

Oberlandesgericht München

Az.: 31 Wx 520/11
1HK O 2436/09 LG Nürnberg-Fürth



In dem Spruchverfahren

gegen

wegen Ausgleich und Abfindung nach §§ 304 ff. AktG

erlässt das Oberlandesgericht München - 31. Zivilsenat - durch den Vorsitzenden Richter am Oberlandesgericht _____, den Richter am Oberlandesgericht _____ und die Richterin am Oberlandesgericht _____ am 06.02.2013 folgenden

Beschluss

- I. Die sofortigen Beschwerden gegen den Beschluss des Landgerichts Nürnberg-Fürth vom 13. Oktober 2011 werden zurückgewiesen.
- II. Die Antragsgegnerin trägt die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens und die Vergütung des gemeinsamen Vertreters.
- III. Eine Erstattung außergerichtlicher Kosten findet nicht statt.
- IV. Der Geschäftswert des Beschwerdeverfahrens wird auf 200.000 € festgesetzt.
- V. Die Vergütung des gemeinsamen Vertreters wird auf 1.104,32 € festgesetzt.

Gründe:

I.

Gegenstand des Beschwerdeverfahrens ist die angemessene Barabfindung nach Abschluss eines Beherrschungsvertrages.

Die Antragsteller waren Aktionäre der börsennotierten W. AG, die Lasersysteme insbesondere zur Anwendung in der Augenheilkunde entwickelt, produziert und vertreibt. Nach Durchführung eines öffentlichen Übernahmeangebots verfügte die Antragsgegnerin über rund 77,38 % des Grundkapitals. In der am 10.8.2007 veröffentlichten Angebotsunterlage hatte sie den Erwerb der Aktien der W. AG zum Kaufpreis von 15 € angeboten. Einzelheiten zum geplanten Übernahmeangebot hatten die W. AG und die Antragsgegnerin in einem Vertrag vom 16.7.2007 vereinbart ("Business Combination Agreement"). Darin war auch vorgesehen, dass nach dem Vollzug des Übernahmeangebots ein "Operating Committee" gebildet werden sollte, bestehend aus zwei Vertretern der Antragsgegnerin und dem Vorstandsvorsitzenden der W. AG.

Mit Ad-hoc-Mitteilung vom 4.12.2007 wurde der Abschluss eines Beherrschungsvertrages ange-

kündigt. Dem Beherrschungsvertrag vom 20.3.2008 stimmte die Hauptversammlung der W. AG am 7.5.2008 zu. Die Eintragung im Handelsregister erfolgte am 3.3.2009, die Bekanntmachung der Eintragung am 17.3.2009, nachdem Anfechtungsklage und Freigabeverfahren durch Vergleich vom 25.2.2009 beendet worden waren. Der Beherrschungsvertrag sieht eine Barabfindung von 15,68 € je Stückaktie vor. Das entspricht dem umsatzgewichteten durchschnittlichen drei-Monats-Börsenkurs in dem Zeitraum vor der Bekanntgabe der Maßnahme. Nach dem Ertragswertverfahren ermittelte die Bewerterin den Unternehmenswert mit 63.593 T€, den Wert je Aktie mit 9,67 €. Dabei nahm sie einen Basiszinssatz von 4,75 % an. Den Risikozuschlag leitete sie aus einer Marktrisikoprämie von 4,5 % und einem verschuldensabhängigen Beta-Faktor her, für Phase I mit Werten zwischen 5,35 % und 5,97 %, für Phase II mit 5,32 %. Den Wachstumsabschlag setzte sie mit 1,5 % an. Die Vertragsprüferin kam zu dem Ergebnis, die festgelegte Barabfindung sei angemessen.

Auf Verlangen der Antragsgegnerin beschloss die Hauptversammlung der W. AG am 28.8.2009 die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Antragsgegnerin; der Beschluss wurde am 12.10.2009 in das Handelsregister eingetragen. Die angemessene Barabfindung wurde im Übertragungsbericht auf 20,02 € je Aktie festgelegt, was dem drei-Monats-Börsenkurs vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahme am 11.5.2009 entspricht. Nach der Ertragswertmethode ermittelte die Bewerterin den Wert je Aktie mit 11,32 €.

