

Aktenzeichen:

20 W 27/18

31 O 138/15 KfH SpruchG LG Stuttgart



Oberlandesgericht Stuttgart

20. ZIVILSENAT

## Beschluss

In Sachen

gegen

wegen Festsetzung einer angemessenen Barabfindung gem. § 327f AktG

hat das Oberlandesgericht Stuttgart - 20. Zivilsenat - durch  
den Vorsitzenden Richter am Oberlandesgericht  
die Richterin am Oberlandesgericht und  
die Richterin am Oberlandesgericht  
am 26.06.2019 beschlossen:

1. Die Beschwerden der Antragsteller zu 32, 33 und 34 gegen den Beschluss der 31. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Stuttgart vom 3.4.2018 werden zurückgewiesen.
2. Die Antragsteller zu 32, 33 und 34 tragen die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens; die im Beschwerdeverfahren entstandenen außergerichtlichen Kosten werden nicht erstattet.
3. Der Geschäftswert des Beschwerdeverfahrens wird auf 200.000 € festgesetzt.

## Gründe:

### A

Die Antragsteller Ziff. 32 bis 34 waren ursprünglich Aktionäre der Kässbohrer Geländefahrzeug AG mit Sitz in Laupheim (im Folgenden: KBG). Insbesondere hielt die Antragstellerin zu 33 am 2.10.2015 100 Aktien, die Antragstellerin zu 34 hielt 500 Aktien. Sie begehren die gerichtliche Bestimmung einer angemessenen Abfindung.

Die KBG wurde 1998 in eine Aktiengesellschaft umgewandelt. Im selben Jahr fand der Börsengang statt. Die Aktien der KBG notierten bis Mitte 2007 im „General Standard“ der Deutschen Börse.

Anfang 2007 schloss die KBG als beherrschte Gesellschaft mit Zustimmung ihrer Hauptversammlung einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit der [redacted] mit [redacted] als beherrschende Gesellschaft. Die [redacted] wurde im selben Jahr auf die [redacted] und diese auf die Antragsgegnerin verschmolzen. Den Aktionären wurde das Wahlrecht eingeräumt, gegen eine Abfindung in Höhe von 27,77 € auszuscheiden oder als Minderheitsaktionäre in der Gesellschaft zu bleiben und eine Garantiedividende von jährlich 2,23 € abzüglich Körperschaftssteuer und Solidaritätszuschlag in Anspruch zu nehmen. Der Abfindungsbetrag von 27,77 € wurde auf der Basis des Börsenkurses festgelegt. Durch rechtskräftigen Beschluss des OLG Stuttgart vom 17.10.2011 wurden u.a. die Anträge der Aktionäre auf Bestimmung einer angemessenen Barabfindung und eines angemessenen Ausgleichs zurückgewiesen.

Noch im Jahr 2007 wurde der im Zusammenhang mit dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag geplante Rückzug aus dem amtlichen Markt durch einen Antrag auf Widerruf der Börsenzulassung umgesetzt. Seit dem 5.7.2007 wurden die Aktien der KBG nur noch im Freiverkehr der Börsen München, Stuttgart und Hamburg gehandelt.

Am 28.5.2015 richtete die Antragsgegnerin ein „vorläufiges Verlangen“ gem. § 327a Abs. 1 AktG an den Vorstand der KBG und forderte ihn auf, an den Maßnahmen mitzuwirken, die erforderlich seien, damit die Hauptversammlung die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Antragsgegnerin beschließen könne. Zu diesem Zeitpunkt und im

Zeitpunkt des späteren konkretisierten Verlangens gehörten der Antragsgegnerin 4.768.554 Aktien, was einer Beteiligungsquote von rund 95,00020 % entspricht.

Am 3.6.2015 ging beim Landgericht Stuttgart ein Antrag auf Bestellung eines sachverständigen Prüfers nach § 327c Abs. 2 S. 3 AktG ein. Am 9.6.2015 bestellte das Landgericht den Wirtschaftsprüfer

Am 27.7.2015 veröffentlichte die KBG im elektronischen Bundesanzeiger, dass die Antragsgegnerin das vorläufige Verlangen gem. § 327a AktG übermittelt habe. Am selben Tag konkretisierte die Antragsgegnerin ihr Verlangen. Die angebotene Barabfindung belief sich auf 55,13 € je Aktie.

Das von der Antragsgegnerin bei der in  
Auftrag gegebene Bewertungsgutachten vom 29.7.2015 kam zu dem Ergebnis, dass der unter Ertragswertgesichtspunkten ermittelte Unternehmenswert der KBG zum Stichtag 24.9.2015 174.611.000 € betrage, was einem Wert pro Aktie von 34,79 € entspreche. Der Barwert der Ausgleichszahlung belaufe sich auf 35,83 € je Aktie. Der umsatzgewichtete durchschnittliche Börsenkurs im Dreimonatszeitraum vom 25.4.2015 bis zum 24.7.2015 belaufe sich auf 55,13 €, weshalb die angemessene Abfindung 55,13 € betrage. Hinsichtlich der weiteren Einzelheiten verweist der Senat auf das Bewertungsgutachten der

Der vom Gericht bestellte sachverständige Prüfer kam in seinem Bericht vom 3.8.2015 zu dem Ergebnis, dass die festgelegte Barabfindung von 55,13 € je Aktie angemessen sei. Hinsichtlich der Einzelheiten wird auf den Prüfbericht Bezug genommen.

Am 7.8.2015 berief der Vorstand der KBG eine außerordentliche Hauptversammlung auf den 24.9.2015 ein. Diese Hauptversammlung beschloss die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Antragsgegnerin. Am 2.10.2015 wurde der Übertragungsbeschluss im Handelsregister eingetragen. Am selben Tag wurde die Eintragung bekanntgemacht.

Mit ihren in der Zeit vom 16.11.2015 bis zum 4.1.2016 bei Gericht eingegangenen Antragschriften haben sämtliche Antragsteller erster Instanz die gerichtliche Bestimmung der angemessenen Abfindung gem. §§ 327a, 327f AktG beantragt. Der mit Beschluss vom 24.2.2016 bestellte gemeinsame Vertreter der nicht antragstellenden Antragsberechtigten

hat mit Schriftsatz vom 14.10.2016 ebenfalls die gerichtliche Festsetzung einer (höheren) Abfindung der ausgeschiedenen Minderheitsaktionäre beantragt.

Mit dem angefochtenen Beschluss vom 3.4.2018 hat das Landgericht die Anträge auf Festsetzung einer angemessenen Abfindung abgewiesen.

Zur Begründung hat das Landgericht insbesondere ausgeführt, dass die angemessene Abfindung vorliegend anhand des Börsenkurses zu bemessen sei. Im Spruchverfahren sei eine gerichtliche Prüfung des Ertragswerts entbehrlich, wenn aussagekräftige Börsenkurse existierten, die zur Bestimmung des Verkehrswertes der Aktie heranzuziehen seien; in diesem Fall bilde der Börsenkurs nicht die Untergrenze, sondern tatsächlich die angemessene Abfindung. Der Heranziehung von Börsenkursen stehe nicht entgegen, dass die Aktien der KBG vor dem Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses nur an drei Börsen (München, Stuttgart und Hamburg) und nur im Freiverkehr gehandelt worden seien. Es bestünden keine konkreten Anhaltspunkte, dass öffentlich zugängliche Informationen über die KBG im relevanten Zeitraum nicht oder nur unzureichend in den Börsenkurs eingeflossen seien. Hinzu komme, dass die Minderheitsaktionäre aufgrund des Beherrschungs- und Gewinnabführungsbetrags nicht an Gewinnen und Verlusten des Unternehmens partizipierten, weshalb es der KBG-Aktie seit 2007 an der Kursphantasie fehle, wonach eine günstige Entwicklung des Unternehmens oder auch nur eine entsprechende Markterwartung die Kurse regelmäßig beflügele. Auch im Rahmen von Rendite-Risiko-Überlegungen erscheine ein Abstellen auf den Börsenkurs plausibel.

