vom 15. August 2016 – I-26 W 17/13 (AktE) –, Rn. 42, juris).

Verfassungsrechtlich geboten sind nur die Auswahl einer im gegebenen Fall geeigneten, aussagekräftigen Methode und die gerichtliche Überprüfbarkeit ihrer Anwendung (BVerfG, Nichtannahmebeschluss v. 16.05.2012 - 1 BvR 96/09, 1 BvR 117/09, 1 BvR 118/09, 1 BvR 128/09 - Rn. 18, AG 2012, 625 ff. - "Übernahmerechtliches Squeeze-out"). Diese Voraussetzungen liegen in Bezug auf die Ertragswertmethode unzweifelhaft vor. In der Praxis hat sich diese für die Bestimmung der angemessenen Kompensationsleistungen durchgesetzt (BVerfG, Beschluss v. 27.04.1999 - 1 BvR 1613/94 - Rn. 61 aaO vgl. auch BGHZ 207 a.a.O.).

c) Das Landgericht hat zu Recht von Korrekturen bei den Planungsannahmen abgesehen, die der Prognose der künftigen Erträgen zugrunde gelegt wurden. Grundlage für die Ermittlung der künftigen Erträge ist die Planung der Gesellschaft, die auf der Basis einer Vergangenheitsanalyse vorzunehmen ist.

aa) Das Landgericht durfte davon ausgehen, dass es sich um eine eigenständige und keine an-

lassbezogene Planung der Gesellschaft handelte (vgl. Beschluss, S. 64/65). Anhaltspunkte für eine anlassbezogene Planung haben sich nicht ergeben. Der Vorwurf der Antragstellerseite, schon der Umstand der Aktualisierung der im Herbst 2012 turnusgemäß erstellten Planzahlen noch vor dem Bewertungsstichtag spreche für anlassbezogene Eingriffe, überzeugt nicht. Planaktualisierungen sind - auch unter Mitwirkung des bewertenden Dienstleisters - in der Praxis üblich und grundsätzlich unbedenklich, es sei denn es handelte sich um eine anlassbezogene Sonderanpassung zu Bewertungszwecken (vgl. OLG Stuttgart, BeckRS 2015, 00278 Rn. 87). Insoweit ist auch die Anpassung der Umsatzerlöse im Forecast 2013 nicht zu beanstanden. Sie wurden nachvollziehbar aufgrund eines Vergleichs mit der Vergangenheitsplanung und der dabei beobachteten zu optimistischen Planung reduziert. Das ist nicht unplausibel, sondern, weil plausible Werte der Planung zugrundegelegt sind, angebracht. Anlass für eigene Ermittlungen des Landgerichts bestand insoweit nicht. Der Senat zweifelt nicht daran, dass der Prüfer wahrheitsgemäße Angaben gemacht hat.

bb) Korrekturen waren mit Rücksicht auf die Planungsprärogative der Gesellschaft nicht veranlasst, weil die Planannahmen plausibel sind.

(1) Die Planung ist in erster Linie Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen und nur eingeschränkt darauf hin überprüfbar, ob sie auf zutreffenden Informationen und realistischen Annahmen beruht, plausibel, konsistent und nicht widersprüchlich sowie rechnerisch richtig ist. Kann die Geschäftsführung auf dieser Grundlage vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese Planung nicht durch andere - letztlich ebenfalls nur vertretbare - Annahmen des Gerichts oder anderer Verfahrensbeteiligter ersetzt werden (BVerfG, ZIP 2012, 1656 Rn. 30; OLG München ZIP 2009, 2339, 2340). Dies gilt selbst dann, wenn nach Einschätzung eines sachverständigen Bewerbers eine Ertragsplanung plausibler erscheint als die herangezogene, welche ihrerseits aber auch plausibel ist.

(2) Die Rügen gegen die Planannahmen in der Detailplanungsphase greifen nicht durch.