Zahlreiche Antragsteller haben die im Beherrschungsvertrag festgelegte Barabfindung und die garantierte jährliche Ausgleichszahlung als unangemessen niedrig angegriffen und gerichtliche Festsetzung einer angemessenen Barabfindung und Ausgleichszahlung verlangt. Bemängelt wurde insbesondere eine zu pessimistische Planung, mangelnde Berücksichtigung unechter Synergien und die faktische Einflussnahme der Antragsgegnerin auf die W. AG sowie die mangelnde Beachtung des Vergleichs im Anfechtungsverfahren. Ferner wurden Basiszinssatz und Risikozuschlag als zu hoch, der Wachstumsabschlag als zu niedrig beanstandet. Für die Ermittlung des Börsenkurses sei ein drei-Monats-Zeitraum vor der Hauptversammlung maßgeblich. Der gemeinsame Vertreter wies auf eine verdeckte Beherrschung durch die Antragsgegnerin hin und kritisierte die Ausschüttungsannahmen.

Das Landgericht hat zu einem umfangreichen Fragenkatalog eine schriftliche Stellungnahme der Vertragsprüferin vom 26.5.2011 eingeholt. Die Mitarbeiter der Vertragsprüferin sind in der mündlichen Verhandlung vom 7.7.2011 angehört worden und haben ergänzend eine Stellungnahme vom 19.7.2011 vorgelegt.

Mit Beschluss vom 13.10.2011 hat das Landgericht die Anträge zurückgewiesen. Hinsichtlich der Festsetzung einer angemessenen Ausgleichszahlung bestehe kein Rechtsschutzbedürfnis. Ein Anspruch auf Zahlung des Ausgleichs habe erst 2010 fällig werden können, während mit Eintragung des Übertragungsbeschlusses am 12.10.2009 die Aktien der Minderheitsaktionäre bereits auf die Antragsgegnerin übergegangen gewesen seien.

Die angebotene Barabfindung von 15,68 € je Aktie sei angemessen. Maßgeblich für die Ermittlung des Börsenkurses sei der drei-Monats-Zeitraum vor dem 4.12.2007. Eine Schätzung des Unternehmenswerts unter Anwendung der Ertragswertmethode führe nicht zu einem höheren Wert. Grundlage der Wertermittlung sei die Planung des Unternehmens. Diese sei in sich abgestimmt, nachvollziehbar und geeignet, Grundlage einer angemessenen Ertragswertermittlung zu sein. Der Einwand, sie sei insgesamt zu flach, sei nicht berechtigt. Die Vertragsprüferin habe überzeugend dargelegt, dass die W. AG ein hochspezialisiertes Unternehmen in einem Markt mit breit aufgestellten, kapitalstarken Mitbewerbern sei. Anders als die Mitbewerber sei die W. AG nicht in der Lage, den Preis ihrer Geräte mit Margen aus dem Zubehörgeschäft zu finanzieren.

Unbegründet sei auch die Kritik der Antragsteller wie des gemeinsamen Vertreters hinsichtlich der Berücksichtigung der zum Stichtag bereits bestehenden Kooperation zwischen der W. AG und der Antragsgegnerin. Soweit einige Antragsteller die gesamte Detailplanung zum Nachteil der außenstehenden Aktionäre faktisch beeinflusst sähen, gehe dieser Vortrag über Vermutungen nicht hinaus. Die Vertragsprüferin habe eine derartige Einflussnahme nicht festgestellt. Die Gutachterin habe in angemessener Weise berücksichtigt, dass die Geschäftstätigkeit der Tochtergesellschaft in den USA (W. Inc.) aufgrund der getroffenen Vereinbarungen mittelfristig auslaufen werde. Die Vorgehensweise, den Horizont der Detailplanung bis zu dem Zeitpunkt zu erweitern, zu dem die W. Inc. ihre Geschäftstätigkeit einstelle, sei naheliegend. Die Aufgabe der Geschäftstätigkeit der W. Inc. sei auch nicht auszublenden, weil sie Resultat einer die Minderheitsaktionäre benachteiligenden Einflussnahme der Antragsnehmerin gewesen sei. Dabei könne dahin stehen, ob Verantwortliche der Antragsgegnerin Einfluss auf den Vorstand der W. Inc. genommen hätten, denn unter Berücksichtigung der Aufgabe der Geschäftstätigkeit der W. Inc. stünden die Minderheitsaktionäre nicht schlechter als unter deren fiktiver Fortführung. Die W. Inc. habe in drei Geschäftsjahren in Folge negative Ergebnisse erzielt; die Gegenleistung für die Übernahme der Geschäftstätigkeit sei angemessen gewesen. Die Synergieeffekte seien ebenfalls angemessen berücksichtigt. Die im Vergleich im Anfechtungsverfahren bezeichneten Geschäftsvorfälle seien werterhellend berücksichtigt worden. Es sei auch nicht zu beanstanden, dass erstmals ab dem Geschäftsjahr 2009/2010 eine Ausschüttungsquote von 20 % angenommen worden sei. Dass die W. AG in der Vergangenheit keine Ausschüttungen vorgenommen habe, sei dem Um-

