

21 W 70/15
3/5 O 64/11 Landgericht Frankfurt
am Main

Zur Geschäftsstelle gelangt am
29. Januar 2016



OBERLANDESGERICHT FRANKFURT AM MAIN

BESCHLUSS

In dem Spruchstellenverfahren

Die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens einschließlich der Vergütung des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre trägt die Antragsgegnerin. Außergerichtliche Kosten werden nicht erstattet.

Der Geschäftswert des Beschwerdeverfahrens wird auf 200.000 € festgesetzt.

Gründe

I.

Die Antragsteller waren Aktionäre der P & I Personal & Informatik AG (im Folgenden P & I AG), einer im Prime Standard der Börse Frankfurt am Main zugelassenen Gesellschaft, deren Grundkapital in Höhe von 7,7 Mio. € im Jahr 2011 in 7,7 Mio. auf den Inhaber lautende Stückaktien eingeteilt war. Aufgrund eines vorherigen Aktienrückkaufprogramms hielt die Gesellschaft davon 177.248 Aktien selbst.

Der Unternehmensgegenstand der Gesellschaft war die Wartung von Software und die hiermit verbundene Beratung und Schulung des Bedienungspersonals sowie der Handel mit EDV – Geräten und Software. Dabei lag der inhaltliche Schwerpunkt auf dem Bereich des Personalwesens und der in diesem Segment anfallenden Informationstätigkeiten wie Programmierung, Personaldatenbanken oder Personaldatengrafik. Das Geschäftsjahr der P & I AG begann am 1. April und endete am 31. März des folgenden Kalenderjahres.

Am 7. Dezember 2010 kündigten die Antragsgegnerin und die P & I AG an, einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag schließen zu wollen. Zum Zweck der Durchführung der beabsichtigten unternehmerischen Maßnahme beauftragten die Antragsgegnerin und die P & I AG die mit der Ermittlung des Unternehmenswertes der P & I AG und damit verbunden der Höhe der jährlichen Ausgleichszahlungen nach § 304 AktG sowie der

angemessenen Abfindung nach § 305 AktG. Die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ermittelte einen anteiligen Wert von 25,01 €. Da dieser Wert nicht durch den gewichteten durchschnittlichen Börsenkurs bezogen auf einen Zeitraum drei Monate vor der erstmaligen Bekanntgabe der Maßnahme in einer Höhe von 24,76 € überschritten wurde, einigte man sich darauf, diesen Wert dem beabsichtigten Unternehmensvertrag zugrunde zu legen. Aus der Kapitalisierung des nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswertes in Höhe von 188.139 TEUR (Prüfbericht S. 48) ergab sich eine Ausgleichszahlung von 1,78 € brutto bzw. 1,55 € netto je Stückaktie. Die zum Ausgleich für die außenstehenden Aktionäre angesetzten Werte wurden von der gerichtlich bestellten Vertragsprüferin,
als angemessen

bestätigt.

Daraufhin schlossen die P & I AG als abhängige Gesellschaft und die Antragsgegnerin als herrschendes Unternehmen am 7. Februar 2011 einen Unternehmensvertrag, dem die ermittelten Werte als Abfindung bzw. Ausgleichszahlung zugrunde lagen und bezüglich dessen Inhalts auf Anlage 2 des Prüfberichts Bezug genommen wird. Dem Vertrag stimmte die Hauptversammlung der P & I AG am 24. März 2011 zu. Die Eintragung des Unternehmensvertrages im Handelsregister erfolgte am 9. September 2011; die Bekanntmachung im elektronischen Bundesanzeiger zehn Tage später.

Gegen die im Vertrag festgesetzte Höhe der Ausgleichszahlung über 1,55 € netto sowie die entsprechende Abfindung nach § 305 AktG in Höhe von 25,01 € pro Stückaktie richtet sich das von den Antragstellern eingeleitete Spruchverfahren, in dessen Verlauf es am 2. September 2014 zu einer weiteren Hauptversammlung der P & I AG gekommen ist. Die Hauptversammlung hat einen Ausschluss der verbliebenen Minderheitsaktionäre gemäß §§ 327 ff. AktG gegen Gewährung einer Abfindung in Höhe von 70,66 € je Stückaktie beschlossen. Die Eintragung des Beschlusses in das Handelsregister ist am 27. Oktober 2014 erfolgt.