Die Beschwerdeführer rügen, es sei nicht nachvollziehbar, dass für den Marktführer von Sitzheiligen die in der Vergangenheit durchschnittlich feststellbare EBIT-Marge von 12,4% in der Detailplanungsphase auf durchschnittlich 9,4% nachhaltig dann auf 8,0% falle. Auf die Begründung einer gewissen Zyklizität des Geschäfts und des aufkommenden Wettbewerbs (vgl. Beschluss S. 50, 59) könne dies nicht allein zurückgeführt werden. Denn auch in der Vergangenheit habe Wettbewerb bestanden, dem sich die Gesellschaft erfolgreich stellen konnte. Demgegenüber haben

die Bewerberin und die Prüferin das Absinken der EBIT-Marge aber nachvollziehbar mit der Zyklizität und hohem Wettbewerb begründet. Die Planannahmen können insofern nicht als unplausibel bezeichnet werden. Es ist nachvollziehbar, dass es sich um eine stark konjunkturabhängige Branche handelt und die Konkurrenz gerade im Automobilzuliefererbereich hoch ist und sein wird. Die geplanten EBIT-Margen sind auch einer externen Plausibilisierung unterzogen worden und haben dieser stand gehalten.

Unplausibel ist auch die trotz sinkendem Umsatzwachstum steigend geplante Materialkostenquote nicht. Vielmehr sind sie auf der Grundlage realistischer und nachvollziehbarer Annahmen zu den Kupferpreisen und den entsprechenden Unsicherheiten, die auch im Beschluss S. 48/50 noch einmal wiedergegeben werden, keineswegs unplausibel. Eine weitere Aufklärung hat das Landgericht hierzu nicht veranlassen müssen.

Vor diesem Hintergrund bedürfen auch die nachhaltigen Erträge keiner Korrektur, auch wenn das EBIT in der ewigen Rente von zuvor rund 38,6 Mio. EUR auf 37,64 Mio. EUR sinkt. Das ist vor dem Hintergrund von u.a. der Konjunkturabhängigkeit, des starken Wettbewerbs und eines prognostisch steigenden Rohstoffpreises nicht unplausibel. Insofern ist es, wie eingangs bereits herausgestellt, nicht Aufgabe des Gerichts im Spruchverfahren, eine plausible grundsätzlich vertretbare Planung des Unternehmens durch eine solche des Gerichts oder der Beteiligten zu ersetzen.

Auch die geplante Gewinnverwendung ist nicht zu beanstanden; es handelt sich um marktübliche Quoten.

d) Auch die Rügen Beschwerdeführer gegen die Diskontierung bleiben erfolglos. Der vom Landgericht herangezogene Kapitalisierungszinssatz ist zur Schätzung des Unternehmenswerts geeignet.

aa) Der einheitliche Basiszinssatz von 2,5 % vor Steuern ist nicht zu beanstanden.

Als Basiszinssatz ist der aus der Sicht des Stichtags auf Dauer zu erzielende, von kurzfristigen Einflüssen bereinigte Nominalzinssatz für (quasi-)risikofreie Anlagen heranzuziehen. Die Herleitung aus Zinsstrukturdaten - wie hier der Zinsstrukturkurve der Deutschen Bundesbank entsprechend der Svensson-Methode - ist eine anerkannte und auch vom Senat für geeignet erachtete Methode zur Ermittlung des Basiszinssatzes (vgl. Senat, Beschluss vom 18.2.2014, AG 2014, 453 Rn. 19 nach Juris). Die Rundung auf 1/4-Prozentpunkte ist üblich und zulässig (vgl. OLG Karlsruhe, AG 2015, 549 Rn. 77 nach Juris). Ebenfalls üblich und zulässig ist es, den Basiszins-

satz einheitlich für den gesamten Beurteilungszeitraum festzulegen (Senat, NJW-RR 2014, 423, 474).

bb) Die vom Landgericht angenommene Marktrisikoprämie von 5,0 % (nach persönlichen Steuern) ist nicht zu beanstanden. Die Marktrisikoprämie von 5,0% (nach persönlichen Steuern) bildet für den vorliegenden Stichtag 28.11.2013 das allgemeine Marktrisiko besser ab als eine solche von 5,5 %, wie von den Bewerberin und der sachverständigen Prüferin zugrunde gelegt.