stand geschuldet, dass sie in zwei Jahren hohe Verluste erwirtschaftet habe und in den Folgejahren eine handelsrechtliche Ausschüttungssperre bestanden habe.

Der aus Zinsstrukturdaten hergeleitete Basiszinssatz von 4,75 % sei nicht zu beanstanden. Eine empirische Schätzung des Risikozuschlages führe nicht dazu, dass der Wert einer Aktie über dem gewichteten Durchschnittskurs liege. Selbst bei einem Basiszinssatz von 4,67 % und einem Risikozuschlag von 3 % ergebe sich ein Wert pro Aktie von nur 14,49 €. Das unternehmensspezifische Risiko und die konkrete Situation der W. AG am Markt rechtfertige keinen Risikozuschlag von unter 3 %. Ein Wachstumsabschlag in Höhe von 1,5 % in Phase II sei angemessen.

Gegen die Entscheidung des Landgerichts haben die Antragsteller zu 1, 9 - 12, 20, 29 - 34, 38 - 39, 47 - 48, 51, 54, 75 - 78 und 80 Beschwerde eingelegt. Sie wenden sich insbesondere gegen die Ertragsprognosen und fordern eine Neubewertung durch einen Sachverständigen. Ferner sehen sie das Business Combination Agreement nicht hinreichend berücksichtigt, ebenso wenig die Vorgaben des Vergleichs im Anfechtungsverfahren. Ein Risikozuschlag von 3 % sei zu hoch, denn nach neueren Studien gebe es keine Überrendite von Aktien. Der Basiszinssatz werde den Kapitalmarktverhältnissen nicht gerecht. Der Wachstumsabschlag sei zu niedrig; er sei nicht mit dem Marktwachstum insbesondere in Schwellenländern in Einklang zu bringen.

II.

Die Beschwerden sind zulässig, jedoch nicht begründet. Die im Beherrschungsvertrag vom 20.3.2008 angesetzte Barabfindung in Höhe von 15,68 € je Stückaktie ist angemessen. Die Schätzung des Unternehmenswerts nach dem Ertragswertverfahren führt nicht zu einer höheren Barabfindung. Insoweit macht sich der Senat nach eigener Prüfung die Schätzung des Landgerichts zu eigen. Zu den Ausführungen der Beschwerdeführer gilt Folgendes:

1. Wie das Landgericht ausführlich dargestellt hat, ist der Börsenwert grundsätzlich aus dem gewichteten Durchschnittskurs innerhalb eines Referenzzeitraums von drei Monaten vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahme zu errechnen. Wenn zwischen Bekanntgabe und Beschlussfassung ein längerer Zeitraum liegt, kann der Wert gegebenenfalls entsprechend der allgemeinen oder branchentypischen Wertentwicklung hochzurechnen sein (vgl. BGH Beschluss vom 19.7.2010, AG 2010, 629; Beschluss vom 28.6.2011, AG 2011, 590). Das ist hier jedoch nicht der Fall: Die Ankündigung der Strukturmaßnahme erfolgte am 4.12.2007, der Abschluss des Beherrschungsvertrages am 20.3.2008 und die Zustimmung der Hauptversammlung am 7.5.2008. Zwischen Ankündigung und Beschlussfassung sind somit fünf Monate vergangen. Diese Zeitspanne liegt innerhalb des üblichen Rahmens, eine Anpassung des Durchschnittskurses aus dem Refe-

renzzeitraum erscheint nicht erforderlich. Es besteht entgegen der nicht näher begründeten Auffassung der Antragstellerin zu 20 auch kein Anlass, den durchschnittlichen Börsenkurs aus den 19 Tagen vor der Hauptversammlung (17,10 €) heranzuziehen. Es geht nicht an, zur Bestimmung des Börsenwertes einen beliebig bemessenen Referenzzeitraum heranzuziehen.