Das Landgericht hat die Sachverständige mit der Erstellung eines Gutachtens zum Unternehmenswert der P & I AG beauftragt. Wegen des Inhalts

der Beweisaufnahme wird auf das von der Sachverständigen erstellte schriftliche Gutachten (Bl. 1206 ff. d. A.) sowie die im weiteren Verlauf zusätzlich eingeholte ergänzende Stellungnahme vom 25. September 2014 (Bl. 1534 ff. d. A.) verwiesen.

Sodann hat das Landgericht mit dem angefochtenen Beschluss die Anträge der Antragsteller gerichtet auf die Zuerkennung einer höheren Barabfindung im Sinne von § 305 AktG zurückgewiesen. Demgegenüber hat es den nach § 304 AktG zu zahlenden angemessenen Ausgleich auf 1,68 € netto (1,93 € brutto) erhöht. Die Beschwerde hat die Kammer nicht zugelassen.

Zur Begründung hat das Landgericht im Wesentlichen ausgeführt, die von den Antragstellern vorgebrachten Einwände gegen den ermittelten anteiligen Ertragswert in Höhe von 25,01 € seien nur in geringem Umfang durchgreifend und führten lediglich zu einer Erhöhung des anteiligen Ertragswertes auf 25,88 €. Da der ermittelte Wert weniger als 5 % über der zuerkannten Abfindung liege, könne die gewährte Barabfindung nicht als unangemessen angesehen werden. Dabei sei die der gewährten Abfindung zugrunde gelegte Planung noch plausibel. Das gelte selbst vor dem Hintergrund, dass drei Jahre später bei der Berechnung der Barabfindung des Squeeze out erheblich bessere Ertragsaussichten zugrunde gelegt worden seien. Auch der Kapitalisierungszins sei im Wesentlichen nicht zu beanstanden. Der Basiszins sei zu Recht von der gerichtlich bestellten Sachverständigen geringfügig von 3,5 % auf 3,75 % erhöht worden. Der Risikozuschlag folge aus einer Marktrisikoprämie von 4,5 % und einem aus Vergleichsunternehmen gewonnenen Betafaktor von 0,9. Hinzu komme in der ewigen Rente ein nicht zu beanstandender Wachstumsabschlag von 1 %. Sonderwerte seien in einer Höhe von 1,47 € je Aktie anzusetzen.

Die jährliche Ausgleichszahlung nach § 304 AktG errechne sich demgegenüber aus einer Kapitalisierung des von der Sachverständigen ermittelten Unternehmenswertes, d.h. hier eines Ertragswertes zum Bewertungsstichtag am 24. März 2011 in Höhe von 194.681 TEUR. Daraus ergebe sich bei entsprechender Risikoadjustierung des Kapitalisierungszinssatzes ein um 0,13 €

auf 1,68 € netto bzw. 1,93 € einschließlich Körperschaftssteuerbelastung und Solidaritätszuschlag erhöhter Ausgleichsbetrag je Stückaktie.

Gegen die Entscheidung haben die Antragsteller zu 1) und 13) (Bl. 1740 d. A.), die Antragsteller zu 2) und 26) (Bl. 1815 d. A.), die Antragsteller zu 54) bis 56) (Bl. 1803 d. A.), die Antragsteller zu 68) bis 78) (Bl. 1743 f. d. A.), die Antragsteller zu 80) und 81) (Bl. 1854 d. A.), die Antragsteller zu 88) und 89) (Bl. 1818 d. A.) sowie der gemeinsame Vertreter der außenstehenden Aktionäre (Bl. 1810 d. A.) befristete Beschwerde eingelegt, wobei der Antragsteller zu 2) die Beschwerde mittlerweile wieder zurückgenommen hat (Bl. 1980 d. A.).