Die Kritik am der Bewertung des umsatzgewichteten Börsenkurses zugrunde gelegten Referenzzeitraum – Börsenhandelstage in einem Dreimonatszeitraum vor der Veröffentlichung des Verlangens der Antragsgegnerin am 27.7.2015 – sei nicht berechtigt. Insbesondere sei das vorläufige Verlangen mit Schreiben vom 28.5.2015 nicht an die Öffentlichkeit gerichtet oder öffentlich bekannt gemacht gewesen. Die herangezogenen Börsenkurse seien hinreichend aussagekräftig für eine Ermittlung des Verkehrswertes. Hiergegen spreche nicht, dass zu Beginn des fraglichen Zeitraums weniger als 5 % der Aktien im Streubesitz gewesen seien.

Auf der Grundlage der in elektronischer Form in der Beiakte befindlichen und in der mündlichen Verhandlung erörterten Handelsdaten errechne sich auch unter Differenzierung zwi-

schen den Handelsplätzen ein Durchschnittskurs von aufgerundet 55,13 €. Da auf Berechnungen der BaFin nicht habe zurückgegriffen werden können, weil die BaFin keine Börsenkurse auf der Basis von Freiverkehrskursen ermittle, sei auf Bloomberg-Daten zurückgegriffen worden. Eine Anpassung des ermittelten Börsenkurses an die allgemeine Kursentwicklung nach dem Ende des Referenzzeitraums sei nicht erforderlich, da zwischen dem Ende des Referenzzeitraums und dem Tag der Hauptversammlung nur etwa zwei Monate lägen.

Es bedürfe keiner weiteren Überlegungen zur Verkehrswertermittlung. Abgesehen hiervon seien sowohl das Gutachten als auch der sachverständige Prüfer in seinem Prüfbericht zu dem nachvollziehbar begründeten Ergebnis gelangt, dass sowohl der Ertragswert als auch der Barwert der Ausgleichszahlungen deutlich niedriger seien als der im Ergebnis für die Ermittlung des Verkehrswerts herangezogene durchschnittliche umsatzgewichtete Börsenkurs.

Mit ihrer Beschwerde begehren die Antragsteller zu 32, 33 und 34 der Sache nach weiterhin die gerichtliche Bestimmung der angemessenen Barabfindung. Sie führen aus, dass für die Schätzung des Wertes der KBG der Ertragswert der kapitalisierten Ausgleichszahlung maßgeblich sei. Eine zutreffende Bewertung des Ertragswerts der Ausgleichszahlung führe zu einer höheren Abfindung als von der Antragsgegnerin festgelegt. Es existiere keine gängige Bewertungspraxis bei der Ermittlung der kapitalisierten Ausgleichszahlung. Richtigerweise sei der Risikozuschlag nach persönlichen Einkommenssteuern grundlegend anders als bei dividendenabhängigen Aktien zu definieren. Letztlich handle es sich bei Aktien mit fester Ausgleichszahlung eher um Rentenpapiere als um Aktien, derartige Papiere seien in der Regel äußerst kursstabil. Es könne nicht auf die übliche Marktrisikoprämie von 5,5 % zur Mittelwertbildung abgestellt werden, es könne auch nicht auf Staatsanleihen als Anlagealternative zurückgegriffen werden, vielmehr seien langfristige Unternehmensanleihen mit dem Rating von BBB heranzuziehen. Europaweit ergebe sich für den Dreimonatszeitraum vor dem Bewertungsstichtag 24.9.2015 für Unternehmensanleihen langfristiger Art eine Durchschnittsverzinsung von 1,821 %. Selbst wenn das Insolvenzrisiko doppelt in Ansatz gebracht werde, sei bei einem BBB-Rating von einer durchschnittlichen Ausfallwahrscheinlichkeit von 0,6 % auszugehen. In diesem Fall betrage der Kapitalisierungszinssatz 2,421 %, was einem Wert der kapitalisierten Ausgleichszahlung von 60,71 € pro Aktie bzw. von 80,72 € pro Aktie ohne Ausfallwahrscheinlichkeit entspreche. Berücksichtige man den

Wert ohne Ausfallwahrscheinlichkeit, sei der Risikoanfälligkeit infolge der Erteilung nachteiliger Weisungen Rechnung zu tragen. Eine Unternehmensplünderung finde aber ihre Grenzen im Verbot der Auflösung vorvertraglicher Rücklagen gem. § 301 AktG. Zum Bewertungsstichtag habe das plünderungsgeschützte Eigenkapital 54.602.000 € betragen, was bei 5.019.520 Aktien einem Wert von 10,88 € je Aktie entspreche, dem ein Ertragswert von 34,79 € gegenüberstehe. Die Differenz betrage 23,91 € je Aktie. Selbst bei Ausblendung aller Wertzuwachschanzen und bei Annahme einer 50 %igen Unternehmensplünderung vor Kündigung des Unternehmensvertrags verbleibe ein Abzugsbetrag für die Bemessung des Risikos von 11,95 € je Aktie, es verbleibe ein Wert der kapitalisierten Ausgleichszahlung von 68,77 € je Aktie.

Selbst unter Heranziehung der gutachterlich angewandten Mittelwertbildung sei die sachverständige Würdigung in Zweifel zu ziehen. Der Beherrschungsvertrag sei am 3.1.2007 abgeschlossen worden, es habe also das Steuerregime des Anrechnungsverfahrens (1977 bis 2000) gegolten. Der in Rn. 336 des -Gutachtens behauptete Mittelwertansatz für die Ausgleichszahlung von 4,17 % könne bereits rechnerisch nicht nachvollzogen werden. Da jedoch die ewige Rente unendlich viele Einzeljahre mit 6,12 % Eigenkapitalkostenersatz enthalte, seien die 10 konkreten Planjahre vernachlässigbar. Es könnten nur 6,12 % in Ansatz gebracht werden, was bei einem Basiszins von 1,5 % zu einem Mittelwert von 3,61 % führe. Allerdings sei der Basiszins von 1,25 % zum konkreten Bewertungsstichtag maßgeblich, danach liege der Mittelwert bei 3,47 %.

Hilfsweise machen die Antragsteller zu 32, 33 und 34 geltend, dass der Börsenkurs zu ihren Lasten unrichtig berechnet worden sei. Aus der im Gutachten der in Rn. 363 dargestellten Tabelle lasse sich der behauptete Börsenkurs von 55,13 € bereits rechnerisch nicht herleiten. Vielmehr ergebe das Marktvolumen dividiert durch die Anzahl der generierenden Aktien einen Durchschnittsbörsenkurs von 54,08 €. Dies belege, dass der von den Gutachtern behauptete Börsenkurs generell unzutreffend errechnet worden sei. Die Überprüfung der als beigezogen behaupteten Bloomberg-Daten ergebe multiple Abweichungen. Es werde gebeten, den Gutachtern aufzugeben, das genaue Rechenwerk vorzulegen, das mit dem behaupteten Börsendurchschnittskurs von 55,13 € korrespondiere.

Die Antragsgegnerin verteidigt die angefochtene Entscheidung. Sie verweist darauf, dass die Beschwerden unzulässig seien, weil der Wert des Beschwerdegegenstandes 600 €

nicht übersteige. Die Rüge, dass das Landgericht dem den Börsenkurs betreffenden Einwand nicht nachgegangen sei, sei nicht nachvollziehbar. Sofern man die kapitalisierten Ausgleichszahlungen zu Unrecht als maßgeblich erachte, habe dies keine Erhöhung der Barabfindung zur Folge. Es entspreche der Praxis und der ständigen Rechtsprechung, die Ausgleichszahlung mit dem Mittelwert aus dem Basiszins und dem risikoadjustierten Zins zu kapitalisieren, wenn der Unternehmensvertrag kein Andienungsrecht zum Ende des Vertrags vorsehe. Vorsorglich werde die Richtigkeit der – im Einzelnen ohnehin nicht nachvollziehbaren – Berechnungen der Beschwerdeführer bestritten.

## B

Die Beschwerden der Antragsteller zu 32, 33 und 34 sind zulässig, aber unbegründet.

### I.

Die Beschwerden sind zulässig. Insbesondere übersteigt der Wert des Beschwerdegegenstands 600 €.