2. Das Landgericht war nicht gehalten, einen gerichtlich bestellten Sachverständigen mit der Ermittlung des Unternehmenswerts zu beauftragen. Nach der gesetzlichen Konzeption des Spruchverfahrens ist vorrangig auf eine ergänzende Stellungnahme des Prüfers nach § 7 Abs. 6 SpruchG und dessen etwaige mündliche Anhörung zurückzugreifen. Ein gerichtliches Sachverständigengutachten ist nur dann einzuholen, wenn gleichwohl weiterer Aufklärungsbedarf besteht (vgl. OLG Frankfurt Beschluss vom 30.8.2012 juris Rn. 37 m.w.N.). Letzteres ist hier nicht der Fall. Der ausführliche Bericht der Vertragsprüferin, deren umfangreiche Ausführungen zu dem Fragenkatalog des Landgerichts und die Erläuterungen im Anhörungstermin stellen eine ausreichende Grundlage für die gerichtliche Schätzung des Unternehmenswerts gemäß § 287 Abs. 2 ZPO dar. Die von einigen Beschwerdeführern geforderte Beauftragung eines gerichtlichen Sachverständigen mit eigener Branchenkenntnis, insbesondere mit Spezialwissen über medizinische Spitzentechnologie und vertiefter Marktkenntnis auf dem Weltmarkt der lasergestützten Augenheilkunde, ist deshalb nicht erforderlich.

Soweit die Antragsteller zu 75 und 76 meinen, das Landgericht unterliege einer Fehlbeurteilung, wenn es von einer Bandbreite angemessener Werte ausgehe, steht das im Widerspruch zur ständigen obergerichtlichen Rechtsprechung, insbesondere auch der des Senats. Die Wertermittlung ist mit zahlreichen prognostischen Schätzungen und methodischen Prämissen verbunden, die die Festlegung eines mathematisch exakten einzig richtigen Unternehmenswertes ausschließen (vgl. BGH ZIP 2001, 734/736; BayObLG AG 2006, 41/43; OLG München ZIP 2009, 2339; OLG Stuttgart AG 2012, 49).

3. Das Landgericht ist zutreffend davon ausgegangen, dass die Planung der W. AG plausibel und zur Ableitung des Ertragswerts geeignet ist.

a) Das Landgericht hat sich eingehend mit den Ertragsprognosen sowohl für die Phase der Detailplanung als auch für die ewige Rente befasst. Seinen Ausführungen ist nichts hinzuzufügen. Das gilt insbesondere auch hinsichtlich der in der Beschwerdeinstanz wiederholten Behauptung, die Antragsgegnerin habe die Planungen zum Nachteil der Aktionäre der W. AG beeinflusst. Dafür gibt es keine konkreten Anhaltspunkte. Zu Unrecht bemängelt die Antragstellerin zu 34, die Spezialisierung der W. AG könne kein Grund für einen Ertragsrückgang in der ewigen Rente sein.

Zum einen hat das Landgericht erläutert, dass die W AG ein hochspezialisiertes Unternehmen in einem Markt mit breit aufgestellten, kapitalstarken Mitbewerbern ist und im Gegensatz zu diesen den Preis ihrer Geräte nicht mit Margen aus dem Zubehör- oder Linsengeschäft finanzieren kann (Beschluss S. 34). Zum anderen hat das Landgericht ausführlich dargestellt, dass der Rückgang der Ergebnisse in Phase II wesentlich auf einer Erhöhung der Ertragssteuern (nach Verbrauch von Verlustvorträgen) und auf dem Auslaufen der operativen Tätigkeit der W Inc. beruht (Beschluss S. 48).

Dass die Planung zum Stichtag 7.5.2008 von der Planung abweicht, die der Ermittlung des Unternehmenswerts zum Stichtag 28.8.2009 zugrunde liegt, lässt sie nicht unplausibel, insbesondere nicht zu pessimistisch erscheinen. Schon aufgrund des zeitlichen Abstandes von über einem Jahr ist es naheliegend, dass sich Unterschiede in den Planungen ergeben. Soweit die Antragsteller zu 29-33 auf die höheren Steigerungsraten bei den im Rahmen des Squeeze-Out angenommenen Umsatzerlösen verweisen ("über 60 % zwischen 2009 und 2014"), sind diese wesentlich auch darauf zurückzuführen, dass die Umsatzerlöse für das erste Planjahr 2009 mit 67.607 T€ deutlich niedriger liegen als bei der hier maßgeblichen Planung, die 86.933 T€ für das erste Planjahr 2008 ausweist. Im Übrigen stehen den zum Stichtag 28.8.2009 geplanten höheren Umsatzerlösen auch höhere Aufwendungen gegenüber. Höhere Umsatzrenditen bei Unternehmen der Peer Group und bei der Antragsgegnerin selbst lassen sich entgegen der Auffassung einiger Beschwerdeführer wegen der unterschiedlichen Produktpaletten nicht auf die W. AG übertragen.