Die Beschwerdeführer wenden im Wesentlichen ein: Sie hätte wesentlich geringer festgesetzt werden müssen. Man hätte sich an der Stehle-Studie und dem Gutachten Großfeld orientieren müssen, die Finanzkrise hätte nicht die Auswirkungen auf die Prämie haben dürfen, die Zahlen des IDW hätten als verfehlt nicht berücksichtigt werden dürfen.

Der Senat hat für einen Stichtag am 6.6.2013 eine Marktrisikoprämie von 5,0 % für angemessen gehalten (Senat, Beschl. v. 26.6.2018 – 31 Wx 382/15, BeckRS 2018, 13474, Rn. 95-113). Der Wert bewegt sich innerhalb der Bandbreite der vom Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW am 12.9.2012 empfohlenen Bandbreite von 5,0% bis 6,0% (nach persönlichen Steuern), wenn auch am unteren Rand. Regelmäßig ist anzunehmen, dass die Bandbreite der Empfehlung des FAUB des IDW als der größten Vereinigung deutscher Wirtschaftsprüfer auch angemessen für die gerichtliche Schätzung eines Unternehmenswerts ist, auch wenn das Gericht nicht an die Empfehlungen des IDW gebunden ist; es handelt sich weder um Rechtsnormen noch um etwas Ähnliches (BGHZ 207, 114 Rn. 45 nach Juris). Nachdem das Gericht im Spruchverfahren den Auftrag hat, selbst den wahren angemessenen Wert des entzogenen Unternehmensanteils und dementsprechend die Höhe der angemessenen Kompensation zu ermitteln und es insbesondere nicht auf eine reine Vertretbarkeitsprüfung beschränkt ist (vgl. BGHZ 207, 114 Rn. 37 nach Juris), folgt aber umgekehrt aus der regelmäßigen Angemessenheit der FAUB-empfohlenen Bandbreite nicht, dass die Annahme des Mittelwerts der FAUB-empfohlenen Bandbreite das Marktrisiko ausnahmslos angemessen oder vertretbar abbilde und vom Gericht im Spruchverfahren stets zu akzeptieren sei.

Vorliegend spricht für einen Wert von 5,0% zum einen, dass er auch in der Bandbreite der Werte liegt, die in der Rechtsprechung des Senats und anderer Obergerichte für Stichtage in den Jahren 2012/2013 als angemessen angesehen worden sind. Der Senat nahm in anderen Spruchverfahren für den Stichtag 13.8.2012 eine Marktrisikoprämie von 4,5 - 4,75 % (Beschluss vom 22.4.2015, 31 Wx 294/14) und für den Stichtag 27.8.2012 eine solche von 4,0 % - 5,0 % an (Beschluss vom 23.4.2015, 31 Wx 413/14). Das OLG Frankfurt erachtete für einen Stichtag im De-

zember 2012 eine Marktrisikoprämie von 5,0 % als angemessen (OLG Frankfurt, Beschluss vom 08. September 2016 – 21 W 36/15 Rn. 60, juris). Der Senat hielt für einen Stichtag am 6.6.2013 eine Marktrisikoprämie von 5,0 % für angemessen (Senat, Beschl. v. 26.6.2018 – 31 Wx 382/15, BeckRS 2018, 13474, Rn. 95-113). Für Stichtage im Jahr 2013 haben indes zwischenzeitlich das OLG Frankfurt, (AG 2017, 790 Rn. 73 nach Juris) und OLG Düsseldorf (BeckRS 2018, 15464, Rn 39-43) eine Marktrisikoprämie von 5,5 % gebilligt.