1. Für die gerichtliche Entscheidung nach dem Spruchverfahrensgesetz über die Bestimmung der Barabfindung von Minderheitsaktionären, deren Aktien durch Beschluss der Hauptversammlung auf den Hauptaktionär übertragen worden sind, findet gem. § 12 Abs. 1 S. 1 SpruchG die Beschwerde statt. Mangels anderweitiger Regelungen in § 12 SpruchG findet gem. § 17 Abs. 1 S. 1 SpruchG das Gesetz über das Verfahren in Familiensachen und in den Angelegenheiten der Freiwilligen Gerichtsbarkeit Anwendung. Anwendbar ist insbesondere § 61 Abs. 1 FamFG, wonach die Beschwerde in vermögensrechtlichen Angelegenheiten nur zulässig ist, wenn der Wert des Beschwerdegegenstands 600 € übersteigt (BGH Beschluss vom 18.9.2018 – II ZB 15/17 – juris Rn. 9 ff. mwN). Dabei ist die Beschwer aller Beschwerdeführer zusammenzurechnen, sofern sich die Beschwerden gegen dieselbe Entscheidung richten und das gleiche Rechtsschutzziel verfolgen (BGH aaO Rn. 24 mwN).

Der Beschwerdeführer nach § 12 Abs. 1 SpruchG hat die tatsächlichen Umstände darzulegen, aus denen sich die Überschreitung der Mindestbeschwer von 600 € ergeben soll. Er muss also jedenfalls darlegen, dass die Kompensation für seine Anteile mindestens im Umfang von 600 € weiter zu erhöhen ist. Die Darlegung verlangt zwar keinen Beweis, jedoch mehr als eine bloße Behauptung (BGH Beschluss vom 18.9.2018 – II ZB 15/17 – juris Rn.

13 mwN; OLG Stuttgart Beschluss vom 21.8.2018 – 20 W 2/13 – juris Rn. 48; OLG Frankfurt Beschluss vom 5.2.2016 – 21 W 69/14 – juris Rn. 25; Drescher in Spindler/Stilz AktG 4. Aufl. § 12 SpruchG Rn. 7). An die Nachvollziehbarkeit der Darlegung ist ein großzügiger Maßstab anzulegen, der sich darauf beschränkt, ersichtlich abwegige Ansätze zur Berechnung einer angeblich erstrebten Abfindungshöhe auszusondern. Auf diese Weise wird sichergestellt, dass weder die Darlegungsanforderungen überspannt werden noch die Gefahr besteht, dass das Gericht die angemessene Abfindungshöhe bereits im Rahmen der Zulässigkeit der Beschwerde zu „antizipieren“ hat (OLG Stuttgart Beschluss vom 27.7.2015 – 20 W 5/14 – juris Rn. 66).

Anderes ergibt sich nicht daraus, dass gem. § 65 Abs. 1 FamFG iVm § 17 Abs. 1 S. 1 SpruchG die Begründung der Beschwerde nicht Zulässigkeitsvoraussetzung ist. Denn das Gericht hat gleichwohl zu prüfen, in welchem Umfang der Beschwerdeführer die angegriffene Entscheidung bekämpft. Um diese Prüfung zu ermöglichen, sind die Beteiligten gehalten, gem. § 17 Abs. 1 S. 1 SpruchG iVm § 68 Abs. 3 S. 1, 27 Abs. 1 FamFG bei der Sachverhaltsermittlung mitzuwirken (BGH Beschluss vom 18.9.2018 – II ZB 15/17 – juris Rn. 11 ff.).

2. In Anwendung der vorstehenden Grundsätze ist die Mindestbeschwer von 600 € vorliegend überschritten.

Die Beschwerdeführer haben dargetan und belegt, dass sie zum für das Vorliegen der Beschwerde relevanten Zeitpunkt der Eintragung des Übertragungsbeschlusses ins Handelsregister gem. § 327e Abs. 3 S. 1 AktG (OLG Stuttgart Beschluss vom 21.8.2018 – 20 W 2/13 – juris Rn. 49), also am 2.10.2015 über zusammengerechnet mindestens 600 Aktien der KBG verfügten. Insbesondere hielten die Antragstellerin zu 33 über 100 Aktien ( 706) und die Antragstellerin zu 34 über 500 Aktien ( 707).

Ebenso haben die Beschwerdeführer nachvollziehbar dargelegt, dass die Kompensation für ihre mindestens 600 Anteile mindestens im Umfang von insgesamt 600 € weiter zu erhöhen sei. Allein die Ausführungen in der Beschwerdebegründung, wonach zur Bemessung des für den Barwert der festen Ausgleichszahlung maßgeblichen Risikozuschlags langfristige Unternehmensanleihen heranzuziehen seien, sind geeignet, eine Erhöhung der Kompensation um deutlich mehr als 1 € pro Aktie zu rechtfertigen. Die Argumentation der Be-

schwerdeführer ist insofern nicht ersichtlich abwegig.

Ohne Erfolg macht die Antragsgegnerin geltend, dass die Beschwerdeführer nicht rechtzeitig zur Zahl der gehaltenen Aktien vorgetragen hätten. Vielmehr ist die Beschwer von Amts wegen zu ermitteln (OLG Stuttgart Beschluss vom 27.7.2015 – 20 W 5/14 – juris Rn. 60), weshalb die lediglich im Rahmen des § 27 FamFG gebotene Darlegung der Antragsteller zur Höhe der Beschwer im Ausgangspunkt nicht fristgebunden ist. Die von der Antragsgegnerin in ihrem Schriftsatz vom 7.9.2018 ( 680) zitierte Entscheidung des OLG Düsseldorf (Beschluss vom 27.4.2017 – 26 W 25/12 - NZG 2018, 351) betrifft eine Beschwerde gegen die Festsetzung des Gegenstandswerts, ist also nicht einschlägig.

## II

Die Beschwerden sind jedoch unbegründet. Zu Recht hat das Landgericht die Anträge auf gerichtliche Bestimmung einer angemessenen Abfindung abgewiesen. Die von der Hauptaktionärin angebotene Barabfindung in Höhe von 55,13 € je Aktie ist angemessen.

1. Die übrigen Aktionäre, deren Aktien auf den Hauptaktionär, hier die Antragsgegnerin, übertragen wurden, haben nach § 327a Abs. 1 AktG Anspruch auf eine angemessene Barabfindung. Nach § 327f Satz 2 AktG hat das Gericht im Spruchverfahren die angemessene Barabfindung zu bestimmen, wenn die vom Hauptaktionär festgelegte Barabfindung nicht angemessen ist.

Ob die Abfindung angemessen ist, ist eine Rechtsfrage, die vom Gericht zu beantworten ist. Unangemessen ist eine Abfindung, wenn sie den übrigen Aktionären keine volle Entschädigung für den Verlust ihres Aktieneigentums bietet (BVerfGE 14, 263 juris Rn. 65, 68 - „Feldmühle“). Die angebotene Abfindung muss deshalb dem Verkehrswert entsprechen (BVerfGE 100, 289 juris Rn. 61 ff. - „DAT/Altana“). Zur Ermittlung des Verkehrswertes der Aktie gibt es weder eine als einzig richtig anerkannte Methode noch ist eine der gebräuchlichen Methoden in der Wirtschaftswissenschaft unumstritten. Vielmehr wird über jede der möglichen Bewertungsmethoden und über eine Vielzahl methodischer Einzelfragen, die sich bei der Anwendung der unterschiedlichen Bewertungsmethoden stellen, kontrovers diskutiert (OLG Stuttgart, Beschluss vom 21.8.2018 – 20 W 2/13 – juris Rn. 60).

Nach gefestigter Rechtsprechung des Senats ist der Verkehrswert vom Gericht deshalb im

Wege der Schätzung gem. § 287 Abs. 2 ZPO zu ermitteln. Die Grundlagen der Schätzung im Spruchverfahren müssen methodensauber, aber mit verfahrensökonomisch vertretbarem Aufwand geschaffen werden. Dabei ist das Gericht im Rahmen seiner Schätzung nicht gehalten, darüber zu entscheiden, welche Methoden der Unternehmensbewertung und welche methodischen Einzelentscheidungen innerhalb einer Bewertungsmethode richtig sind. Vielmehr können Grundlage der Schätzung des Anteilswerts durch das Gericht alle Wertermittlungen sein, die auf in der Wirtschaftswissenschaft anerkannten und in der Bewertungspraxis gebräuchlichen Bewertungsmethoden sowie methodischen Einzelfallentscheidungen beruhen, auch wenn diese in der wissenschaftlichen Diskussion nicht einhellig vertreten werden. Grundlage der Schätzung des Gerichts können demnach vom Grundsatz her sowohl Wertermittlungen sein, die auf fundamentalanalytischen Wertermittlungsmethoden, etwa auf dem Ertragswertverfahren basieren, als auch Wertermittlungen, die auf marktorientierten Methoden gründen, indem sie sich etwa an Börsenkursen orientieren. Entscheidend ist, dass die jeweilige Methode in der Wirtschaftswissenschaft anerkannt und in der Praxis gebräuchlich ist (vgl. BGH Beschluss vom 29.9.2015 - II ZB 23/14 - juris Rn. 33 und Beschluss vom 12.1.2016 - II ZB 25/14 - juris Rn. 21; OLG Stuttgart, Beschluss vom 21.8.2018 – 20 W 2/13 – juris Rn. 61 mwN).