Die auf Anfrage des Aktionärs erteilte Auskunft von
über empfehlenswerte Geräte im Bereich der refraktiven Laserchirurgie und deren Kosten in Anschaffung und Betrieb belegt entgegen der Auffassung der Antragsteller zu 47 und 48 nicht, dass die Planungsannahmen "evident falsch" sind. Die allgemein gehaltene Auskunft eines einzelnen Anwenders zu dem nach seiner Erfahrung anfallenden Aufwand für den laufenden Betrieb besagt nicht, dass in den Planungen des Unternehmens zu erwartende Erlöse aus Wartungsverträgen oder "procedure fees" nicht erfasst worden sind.

b) Das Landgericht war nicht gehalten, weitere Ermittlungen zum Einfluss des Business Combination Agreement (BCA) und des Operating Committee auf die Unternehmensplanungen anzustellen. Die Vertragsprüferin hat sich insoweit keine "Auszeit von der Prüfung" genommen, wie von einigen Beschwerdeführern behauptet. Die Vertragsprüferin hat sowohl in der schriftlichen Stellungnahme vom 26.5.2011 (S. 4) als auch in der mündlichen Verhandlung vom 7.7.2011 (Sitzungsniederschrift S. 11) erläutert, dass der Inhalt des BCA, einschließlich der dort festgelegten

Aufgaben des Operating Committee, sowohl im Vertragsbericht als auch ausführlich im öffentlichen Übernahmeangebot dargestellt ist. Aufgrund dieser Unterlagen ist die Vertragsprüferin nachvollziehbar zu dem Ergebnis gelangt, dass im BCA keine Vereinbarungen getroffen wurden, die Auswirkungen auf die Ertragsplanung der W. AG begründen konnten. Nichts anderes gilt für die Tätigkeit des Operating Committee, das nach Vollzug des Übernahmeangebots an der Entwicklung eines Integrationskonzepts mitwirken sollte. Die vor Abschluss des Beherrschungsvertrages bestehenden vertraglichen Vereinbarungen zwischen der Antragsgegnerin und der W. AG bzw. Tochtergesellschaften wurden bei der Bewertung berücksichtigt. Das gilt sowohl für das Intra-Group Loan Agreement vom 6./7.12.2007, mit dem die Antragsgegnerin der W. AG eine Kreditlinie in Höhe von 50 Mio. € einräumte, als auch für die Vereinbarungen zur Neuordnung des operativen Geschäfts der W. AG in den USA.

c) Zu Recht hat das Landgericht auch die Vorgaben aus dem Vergleich im Anfechtungs- und Freigabeverfahren als erfüllt angesehen. In diesem Vergleich vom 25.2.2009 verpflichtete sich die beigetretene Antragsgegnerin, folgende Umstände in einem Spruchverfahren bei der Berechnung von Barabfindung und Ausgleich als werterhellend zu berücksichtigen:

- die Veräußerung des Geschäftsfeldes Intraokulare Chirurgie durch Veräußerung der W. GmbH und der Beteiligung an der niederländigen MDP B.V.,
- die Übernahme sämtlicher Geschäftsaktivitäten der W. Inc. durch die A. Laboratories Inc.
- die Umschuldung sämtlicher Verbindlichkeiten der W. AG.