Der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW hatte für Stichtage ab dem 1.1.2009 eine Bandbreite der Marktrisikoprämie (nach persönlichen Steuern) von 4,0 % bis 5,0 % empfohlen. Die Anhebung um einen ganzen Prozentpunkt ist dann mit Empfehlung vom 12.9.2012 erfolgt. Maßgebliches Kriterium für die Erhöhung war die anhaltende Niedrigzinsphase. In den Ergebnisberichten über die Sitzungen der Folgejahre empfahl der FAUB jeweils keine weitere Anhebung. Die Erhöhung der Marktrisikoprämie wegen langanhaltender niedriger Basiszinsen ist in den Wirtschaftswissenschaften und unter den Wirtschaftsprüfern umstritten. Hierzu kann auf die Ausführungen des Landgerichts und die auch im vorliegenden Verfahren von beiden Seiten zitierten Veröffentlichungen und Gerichtsentscheidungen verwiesen werden. Insbesondere die zugrundeliegende Annahme gleichbleibender Gesamttrenditeerwartungen der Kapitalmarktteilnehmer trotz eines erheblich gesunkenen Basiszinses und damit niedrigerer Kreditkosten ist umstritten und bislang weder wirtschaftstheoretisch noch durch fachlich anerkannte empirische Studien geklärt. Vor diesem Hintergrund hält es auch der Senat jedenfalls für einen Stichtag, der erst im Folgejahr der Empfehlungsanpassung liegt, für angebracht, an der unteren Grenze der FAUB-Bandbreite zu bleiben. Zu beachten ist ferner, dass bereits die vorherige Empfehlung des FAUB von 2009 während niedriger Zinsen ausgesprochen worden war und eine Bandbreite von nur 4,0 % bis 5,0 % angab.

Ein niedrigerer und damit außerhalb der empfohlenen Bandbreite liegender Wert, wie antragstellerseits begehrt, ist allerdings nicht anzunehmen. Es ist methodisch nicht zu beanstanden, sich im Rahmen des § 287 ZPO einerseits an den Empfehlungen des FAUB als eines maßgeblichen Sachverständigengremiums zu orientieren, innerhalb der Bandbreite aber wegen der Ungeklärtheit der maßgeblichen wirtschaftlichen Zusammenhänge zurückhaltend zu bleiben.

Entgegen der Auffassung mancher Antragsteller ist aus der Wertung des § 203 Abs. 1 BewG mit einer Marktrisikoprämie von 4,5 % der Ansatz einer höheren Marktrisikoprämie nicht ausgeschlossen, weil die Bewertung im vereinfachten Ertragswertverfahren nicht mit der Bewertung nach der Ertragswertmethode gleich gesetzt werden kann.

Eine niedrigere Marktrisikoprämie ist auch weder aus der Stehle-Studie noch aus dem Großfeld-Gutachten - wie antragstellerseits gefordert - zur Überzeugung des Senats begründbar, schon weil sie andere Zeiträume betrafen.

cc) Auch der auf der Basis eine Peer-Group ermittelte Betafaktor von 1,2 (unverschuldet) ist nicht zu beanstaden. Für die Heranziehung des unternehmenseigenen Betafaktors lagen die erforderlichen Kennzahlen nicht vor; er hat keine hinreichende Aussagekraft. Es fehlte vier von fünf Beobachtungszeiträumen die erforderliche Signifikanz in der Testung des Regressionskoeffizienten; vor allem aber mangelte es an der erforderlichen Liquidität der Aktie. Es ist deshalb zu Recht der Betafaktor über eine Peer Group ermittelt worden. Auch die Peer Group ist nicht zu beanstanden.

dd) Auch der Wachstumsabschlag von 1,0 % ist nachvollziehbar begründet und als angemessen anzusehen. Auch für einen dynamisch wachsenden Marktführer kann schon angesichts des hohen Wettbewerbs und der starken Konjunkturabhängigkeit ein Wachstumsabschlag von 1 % nicht als unplausibel angesehen werden.

e) Auf der Grundlage des durch die auf 5,0% reduzierte Marktrisikoprämie veränderten Kapitalisierungszinssatzes ermittelte das Landgericht einen Wert je Aktie von 95,53 € (Beschluss S. 97, 100) und hat die angemessene Abfindung auf diesen Wert festgesetzt.