2. Unter Berücksichtigung der vorstehenden Grundsätze führt die Schätzung des Verkehrswerts durch das Gericht zu dem Ergebnis, dass die von der Antragsgegnerin angebotene Barabfindung in Höhe von 55,13 € je Stückaktie angemessen ist.

Die angebotene Abfindung entspricht dem Durchschnittswert des maßgeblichen Börsenkurses (dazu unter a). Der durch den Bewertungsgutachter anhand der Ertragswertmethode festgestellte anteilige Unternehmenswert von 34,79 € je Stückaktie, der vom sachverständigen Prüfer nicht beanstandet wurde, gegen den die Beschwerdeführer nichts erinnern und gegen dessen zutreffende Berechnung auch ansonsten keine Einwände bestehen, ist deutlich geringer. Der Barwert der den Minderheitsaktionären aufgrund des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zustehenden Ausgleichszahlungen übersteigt zwar den anteiligen Unternehmenswert. Ob der Barwert der Ausgleichszahlungen als Mindestwert der angemessenen Abfindung zugrunde zu legen ist, kann jedoch offenbleiben. Denn er bleibt hinter dem Börsenwert zurück, der vorliegend den Minderheitsaktionären angeboten wurde (dazu unter b).

a) Die angebotene Abfindung von 55,13 € je Stückaktie entspricht dem Durchschnittswert des maßgeblichen Börsenkurses.

aa) Ein existierender Börsenkurs ist bei der Abfindung gem. §§ 327a, 327b AktG grundsätzlich zu berücksichtigen. Denn bei der Bestimmung der angemessenen Barabfindung der ausgeschiedenen Aktionäre nach §§ 327a, b AktG ist auch darauf abzustellen, was sie im Falle einer freien Deinvestitionsentscheidung zum Zeitpunkt der unternehmensrechtlichen Maßnahme erhalten hätten. Der Börsenwert bildet daher regelmäßig jedenfalls die Untergrenze einer zu gewährenden Abfindung (BVerfG Beschluss vom 26.4.2011 – 1 BvR 2658/10 – juris Rn. 24; BGH Beschluss vom 12.3.2001 – II ZB 15/00 – juris Rn. 17 ff.; OLG Stuttgart Beschluss vom 21.8.2018 – 20 W 2/13 – juris Rn. 64).

bb) Wie das Landgericht zutreffend ausgeführt hat, ist die Schätzung des Börsenwerts durch den Bewertungsgutachter nicht zu beanstanden. Die seitens der Beschwerdeführer vorgebrachten Einwände überzeugen nicht.

1) Zutreffend hat der Bewertungsgutachter den der angemessenen Abfindung zugrunde zu legenden Börsenwert der börsennotierten Aktie aufgrund eines nach Umsatz gewichteten Durchschnittskurses innerhalb einer dreimonatigen Referenzperiode vor der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme ermittelt (vgl. dazu BGH Beschluss vom 19.7.2010 – II ZB 18/09 – juris Rn. 10 – Stollwerck; IDW, WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Kap C Rn. 37 f.).

Das Verlangen der Antragsgegnerin nach der Durchführung eines aktienrechtlichen Squeeze-Out wurde am 27.7.2015 veröffentlicht, weshalb der Bewertungsgutachter der zu Recht den Zeitraum vom 25.4.2015 bis zum 24.7.2015 als Referenzperiode zugrunde gelegt hat (S. 95 Rn. 358 und S. 97 Rn. 362 des Bewertungsgutachtens).

2) Ohne Erfolg berufen sich die Beschwerdeführer darauf, dass sich aus der tabellarischen Darstellung des Handelsvolumens und der Aktienkurse im maßgeblichen Zeitraum in Rn. 363 des Bewertungsgutachtens der bereits rechnerisch nicht der angesetzte Wert von 55,13 € ergebe, und dass es zudem an einer Differenzierung nach den Börsen Hamburg, München und Stuttgart fehle, an denen die Aktien der KBG gehandelt worden seien (S. 7 f. der Beschwerdebegründung, 673 f.; S. 3 des Schriftsatzes vom 4.1.2016, 303).

Zwar trifft es – worauf bereits das Landgericht hingewiesen hat (LGB 57) – zu, dass sich aus den Zahlen der in Rn. 363 des Bewertungsgutachtens abgedruckten Tabelle kein umsatzgewichteter Durchschnitt von 55,13 € ergibt.

Jedoch ergibt sich unter Rückgriff auf die ausweislich der Bloomberg-Daten tatsächlich in den Börsen in Hamburg, München und Stuttgart erzielten Einzelumsätze (vgl. die der Beilakte 31 O 76/15 KfH beigelegte CD; ausgedruckt als Anlage 1 zum Protokoll vom 6.3.2018, 528 ff.) ein umsatzgewichteter Durchschnittskurs von 55,13 €:

Datum	Hamburg		München		Stuttgart		Alle Börsen	
	Menge	Kurs	Menge	Kurs	Menge	Kurs	Menge	Kurs
30.04.2015	700	58,00 €	20	56,80 €	170	57,30 €	890	57,84 €
04.05.2015	0	0,00 €	42	57,00 €	338	54,89 €	380	55,12 €
07.05.2015	0	0,00 €	0	0,00 €	70	58,27 €	70	58,27 €
11.05.2015	0	0,00 €	555	54,05 €	321	54,06 €	876	54,05 €
12.05.2015	0	0,00 €	30	53,40 €	0	0,00 €	30	53,40 €
19.05.2015	0	0,00 €	0	0,00 €	100	54,00 €	100	54,00 €
22.05.2015	0	0,00 €	0	0,00 €	50	59,90 €	50	59,90 €
26.05.2015	0	0,00 €	30	55,00 €	0	0,00 €	30	55,00 €
27.05.2015	0	0,00 €	100	55,00 €	0	0,00 €	100	55,00 €
01.06.2015	174	54,57 €	0	0,00 €	100	55,00 €	274	54,73 €
02.06.2015	0	0,00 €	16	55,20 €	0	0,00 €	16	55,20 €
04.06.2015	30	56,00 €	0	0,00 €	164	59,49 €	194	58,95 €
05.06.2015	0	0,00 €	0	0,00 €	10	53,00 €	10	53,00 €
08.06.2015	44	56,00 €	0	0,00 €	0	0,00 €	44	56,00 €
10.06.2015	0	0,00 €	50	55,00 €	0	0,00 €	50	55,00 €
11.06.2015	0	0,00 €	0	0,00 €	34	54,90 €	34	54,90 €
12.06.2015	0	0,00 €	0	0,00 €	9	54,90 €	9	54,90 €
17.06.2015	0	0,00 €	0	0,00 €	103	54,89 €	103	54,89 €
22.06.2015	0	0,00 €	0	0,00 €	10	54,60 €	10	54,60 €
29.06.2015	0	0,00 €	10	54,00 €	10	54,02 €	20	54,01 €
01.07.2015	0	0,00 €	0	0,00 €	162	53,78 €	162	53,78 €
02.07.2015	0	0,00 €	100	52,00 €	748	54,01 €	848	53,77 €
07.07.2015	15	51,15 €	0	0,00 €	0	0,00 €	15	51,15 €
10.07.2015	0	0,00 €	40	55,00 €	348	55,00 €	388	55,00 €
14.07.2015	1	51,50 €	0	0,00 €	0	0,00 €	1	51,50 €
15.07.2015	0	0,00 €	0	0,00 €	50	52,50 €	50	52,50 €
16.07.2015	0	0,00 €	0	0,00 €	100	51,75 €	100	51,75 €
20.07.2015	36	51,93 €	0	0,00 €	0	0,00 €	36	51,93 €
22.07.2015	0	0,00 €	0	0,00 €	110	53,00 €	110	53,00 €
23.07.2015	0	0,00 €	50	55,00 €	152	55,00 €	202	55,00 €
Summe	1000	56,93	1043	54,27	3159	54,84	5202	55,13 €

3) Aus den von den Beschwerdeführern als Anlage A 6 ( 675 i, j) vorgelegten Auszügen aus den Bloomberg-Daten ergeben sich keine Zweifel an der Richtigkeit der Daten, die von den sachverständigen Prüfern herangezogen wurden (vgl. S. 5 des Protokolls vom 6.3.2018, 515; Prüfbericht S. 96).