Wie das Landgericht ausführlich und zutreffend dargelegt hat, sind diese Umstände bei der Ermittlung des Unternehmenswerts angemessen berücksichtigt worden (Beschluss S. 35 ff.). Soweit einige Beschwerdeführer einwenden, die Vertragsprüferin habe keine hellseherischen Fähigkeiten und habe den Vergleich vom 25.2.2009 bei ihrer bereits zum 20.3.2008 abgeschlossenen Prüfung nicht berücksichtigen können, verkennen sie, dass die Verträge zu den als werterhellend zu berücksichtigenden Komplexen bereits vor Beendigung der Prüfungstätigkeit geschlossen worden waren und sowohl der Bewerterin als auch der Vertragsprüferin vorgelegen hatten. So waren die Auswirkungen des Verkaufs der Beteiligungen an der W. GmbH und der MDP B.V. bereits im Ergebnis für 2007 (aufgegebene Geschäftsbereiche) bzw. im Budget 2007/2008 erfasst, nachdem der Ausstieg aus der intraokularen Chirurgie im Dezember 2007 beschlossen und durch Verkauf der Beteiligungen mit Wirkung zum 14.12.2007 umgesetzt worden war. Die Übernahme der Geschäftsaktivitäten in den USA war in vier Verträgen vom 1.2.2008 geregelt. Das Intra-Group Loan Agreement als Grundlage für die Umschuldung der Verbindlichkeiten der W. AG war am 6./7.12.2007 abgeschlossen worden. Für die Bestellung eines weiteren Vertragsprüfers zur Prüfung dieser Punkte bestand deshalb kein Anlass.

d) Ohne Erfolg bleiben auch die Beanstandungen hinsichtlich der Berücksichtigung der Synergien, die durch die Einbindung der W. AG in die Unternehmensgruppe der Antragsgegnerin zum Stichtag angelegt waren. Wie die Vertragsprüferin in ihrer Stellungnahme vom 26.5.2011 (S. 5 ff.) eingehend dargestellt hat, wurden im gebotenen Umfang Synergieeffekte berücksichtigt, nämlich die Umsätze aus dem Exclusive Supply and Asset Transfer Agreement, die Reduzierung von Aufwendungen in Folge der Übernahme der W. Inc., die Einsparung von Investitionen in den weiteren Auf- und Ausbau eines eigenen Vertriebsnetzes in den USA, die Verwertung der Verlustvorträge der W. Inc. sowie der Zinsvorteil aus der Umschuldung in Folge des Loan Agreement. Weitere rechtlich beachtliche Verbundeffekte sind nicht gegeben, wie schon das Landgericht dargelegt hat (Beschluss S. 42).

e) Das Landgericht hat zutreffend angenommen, dass das Auslaufen der Geschäftstätigkeit der W. Inc. angemessen in der Planung berücksichtigt ist. Der Senat schließt sich der ausführlichen Erörterung des Landgerichts an (C II. 3. (b), S. 36 ff.). Er hält ebenfalls die Annahme der Vertragsprüferin für nachvollziehbar, dass die Ausblendung der Kooperation mit der Antragsgegnerin in den USA nicht zu einem höheren Ertragswert führe, angesichts der in der Vergangenheit realisierten Verluste der W. Inc., ihrer Situation auf dem wettbewerbsintensiven und volatilen US-amerikanischen Markt, der Notwendigkeit weiterer Investitionen in das Vertriebsnetz, die wegen der knappen finanziellen Ressourcen der W-Gruppe nicht ohne weiteres hätten aufgebracht werden können. Daran ändert der Einwand von Beschwerdeführern nichts, es habe sich nur um Anlaufverluste eines Geschäfts in der Aufbauphase gehandelt.

f) Ohne Erfolg beanstanden einige Beschwerdeführer die Annahmen zur Thesaurierung in der Phase der Ewigen Rente. Die Vertragsprüferin hat in ihrer Stellungnahme vom 26.5.2011 (S. 23) erläutert, dass die Annahme eines Wachstums von 1,5 % jährlich verlangt, dass auch das Eigenkapital entsprechend wächst, weil sich andernfalls die Kapitalstruktur nachteilig verändern und einen höheren Risikozuschlag nach sich ziehen würde.

4. Eine Korrektur des vom Landgericht herangezogenen Kapitalisierungszinssatzes zu Gunsten der Antragsteller ist nicht veranlasst.

a) Als Basiszinssatz ist der aus der Sicht des Stichtags auf Dauer zu erzielende, von kurzfristigen Einflüssen bereinigte Nominalzinssatz für (quasi-)risikofreie Anleihen heranzuziehen. Die Herleitung aus Zinsstrukturdaten ist eine anerkannte und auch vom Senat für geeignet erachtete Methode zur Ermittlung des Basiszinssatzes (vgl. OLG München ZIP 2009, 2339/2341). Es bedarf hier keiner Entscheidung, ob die entsprechenden Daten - gerundet oder ungerundet - aus ei-