4. Der Senat sieht weder das rechtliche Gehör noch den Amtsermittlungsgrundsatz durch das Landgericht verletzt, weil es die Beauftragung eines gerichtlichen Sachverständigen mit einer kompletten Neubewertung oder mit der Bewertung einzelner Parameter unterlassen hat. Hierzu war das Landgericht nach dem gesetzlichen Konzept des SpruchG nicht verpflichtet gewesen, weil es keinen weiteren Aufklärungsbedarf sah und auch nicht annehmen musste.

Dabei ist zu berücksichtigen, dass der gerichtlich bestellte sachverständige Prüfer über identisches Fachwissen wie ein erst im Spruchverfahren gerichtlich bestellter Sachverständiger verfügt und auch entsprechend vergütet wird (vgl. Drescher in: Spindler/Stilz, AktG, 3. Aufl. <2015> § 8 SpruchG Rn. 9). Er nimmt daher im Rahmen des Spruchverfahrens eine dem Sachverständigen ähnliche bzw. gleichgestellte Rolle ein. Die Befragung des gerichtlich bestellten Prüfers als sachverständigen Zeugen ist dabei der vom Gesetzgeber vorgesehene Regelfall des § 8 Abs. 2 SpruchG, von dem nur abgewichen werden soll, „wenn das Gericht nach seiner freien Überzeugung zu dem Schluss kommt, dass die mündliche Anhörung keine weitere Aufklärung verspricht. Dies wird nur selten der Fall sein.“ (vgl. BT-Drucks. 15/371 vom 29.1.2003, S. 15). Auch betont die Gesetzesbegründung zum SpruchG die herausragende Bedeutung des gerichtlich bestellten Prüfers, indem der Gesetzgeber ihm zutraut, von einem einmal gefundenen Prüfergebnis abzu-

weichen, wenn sich dieses als nachträglich falsch herausstellen sollte (vgl. BT-Drucks. 15/371 a.a.O.). Das Landgericht hat unter dem Vorsitz eines mit Spruchverfahren ausgesprochen erfahrenen Richters nach zwei Verhandlungstagen, in denen umfangreiche Fragen an die Mitarbeiter der sachverständigen Prüferin gestellt und diese erörtert wurden und ergänzende schriftliche Stellungnahmen eingeholt und erörtert wurden, fortbestehendem Klärungsbedarf bewusst und mit Recht verneint. Auch der Senat sieht keinen weiteren Aufklärungsbedarf.

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

III.

1. Die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens trägt die Antragsgegnerin; es besteht kein Anlass, diese ausnahmsweise ganz oder teilweise den Antragstellern aufzuerlegen (§ 15 Abs. 1 SpruchG). Eine Erstattung der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller durch die Antragsgegnerin wird nicht angeordnet. Die Beschwerden der Antragsteller sind erfolglos geblieben. Es erscheint deshalb angemessen, dass die Beteiligten ihre außergerichtlichen Kosten im Beschwerdeverfahren jeweils selbst tragen (§ 15 Abs. 2 SpruchG).
2. Die Festsetzung des Geschäftswerts für die Gerichtsgebühren beruht auf § 74 S. 1 GNotKG.
3. Der Gegenstandswert der Vergütung des gemeinsamen Vertreters für das Beschwerdeverfahren folgt gem. § 6 Abs. 2 S. 3 SpruchG dem Gegenstandswert für die Gerichtsgebühren.