So lassen die in der Darstellung der historischen Kurstabelle unter der Spalte „Umsatz Kurse“ enthaltenen Daten keine Rückschlüsse auf den jeweiligen Kurs der Aktien zu. Vielmehr lässt sich aus den entsprechenden Daten lediglich die Gewichtung des jeweiligen Handelsvolumens ablesen.

Entgegen den Ausführungen der Beschwerdeführer ( 675) lassen die in der Anlage A 6 vorgelegten Daten auch keine offenkundigen Fehler der vom sachverständigen Prüfer herangezogenen Daten erkennen. Insbesondere ergibt sich aus der Anlage A 6 ( 675 k, l, m) nicht, dass am 30.4.2015 890 Aktien zu 58 € gehandelt wurden. Die Beschwerdeführer haben in ihrer Anlage A 6 eine getrennte Darstellung der Börsenkurse für die Handelsplätze Hamburg ( 675k), München ( 675l) und Stuttgart ( 675m) vorgelegt. Demnach wurden am 30.4.2015 am Handelsplatz Hamburg nicht 890 Aktien, sondern lediglich 700 Aktien zum Kurs von 58 € gehandelt ( 675k). In München wurde eine geringfügige Zahl von Aktien zum Kurs von knapp unter 57 € gehandelt ( 675l), die Darstellung lässt sich demnach mit dem vom sachverständigen Prüfer eingestellten Handel von 20 Aktien zum Kurs von 56,80 € in Einklang bringen. Auch der eingestellte Handel von 170 Aktien zum Kurs von 57,30 € an der Börse Stuttgart lässt sich der Anlage entnehmen ( 675m).

Die weiteren vom sachverständigen Prüfer zugrunde gelegten Daten (vgl. der Beiakte 31 O 76/15 KfH beigelegte CD, ausgedruckt als Anlage 1 zum Protokoll vom 6.3.2018, 528 ff.) lassen sich ebenfalls im Wesentlichen den von den Beschwerdeführern als Anlage A 6 vorgelegten Kursverläufen entnehmen. Insbesondere finden sich die berücksichtigten einzelnen Transaktionen an den Börsen Hamburg und München in den als A 6 vorgelegten entsprechenden Kursverläufen (vgl. 675k, 675l). Auch die in Anlage A 6 enthaltene Darstellung der Transaktionen an der Börse in Stuttgart ( 675m) deckt sich im Wesentlichen mit den von den Sachverständigen herangezogenen Kursen.

Soweit der Verlauf an der Börse Stuttgart in Anlage A 6 zu einzelnen Zeitpunkten einen geringeren Kurs ausweist als vom sachverständigen Prüfer berücksichtigt wurde (vgl. etwa die Transaktion vom 7.5.2015 von 70 Aktien, die ausweislich der vom sachverständigen Prüfer berücksichtigten Daten ( 529) zum Kurs von 54,20 € (20 Aktien) bzw. 59,90 € (50 Aktien) an der Börse in Stuttgart gehandelt wurden, während aus der Anlage A 6 ( 675m) lediglich ein Kurs von 54 € ersichtlich ist; vgl. außerdem die Transaktion vom

22.5.2015 von 50 Aktien zu 59,90 € einerseits bzw. zu 55 € andererseits), beschwert dies die Beschwerdeführer nicht. Vor diesem Hintergrund kann offenbleiben, ob es sich bei der von den Beschwerdeführern vorgelegten Anlage A 6 um eine zuverlässige Darstellung der Daten handelt.

cc) Der Börsenkurs ist zugrunde zu legen.

Ob eine Schätzung des Anteilswertes auf der Grundlage eines validen Börsenkurses der Aktie erfolgen kann, hängt vom Ergebnis einer Überprüfung der Rahmenbedingungen im Einzelfall ab (OLG Stuttgart Beschluss vom 21.8.2018 – 20 W 2/13 – juris Rn. 65; Beschluss vom 5.11.2013 – 20 W 4/12 – juris Rn. 122). Diese Methode zur Ermittlung des „wahren“ Werts der Anteile kann dann ausscheiden, wenn sie aufgrund der Umstände des konkreten Falls den wahren Wert unzutreffend abbildet (BVerfG Beschluss vom 16.5.2012 – 1 BvR 96/09 – juris Rn. 20 mwN; OLG Stuttgart Beschluss vom 21.8.2018 – 20 W 2/13 – juris Rn. 65).

Vorliegend spricht viel dafür, dass die Voraussetzungen einer Heranziehung des Börsenkurses der Aktie gegeben sind. Insbesondere dürfte der Heranziehung des Börsenkurses nicht der Umstand entgegenstehen, dass die Aktien der KBG lediglich im einfachen Freiverkehr gehandelt wurden. Insofern kann auf die ausführlichen und überzeugenden Ausführungen des Landgerichts verwiesen werden (vgl. – auch zum Streitstand – LGB 39 ff., 56 f.). Dem entsprechend wird die Aussagekraft der herangezogenen Börsenkurse auch von der Beschwerde nicht in Zweifel gezogen (vgl. S. 7 der Beschwerdebegründung, 673).

Letztlich kann dies allerdings dahinstehen. Da sowohl die Schätzung des Anteilswerts auf Grundlage der Unternehmensbewertung nach der Ertragswertmethode als auch die Schätzung des Barwerts der ausweislich des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags geschuldeten jährlichen Ausgleichszahlung hinter dem durchschnittlichen Börsenwert deutlich zurückbleiben (siehe dazu nachstehend b), hätte die Nichtberücksichtigung des Börsenkurses keine Verbesserung der Abfindung zugunsten der Aktionäre zur Folge.

b) Der Barwert der Ausgleichszahlungen, die den Minderheitsaktionären aufgrund des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags vom 3.1.2007 zustehen, übersteigt das Abfindungsangebot nicht. Die Schätzung des Barwerts der Ausgleichszahlungen durch den Bewertungsgutachter mit 35,83 € je Aktie ist nicht zu beanstanden. Die seitens der Beschwer-

deführer vorgebrachten Einwände überzeugen nicht.

aa) Es ist nicht zu beanstanden, dass der Bewertungsgutachter der zur Ableitung des Barwerts der Ausgleichszahlungen einen Kapitalisierungszinssatz in Höhe des Mittelwerts aus dem Basiszins und dem risikoadjustierten Eigenkapitalkostenansatz herangezogen hat.

1) Diese Methode ist in der Wirtschaftswissenschaft anerkannt und in der Bewertungspraxis gebräuchlich.

Grundsätzlich muss für die Zinssätze, die für die Ermittlung des Barwerts des Ausgleichs nach § 304 AktG zugrunde gelegt werden, dasselbe gelten wie für die Zinssätze, die umgekehrt für die Ermittlung des Ausgleichs durch Verrentung des Barwerts der künftigen Erträge des Unternehmens herangezogen werden. Dabei besteht Einigkeit, dass nicht der volle Zinssatz wie bei der Ermittlung der Abfindung angesetzt werden kann, sondern vielmehr ein Mischzinssatz aus risikofreiem Basiszinssatz und risikoadjustiertem Kapitalisierungszinssatz herangezogen werden muss. Mithilfe der Anwendung eines Mischzinssatzes wird dem Umstand Rechnung getragen, dass die Risikostruktur im Falle eines garantierten Ausgleichsbetrags von der Risikostruktur im Falle einer Dividendenzahlung abweicht. Das Risiko des garantierten Ausgleichs liegt unter dem normalen Risiko einer unternehmerischen Beteiligung, das aber im Falle der Beendigung des Beherrschungsvertrags wiederaufleben kann. Möglicherweise besteht anschließend eine andere Risikostruktur als zum Bewertungsstichtag. Damit wird es gerechtfertigt, einen Verrentungszinssatz anzuwenden, der über dem quasi risikolosen Basiszinssatz, aber unter dem risikobehafteten vollen Kapitalisierungszinssatz liegt (OLG Stuttgart Beschluss vom 21.8.2018 - 20 W 2/13 - juris Rn. 88 mwN; OLG München - Beschluss vom 26.6.2018 - 31 Wx 382/15 - BeckRS 2018, 13474 Rn. 142, 144 mwN; OLG Düsseldorf Beschluss vom 25.5.2016 - 26 W 2/15 - juris Rn. 82; OLG Frankfurt Beschluss vom 15.10.2014 - 21 W 64/13 - juris Rn. 42 f.; Maul DB 2002, 1423, 1425; MüKoAktG/Paulsen 4. Aufl. § 304 Rn. 77; Popp WPg 2008, 23, 31 ff.; Riegger/Gayk in KöKoAktG 3. Aufl. Anh. § 11 SpruchG Rn. 49).