nem Referenzzeitraum von drei Monaten vor der Hauptversammlung oder zum Stichtag selbst heranzuziehen sind. Der Wert für den Stichtag 7.5.2008 beträgt hier 4,7956 %, der Wert aus einem Referenzzeitraum von drei Monaten vor der Hauptversammlung 4,7863 % (vgl. Stellungnahme der Vertragsprüferin vom 26.5.2011 S. 26). Der im Rahmen der Bewertung angesetzte gerundete Basiszins von 4,75 % ist folglich für die Antragsteller geringfügig günstiger. Der im Rahmen der Bewertung zunächst für den Zeitraum November 2007 mit Januar 2008 ermittelte Basiszins von 4,6728 % ist wegen des zeitlichen Abstands zum Stichtag ohnehin weniger geeignet als die auf den Stichtag bezogenen oben genannten Werte. Ob eine Aufrundung von 4,6728 % auf 4,75 % vorgenommen werden konnte, ist hier deshalb unerheblich.

b) Eine weitere Herabsetzung des Risikozuschlags, den das Landgericht auf 3 % geschätzt hat, kommt nicht in Betracht. Dabei kann offen bleiben, ob der Risikozuschlag marktorientiert unter Anwendung des (Tax)CAPM zu ermitteln (so Bewerter und Prüfer) oder pauschal aufgrund von Erfahrungswerten zu schätzen ist (so das Landgericht, S. 50). Bewerter und Vertragsprüfer haben die Marktrisikoprämie nach Steuern mit 4,5 % angenommen, den Risikozuschlag abhängig vom Verschuldungsgrad für Phase I zwischen 5,35 % und 5,97 %, für Phase II mit 5,32 %. Der Senat hat bereits in seiner Entscheidung vom 14.7.2009 (ZIP 2009, 2339/2342) ausgesprochen, dass für die empirische Schätzung des Risikozuschlags der in § 203 Abs. 1 BewG festgelegte Zuschlag von 4,5 % zum Basiszinssatz einen Anhaltspunkt bieten kann. Auch wenn diese Vorschrift nur im vereinfachten Ertragswertverfahren zur Anwendung kommt, zeigt sie die Wertung des Gesetzgebers, dass ein solcher Zuschlag im Regelfall als geeignet angesehen werden kann. Die Verhältnisse der W. AG geben keinen Anlass, das mit einer Investition in dieses Unternehmen verbundene Risiko geringer einzuschätzen. Wie schon das Landgericht hervorgehoben hat, handelt es sich bei der W. AG um ein High-Tech-Unternehmen auf einem Markt mit innovativen kapitalstarken Mitbewerbern. Die wesentlichen Produkte der W. AG sind innovative und schnelllebige Technologien, die ständig weiterentwickelt werden müssen und zudem zeitaufwändigen und komplexen nationalen Zulassungsverfahren unterliegen. Es kann dahinstehen, in welcher Höhe der angemessene Risikozuschlag hier konkret anzusetzen wäre. Bereits der vom Landgericht geschätzte Risikozuschlag von 3 % führt zu einem Ertragswert, der unter dem Börsenwert liegt. Jede Erhöhung führt nur dazu, dass der Ertragswert noch weiter hinter dem hier maßgeblichen Börsenwert zurückbleibt.

Soweit einige Antragsteller die Auffassung vertreten, es sei kein Risikozuschlag anzusetzen, weil Aktien nach neuen Studien keine Überrendite erzielten, folgt der Senat dem nicht. Den zitierten einzelnen Studien stehen zahlreiche andere Studien gegenüber, die zu einer Überrendite von Aktien in unterschiedlichem Umfang kommen (vgl. etwa die Zusammenstellungen bei Ballwieser,

Unternehmensbewertung 3. Aufl. 2011, S. 100; Dörschell/Franken/ Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. Aufl. 2012, S. 119 f.). Im Übrigen wäre es auch nicht plausibel, dass Marktteilnehmer in ungesicherte, ggf. hohen Kursschwankungen unterliegende Aktien investierten, wenn nicht langfristig eine höhere Rendite als bei staatlich gesicherten festverzinslichen Anleihen zu erwarten wäre (OLG Düsseldorf AG 2012, 797/800).

c) Auch der Wachstumsabschlag von 1,5 % ist nicht zu beanstanden. Mit dem Wachstumsabschlag soll das nachhaltige Wachstum in der Phase der Ewigen Rente berücksichtigt werden, das - anders als in der Detailplanungsphase - nicht bereits bei der Prognose der finanziellen Überschüsse erfasst ist (vgl. Dörschell/Franken/Schulte aaO S. 313 ff.; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung 7. Aufl. 2012, Rn. 1054 ff.). Die Höhe des Abschlags hängt davon ab, ob und in welcher Weise das Unternehmen auf Grund der Unternehmensplanung und der Erwartungen an die Marktentwicklung und die Inflationserwartung in der Lage sein wird, nachhaltige Wachstumserwartungen zu erfüllen (MünchKommAktG/Paulsen 3. Aufl. 2010 § 305 Rn. 132 ff.). Zu berücksichtigen ist, dass eine Geldentwertung bei der Anlage in einem Unternehmen nicht in gleichem Umfang eintritt wie bei Kapitalanlagen in festverzinslichen Wertpapieren, weil Unternehmen die laufende Geldentwertung auffangen und ggfs. an Kunden weitergeben können. Dabei kann jedoch nicht unterstellt werden, dass die mit der Geldentwertung einhergehenden Preissteigerungen in vollem Umfang auf die Kunden übergewälzt werden können. Die Geldentwertungsrate kann als erster Anhaltspunkt für preisbedingtes Wachstum dienen. Als weitere Faktoren können etwa auch Mengen- und Strukturveränderungen hinzukommen (technischer Fortschritt, Umsatzausweitung, Einsparung von Kosten, neue Wettbewerber) in Betracht kommen (vgl. Dörschell/Franken/Schulte aaO S. 315 m.w.N.; Großfeld aaO Rn. 1059 f.).

Die Vertragsprüferin hat in ihrer Stellungnahme vom 26.5.2011 (dort S. 29 f.) und in der Anhörung vor dem Landgericht (vgl. S. 14 der Sitzungsniederschrift vom 7.7.2011) nachvollziehbar und überzeugend begründet, weshalb sie einen Wachstumsabschlag vom 1,5 % für angemessen erachtet. Sie hat ein inflationäres Wachstum von etwa 1 % angenommen, weil das langfristige durchschnittliche Ergebniswachstum in Deutschland etwa bei der Hälfte der Inflationsrate liegt. Dazu kommt ein Wachstum aufgrund von weiteren Faktoren wie technischer Fortschritt, Effizienzsteigerung, mengenmäßiges Wachstum, das sie auf 0,5 bis 0,6 % geschätzt hat. Sie hat dazu erläutert, dass das Marktwachstum für Augenlaser von rund 10 % im Zeitraum der Detailplanung nicht in die ewige Rente übertragen werden kann, weil auch dieser Markt nicht auf Dauer überproportional wachsen, sondern nach einer gewissen Expansionsphase gesättigt sein wird. Sie hat ferner darauf hingewiesen, dass sich das in der Detailplanungsphase expansiv geplante Wachstum bereits in einem erhöhten Niveau für die Ewige Rente niedergeschlagen hat und damit die

Wachstumstreiber wie die kontinuierlich älter werdende Bevölkerung und der zunehmende Grad der Alphabetisierung in den Schwellenländern bereits berücksichtigt seien.

5. Der Ansatz von Sonderwerten ist nicht geboten. Der Geschäftsbereich OEM-Chirurgie, der mittelfristig auslaufen sollte, ist unter den fortgeführten Geschäftsbereichen erfasst. Für das Bestehen von Ersatzansprüchen der W. AG gegen die Antragsgegnerin wegen nachteiliger und ausgleichspflichtiger Maßnahmen fehlt jeder konkrete Anhalt.

6. Gegen die zutreffenden Erwägungen des Landgerichts zum Ausgleich sind von den Beschwerdeführern keine Einwände erhoben worden.

III.

Die Festsetzung des Geschäftswerts beruht auf § 15 Abs. 1 Satz 2 - 4 SpruchG. Schuldnerin der Gerichtskosten ist die Antragsgegnerin. Der Senat sieht keinen Anlass, hiervon aus Billigkeitsgründen gem. § 15 Abs. 2 Satz 2 SpruchG abzuweichen. Nachdem die Beschwerden ohne Erfolg geblieben sind, ist es nicht veranlasst, die Erstattung außergerichtlicher Kosten der Antragsteller durch die Antragsgegnerin anzuordnen (§ 15 Abs. 4 SpruchG).

Die Festsetzung der Vergütung des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre ergibt sich aus § 6 Abs. 2 Satz 1 - 3 SpruchG, RVG VV Nr. 3500, 7002, 7008.