Es entspricht einer in der Wirtschaftswissenschaft anerkannten und in der Bewertungspraxis gebräuchlichen Bewertungsmethode, den Mischzinssatz zu bilden, indem dem risikolosen Basiszinssatz nach Steuern der hälftige Risikozuschlag nach Steuern aus dem für die

Unternehmensbewertung herangezogenen Kapitalisierungszinssatz hinzuaddiert wird (vgl. OLG Stuttgart Beschluss vom 21.8.2018 - 20 W 2/13 - juris Rn. 89 mwN; OLG München – Beschluss vom 26.6.2018 - 31 Wx 382/15 - BeckRS 2018, 13474 Rn. 142, 144 mwN; OLG Frankfurt Beschluss vom 15.10.2014 - 21 W 64/13 - juris Rn. 37, 43; Popp WPg 2008, 23, 33; Riegger/Gayk in KöKoAktG 3. Aufl. Anh. § 11 SpruchG Rn. 49; IDW, WPH Edition aaO Kap C Rn. 89). Dies wird lediglich in Fällen in Frage gestellt, in welchen der geschlossene Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrag Vereinbarungen dahingehend enthält, dass im Fall der Beendigung dieses Vertrags die von den Minderheitsaktionären gehaltenen Aktien zu einem garantierten Preis veräußert werden können, der Abfindungsanspruch also quasi wiederauflebt. In dieser Situation entfällt das Risiko der außenstehenden Aktionäre, sich nach Vertragsbeendigung in einer „ausgeplünderten“ Gesellschaft wieder zu finden. Die den Ausgleich wählenden Aktionäre tragen folglich im Wesentlichen nur das Insolvenzrisiko der Schuldnerin bzw. der eine Patronatserklärung abgebenden Drittgemeinschaft. Deshalb wird in der Rechtsprechung in derartigen Fällen zur Bemessung des Risikoaufschlags zur Ableitung der Ausgleichszahlung zum Teil auf die am Markt zu beobachtenden Spreads von Unternehmensanleihen dieser Gesellschaften abgestellt (OLG Stuttgart Beschluss vom 21.8.2018 - 20 W 2/13 - juris Rn. 89 mwN; Riegger/Gayk in KöKoAktG 3. Aufl. Anh. § 11 SpruchG Rn. 49; vgl. auch OLG Düsseldorf Beschluss vom 25.5.2016 - 26 W 2/15 - juris Rn. 5, 81; im Einzelfall abweichend OLG München Beschluss vom 26.6.2018 - 31 Wx 382/15 - BeckRS 2018, 13474 Rn. 145 ff.).

Entgegen der Auffassung der Beschwerdeführer ergibt sich aus der auszugsweise vorgelegten Stellungnahme des sachverständigen Prüfers im beim Landgerichts Hannover unter dem Az. 23 O 73/17 geführten Spruchverfahren nicht, dass keine gängige Bewertungspraxis zur Ermittlung der kapitalisierten Ausgleichszahlung existiert. Vielmehr hat der Prüfer lediglich aufgezeigt, welcher Barwert der Ausgleichszahlung sich jeweils errechnet, wenn man die Auffassung verschiedener Verfahrensbeteiligter und des Landgerichts zugrunde legt.

2) Unter Berücksichtigung der vorstehend dargestellten Grundsätze machen die Beschwerdeführer ohne Erfolg geltend, dass sich die Bemessung des Risikozuschlags an den für langfristige Unternehmensanleihen erzielbaren Zinssätzen zu orientieren habe.

Die Voraussetzungen, unter denen nach einer in Rechtsprechung und Literatur vertretenen Auffassung die Abweichung von der Heranziehung des hälftigen Risikozuschlags nach

Steuern aus dem für die Unternehmensbewertung herangezogenen Kapitalisierungszinssatz gerechtfertigt sein kann, sind vorliegend nicht erfüllt. Insbesondere sah der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vom 3.1.2007 kein Andienungsrecht der Aktionäre nach dem Ende des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags vor (vgl. NAB 8), außerdem war dieser Vertrag mit einer Frist von sechs Monaten zum Ende eines jeden Geschäftsjahres kündbar (vgl. Rn. 45 des Bewertungsgutachtens der ). Zutreffend weist daher das Landgericht mit Nichtabhilfebeschluss vom 1.10.2018 (NAB 8) auf das ohne den Squeeze-Out bestehende Risiko der Minderheitsaktionäre hin, dass im Falle der späteren Kündigung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags eine aufgrund nachteiliger Weisungen gem. § 308 AktG wirtschaftlich weitgehend ausgezehrt Gesellschaft verbleiben könnte. Dass dieses Risiko infolge des Squeeze-Outs entfallen ist, vermag entgegen der Auffassung der Beschwerdeführer ( 673) nichts daran zu ändern, dass das Risiko vor dem Squeeze-Out, also zum für die Bemessung der Abfindung maßgeblichen Zeitpunkt, bestanden hat.

Bereits infolge des demnach bestehenden Aushöhlungsrisikos kann die aus einer Unternehmensanleihe erzielbare Rendite nicht als zum vorliegend zu kapitalisierenden Zahlungsstrom äquivalent gewertet werden. Abgesehen hiervon genügt eine Unternehmensanleihe auch in Anbetracht der im Falle einer Unternehmensanleihe bestehenden Unsicherheit der Zins- und Tilgungszahlung als Fremdkapital nicht hinreichend den Äquivalenzkriterien (Popp WPg 2008, 23, 33). Ergänzend wird auf die zutreffenden Ausführungen im Nichtabhilfebeschluss des Landgerichts vom 1.10.2018 (NAB 8 f.) verwiesen.

bb) Auch ansonsten bestehen keine Bedenken dagegen, der Ableitung des Barwerts der Ausgleichszahlungen den vom Bewertungsgutachter der herangezogenen und vom sachverständigen Prüfer bestätigten Kapitalisierungszinssatz zugrunde zu legen.

1) Der vom Bewertungsgutachter der eingestellte und vom sachverständigen Prüfer für zutreffend erachtete Basiszinssatz von 1,5 % vor Steuern bzw. von 1,1 % nach Steuern ist nicht zu beanstanden.

Der Basiszinssatz entspricht dem landesüblichen Zinssatz für eine (quasi) risikofreie Anlage. Er wird aus dem durchschnittlichen Zinssatz für öffentliche Anleihen abgeleitet. Dabei sind entgegen der Auffassung der Beschwerdeführer nicht die aktuellen Zinssätze am Be-

wertungsstichtag heranzuziehen, die mehr oder weniger zufällig sind, sondern die aus der Sicht des Stichtags von kurzfristigen Einflüssen bereinigte, künftig auf Dauer zu erzielende Verzinsung (OLG Stuttgart Beschluss vom 17.7.2014 – 20 W 3/12 – juris Rn. 92 und Beschluss vom 5.6.2013 – 20 W 6/10 – juris Rn. 191, 194 mwN).

Der Bewertungsgutachter der hat den Basiszinssatz entsprechend den Empfehlungen des IDW S 1 2008 (vgl. IDW S 1 2008 Rn. 117) aus den von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zinsstrukturdaten und einer Fortschreibungsannahme anhand der Zinsstrukturkurve für den Zeitraum der letzten drei Monate vor dem Abschluss der Bewertungsarbeiten, also für den Zeitraum Mai bis Juli 2015 ermittelt (vgl. S. 65 f. des Bewertungsgutachtens). Der sachverständige Prüfer hat auf der Grundlage eigener Berechnungen für einen Dreimonatszeitraum vom 25.4.2015 bis zum 24.7.2015 einen Basiszinssatz von 1,46 % ermittelt (S. 68 f. des Prüfberichts). Unter Berücksichtigung der berufsständischen Rundungsregeln auf ¼-Prozentpunkte ergibt sich der angesetzte Basiszins von 1,5 %. Die Herleitung aus Zinsstrukturdaten entspricht der anerkannten Expertenauffassung des IDW (FN-IDW Nr. 8/2005, 555 f.) und wird deshalb auch in der Rechtsprechung regelmäßig als Schätzgrundlage anerkannt (OLG München Beschluss vom 26.6.2018 – 31 Wx 382/15 – BeckRS 2018, 13474 Rn. 94; OLG Stuttgart Beschluss vom 5.6.2013 – 20 W 6/10 – juris Rn. 194 mwN).

Die Beschwerde hat nicht deshalb Erfolg, weil ausweislich der Ausführungen des Bewertungsgutachters der und des sachverständigen Prüfers aufgrund der dynamischen Entwicklung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und der damit verbundenen Auswirkungen auf die Zinskonditionen nicht ausgeschlossen werden kann, dass Veränderungen zwischen dem Abschluss der Bewertungsarbeiten und dem Tag der beschlussfassenden außerordentlichen Hauptversammlung, also am 24.9.2015, die Verwendung eines abweichenden Basiszinssatzes erforderlich machen. Denn ausweislich <http://www.basiszinskurve.de/basiszinssatz-gemaess-idw.html> ergibt sich zum Stichtag 24.9.2015 ein Basiszins von 1,51 %, gerundet 1,5 %.

Unter Berücksichtigung persönlicher Ertragssteuern ergibt sich ein Basiszinssatz nach Steuern von 1,1 %.

2) Ebenso ist der vom Bewertungsgutachter der verwendete und vom sachverständigen Prüfer bestätigte Risikozuschlag zugrunde zu legen.

Bei der vom Sachverständigen im Rahmen der Ertragswertberechnung vorgenommenen Ermittlung des Risikozuschlags anhand des in der Rechtsprechung weitestgehend anerkannten und auch von den Beschwerdeführern nicht in Zweifel gezogenen Tax Capital Asset Pricing Model (Tax CAPM) wird die aus der langjährigen Differenz zwischen der Rendite von Aktien und (quasi) risikofreien öffentlichen Anleihen (Überrendite) ermittelte durchschnittliche Risikoprämie (Marktrisikoprämie) mit einem unternehmensspezifischen Faktor, dem sogenannten Betafaktor, multipliziert (OLG Frankfurt Beschluss vom 15.10.2014 - 21 W 64/13 - juris Rn. 44; OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 - 20 W 9/08 - juris Rn. 158).

Dass die Bewertungsgutachter entsprechend den Empfehlungen der FAUB eine Marktrisikoprämie von 5,5 % angesetzt haben, begegnet hier im Ergebnis schon deshalb keinen Bedenken, weil auch ein niedrigerer Wert von 5 % nur zu einem um ca. 2,25 € höheren Barwert der Ausgleichszahlung je Aktie führt; selbst Ansätze von 4 % oder 4,5 % würden keinen Barwert über dem Börsenwert ergeben.

3) Die vom Bewertungsgutachter der      ermittelten verschuldeten und unverschuldeten Betafaktoren werden von der Beschwerde nicht in Zweifel gezogen. Es sind auch keine substantiellen Einwände ersichtlich, die die Begutachtung durch den Sachverständigen der      in diesem Punkt als ungeeignete Schätzgrundlage erscheinen lassen.

4) Bei der Ermittlung des Barwerts der Ausgleichszahlungen ist ein Wachstumsabschlag nicht zu berücksichtigen. Zutreffend weist der Bewertungsgutachter der      zur Begründung darauf hin, dass es sich bei der Ausgleichszahlung um einen nicht wachsenden gleichförmigen Zahlungsstrom handelt (so auch OLG München Beschluss vom 17.7.2007 - 31 Wx 60/06 - juris Rn. 52; Popp WPg 2008, 23, 33; IDW, WPH Edition aaO Kap C Rn. 102).

5) Entgegen der Auffassung der Beschwerdeführer (      671) ist der in Rn. 336 des Bewertungsgutachtens der      aufgeführte Eigenkapitalkostensatz von (durchschnittlich) 7,24 % rechnerisch nachvollziehbar.

Zwar entspricht der von Bewertungsgutachter angesetzte Eigenkapitalkostensatz nach typisierter persönlicher Ertragssteuer von 7,24 % nicht dem arithmetischen Mittel der auf S. 78 Rn. 293 des Bewertungsgutachtens der      aufgeführten Werte für die Geschäftsjahre 2014/2015 bis 2023/2024 und für die ewige Rente ab 2024/2025, die entsprechend der

vorstehenden Ausführungen ohne Wachstumsabschlag einzustellen ist. Vielmehr beträgt der Mittelwert sämtlicher Werte 7,4 %:

	Eigenkapitalkosten nach Steuern
14/15	7,66%
15/16	7,86%
16/17	7,69%
17/18	7,65%
18/19	7,43%
19/20	7,23%
20/21	7,30%
21/22	7,22%
22/23	7,15%
23/24	7,14%
ab 24/25 (ewige Rente)	7,12%
Mittelwert	7,40%

Dieser Umstand vermag die Nachvollziehbarkeit des Bewertungsgutachtens der jedoch nicht in Frage zu stellen. Der für tätige Wirtschaftsprüfer hat in der mündlichen Verhandlung vom 6.3.2018 zum Ausdruck gebracht, dass er erst in den Arbeitspapieren nachsehen müsse, bevor er sicher sagen könne, ob es sich bei dem Wert um den arithmetischen Durchschnitt handle (vgl. 519). Tatsächlich ergibt sich ein Durchschnittswert von 7,24 % lediglich anhand einer unterschiedlichen Gewichtung der Werte dahingehend, dass der Wert der ewigen Rente im Vergleich zum Wert der übrigen Geschäftsjahre 16-fach bzw. 17-fach berücksichtigt wird:

	Eigenkapitalkosten nach Steuern
14/15	7,66%
15/16	7,86%
16/17	7,69%
17/18	7,65%
18/19	7,43%
19/20	7,23%
20/21	7,30%
21/22	7,22%
22/23	7,15%
23/24	7,14%
Summe	74,33%
ab 24/25 (ewige Rente)	7,12%
17-facher Wert ewige Rente	121,04%
Gesamtsumme	195,37%
dividiert durch 27	7,24%

Eine derartige Gewichtung ist sachgerecht. Der Bedeutung der Phase der ewigen Rente für den Unternehmenswert würde nur unzureichend Rechnung getragen, wenn die Eigenkapitalkosten für diese Phase bei der Durchschnittsbildung lediglich einfach, mithin vorliegend mit der Gewichtung von  $1/11 = \text{rund } 9\%$  in die Wertermittlung eingingen. Vielmehr fließt die ewige Rente regelmäßig mit einem erheblichen Wertanteil von deutlich über  $50\%$  in die Unternehmensbewertung ein (Bürgers/Körper AktG 3. Aufl. Anh § 305 Rn. 30).

6) Ebenso wenig ist es zu beanstanden, dass der Bewertungsgutachter der als Eigenkapitalkostensatz nicht ausschließlich den Faktor der ewigen Rente herangezogen hat. Ohne Erfolg machen die Beschwerdeführer ( 671 f.) geltend, dass die zehn konkreten Planjahre vernachlässigbar seien. Vielmehr weist das Landgericht mit Nichtabhilfebeschluss vom 1.10.2018 (NAB 12) zutreffend darauf hin, dass die ersten zehn Planjahre bei der Durchschnittsbildung rechnerisch nicht ausgeblendet werden dürfen.

Es ist nicht nur üblich und in der Rechtsprechung anerkannt, den Planungszeitraum in zwei oder mehrere Phasen einzuteilen (OLG Stuttgart Beschluss vom 5.11.2013 - 20 W 4/12 - juris Rn. 86; Beschluss vom 24.7.2013 - 20 W 2/12 - juris Rn. 117; Bürgers/Körper AktG 3. Aufl. Anh § 305 Rn. 29 mwN). Vielmehr ist auch anerkannt, dass die Phase der ewigen Rente nicht alleine den Unternehmenswert bestimmt, sondern lediglich – wenn auch mit einem erheblichen Wertanteil von idR deutlich über  $50\%$  am Unternehmenswert – in die Unternehmensbewertung einfließt (Bürgers/Körper AktG 3. Aufl. Anh § 305 Rn. 30; IDW, WPH Edition aaO Kap A Rn. 257 - erheblicher Teil).

Wie vorstehend unter 2 b bb 5) ausgeführt wurde, ergibt sich ein Durchschnittswert von  $7,24\%$  anhand einer unterschiedlichen Gewichtung der Werte dahingehend, dass der Wert der ewigen Rente im Vergleich zum Wert der übrigen Geschäftsjahre 16-fach bzw. 17-fach berücksichtigt wird. Demnach ist die ewige Rente mit einem Wertanteil von rund  $62\%$  bzw.  $63\%$  in die Bewertung eingeflossen, also mit einem Wertanteil von deutlich über  $50\%$ .

Ergänzend ist darauf hinzuweisen, dass die von der Antragsgegnerin angebotene Barabfindung von  $55,13\text{ €}$  je Aktie selbst dann als angemessen zu werten wäre, wenn der Eigenkapitalkostensatz nach typisierter persönlicher Ertragssteuer mit dem Wert der ewigen Rente von  $7,12\%$  gleichgesetzt würde. Denn in diesem Fall ergäbe sich ein Kapitalisierungszinssatz von  $4,11\%$ :

Basiszins	1,50%
abzügl. Abgeltungssteuer	0,40%
Basiszins nach pers. Ertragssteuer	1,10%
Eigenkapitalkostensatz nach Steuer	7,12%
Differenz	6,02%
hälftige Differenz	3,01%
zuzüglich Basiszins	1,10%
Kapitalisierungszinssatz nach Mittelwertansatz	4,11%

Wie der für die tätige Wirtschaftsprüfer und der gerichtlich bestellte sachverständige Prüfer in der mündlichen Verhandlung vor dem Landgericht am 6.3.2018 bestätigt haben, würde der Barwert der Ausgleichszahlungen erst dann 55,13 € betragen, wenn ein Verrentungszins von 2,67 % eingestellt würde (vgl. 519). Eine höhere als die angebotene Barabfindung ergäbe sich demnach allenfalls in Anwendung eines unrealistischen Verrentungszinses von weniger als 2,67 %.

cc) Schließlich begegnet es keinen Bedenken, den Barwert der Ausgleichszahlungen aus dem Nettobetrag von jeweils 1,47 € je Stückaktie abzuleiten.

1) Der Bewertungsgutachter hat zutreffend und rechnerisch nachvollziehbar zunächst die ausweislich des Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrags vom 3.1.2007 garantierte Dividende von 2,23 € um die für inländische Erträge anfallende Körperschaftssteuer und den Solidaritätszuschlag bereinigt und vom so ermittelten Betrag von 1,99 € je Aktie typisierte persönliche Ertragssteuern (25 % Abgeltungssteuer zuzüglich 5,5 % Solidaritätszuschlag) in Abzug gebracht (vgl. Rn. 327 f., 340 f. des Bewertungsgutachtens; vgl. dazu OLG Stuttgart Beschluss vom 28.9.2017 - 20 W 5/16 - juris Rn. 45, 49).

2) Ohne Erfolg verweisen die Beschwerdeführer darauf, dass im Zeitpunkt des Abschlusses des Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrags am 3.1.2007 das Steuerregime des Anrechnungsverfahrens gegolten habe. Wie das Landgericht im Nichtabhilfebeschluss vom 1.10.2018 zutreffend ausführt, sind für die Bewertung gem. § 327b Abs. 1 AktG die Verhältnisse am Bewertungsstichtag maßgebend, mithin vorliegend der Tag der Beschlussfassung der Hauptversammlung über die Übertragung der Aktien am 24.9.2015 (NAB 11). Demnach ist vorliegend nicht das Anrechnungsverfahren, sondern das inzwischen geltende System der Abgeltungssteuer zugrunde zu legen.

c) Da das Abfindungsangebot von 55,13 € pro Aktie den Barwert der Ausgleichszahlungen

von 35,83 € je Aktie deutlich übersteigt, kann dahingestellt bleiben, ob bzw. unter welchen Voraussetzungen der Barwert der Ausgleichszahlungen als Mindestwert der angemessenen Abfindung zugrunde zu legen ist (vgl. zum Streitstand OLG Stuttgart Beschluss vom 21.8.2018 - 20 W 2/13 - juris Rn. 84; offen gelassen von BGH Beschluss vom 12.1.2016 - II ZB 25/14 - juris Rz. 30).

3. Die Kostenentscheidung beruht auf § 15 SpruchG.

a) Die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens haben gem. § 15 Abs. 1 SpruchG die Beschwerdeführer zu tragen.

Gem. § 15 Abs. 1 SpruchG können die Gerichtskosten ganz oder zum Teil den Antragstellern auferlegt werden, wenn dies der Billigkeit entspricht. Die Erfolgslosigkeit der Beschwerde allein genügt zwar nicht, um die Kostenbelastung der Beschwerdeführer zu rechtfertigen, vielmehr bleibt auch in diesem Fall Raum für eine Billigkeitsentscheidung zu Lasten der Antragsgegnerin - etwa im Falle komplexer Fragestellungen. Jedoch ist der Rechtsgedanke des § 84 FamFG zu berücksichtigen, weshalb im Falle der Erfolgslosigkeit der Beschwerde regelmäßig die Gerichtskosten den Beschwerdeführern aufzuerlegen sind (vgl. MüKoAktG/Kubis 4. Aufl. § 15 SpruchG Rn. 17; Drescher in Spindler/Stilz AktG 4. Aufl. § 15 SpruchG Rn. 21 mwN).

In Anwendung dieser Grundsätze sind die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens vorliegend den Beschwerdeführern aufzuerlegen. Es besteht kein Anlass, vom Rechtsgedanken des § 84 FamFG abzuweichen. Die Beschwerde war von Anfang an unbegründet. Ebenso wenig waren komplexe, in der obergerichtlichen Rechtsprechung ungeklärte Fragen aufgeworfen.

b) Eine Verpflichtung der Antragsgegnerin zur Erstattung der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller scheidet aus. Angesichts der Unbegründetheit der Beschwerden entspräche es nicht der Billigkeit, die im Beschwerdeverfahren entstandenen außergerichtlichen Kosten der Antragsteller nach § 15 Abs. 2 SpruchG der Antragsgegnerin aufzuerlegen.

c) Ebenso wenig sind die im Beschwerdeverfahren entstandenen außergerichtlichen Kosten der Antragsgegnerin den Antragstellern aufzuerlegen. Dabei kann offenbleiben, ob ausnahmsweise eine Belastung der Antragsteller mit den außergerichtlichen Kosten der An-

tragsgegnerin in Betracht kommen kann, sofern das Rechtsmittel von Anfang an keine Aussicht auf Erfolg hatte und die Beschwerdeführer dies ohne weiteres erkennen konnten (vgl. OLG München Beschluss vom 13.12.2016 - 31 Wx 186/16 - juris Rn. 16). Denn diese Voraussetzungen sind vorliegend nicht gegeben.

4. Da gegenüber der angebotenen Abfindung kein zusätzlicher Betrag festgesetzt wird, ist der Geschäftswert des Beschwerdeverfahrens gem. § 74 S. 1 GNotKG mit 200.000 € anzusetzen.

5. Der Senat hat gem. § 17 Abs. 1 SpruchG iVm § 68 Abs. 3 S. 2 FamFG von der Durchführung einer nochmaligen mündlichen Verhandlung abgesehen. Das Landgericht hat in erster Instanz mündlich verhandelt. Der Senat befindet sich in Übereinstimmung mit der Entscheidung des Landgerichts. Ein zusätzlicher Erkenntnisgewinn ist durch eine nochmalige mündliche Verhandlung nicht zu erwarten. In der Beschwerdeinstanz ist allein über schriftsätzlich ausführlich erörterte Fragen zu entscheiden (OLG Stuttgart Beschluss vom 21.8.2018 - 20 W 2/13 - juris Rn. 107 mwN).

6. Für die Zulassung der Rechtsbeschwerde besteht kein Anlass.