Zur Begründung haben die Beschwerdeführer im Wesentlichen vorgetragen, die von der Sachverständigen gebilligte Detailplanung der zu kapitalisierenden Ergebnisse sei bereits aufgrund der ganz erheblichen Abweichungen zu den späteren Ist-Zahlen offenkundig unplausibel. Das gelte insbesondere für das erste Detailplanungsjahr, das zum Bewertungsstichtag nur noch wenige Tage andauert habe, so dass grundsätzlich überhaupt keine Abweichung sich hätte ergeben dürfen. Zudem folge die fehlende Plausibilität aus dem nur wenige Jahre später im Rahmen des Squeeze out erstellten Bewertungsgutachten. Dort sei ein etwa drei Mal so hoher Ertragswert der Gesellschaft ermittelt worden. Des Weiteren hätte der Großauftrag der bei der Ertragsplanung berücksichtigt werden müssen, weswegen die zu erwartenden Erträge zu gering veranschlagt worden sein. Umgekehrt seien die Kosten und dabei insbesondere die Personalkosten bewusst zu hoch geplant worden. Mit Blick auf die ewige Rente hätte die Sachverständige die Reinvestitionen auf Kundenstämme und Firmenwerte unberücksichtigt lassen müssen. Soweit es den Kapitalisierungszins anbelange, sei die Aufrundung des Basiszinses zu Lasten der Minderheitsaktionäre verfassungswidrig. Der Risikozuschlag sei zu hoch und der Wachstumsabschlag sei zu niedrig angesetzt worden. Mit Blick auf das nicht betriebsnotwendige Vermögen sei fehlerhaft ein Abzug der persönlichen Steuern vorgenommen worden. Soweit es die Ausgleichszahlung nach § 304 AktG betreffe, sei der zu seiner Berechnung herangezogene Verrentungszinssatz fehlerhaft.

Die Antragsgegnerin hat die angefochtene Entscheidung demgegenüber verteidigt, wobei insoweit insbesondere auf Bl. 1986 ff. d. A. verwiesen wird.

Das Landgericht hat den Beschwerden nicht abgeholfen, sondern das Verfahren dem Oberlandesgericht zur Entscheidung vorgelegt (Bl. 1825 ff. d. A.). Ergänzend wird auf die Schriftsätze der Beteiligten im Beschwerdeverfahren sowie die ihnen beigefügten Anlagen Bezug genommen.

II.

Die befristete Beschwerde des gemeinsamen Vertreters ist unzulässig und ist deshalb zu verwerfen. Demgegenüber sind die Rechtsmittel der Antragsteller zwar zulässig, jedoch unbegründet, weswegen auch ihnen der Erfolg versagt bleibt.

1. Die befristeten Beschwerden sind – bis auf diejenige des gemeinsamen Vertreters – zulässig.

a) Die Rechtsmittel der Antragsteller sind formgerecht eingelegt worden. Ferner ist die Monatsfrist des § 63 Abs. 1 Satz 1 FamFG iVm § 17 Abs. 1 SpruchG gewahrt worden (vgl. für die Antragsteller zu 1) und 13) (Bl. 1727 und 1740 d. A.), die Antragsteller zu 26) (Bl. 1721 und 1815 d. A.), die Antragsteller zu 54) bis 56) (Bl. 1796 und 1803 d. A.), die Antragsteller zu 68) bis 75) sowie 77) und 78) (Bl. 1761, 1781, 1763, 1766, 1765, 1764, 1729, 1723, 1762 und 1743 d. A.), die Antragsteller zu 80) und 81) (Bl. 1808 und 1854 d. A.) sowie die Antragsteller zu 88) und 89) (Bl. 1821 und 1818 d. A.).

Dies gilt auch für die Antragstellerin zu 76), die die Beschwerde bereits am 30. März 2015 erhoben hat (Bl. 1743), obwohl die Zustellung des angefochtenen Beschlusses an sie erst am 31. März 2015 erfolgt ist (Bl. 1757 d. A.). Denn ein Rechtsmittel kann wirksam auch schon vor der Bekanntgabe eingelegt werden, sofern nur die Entscheidung wirksam erlassen worden ist, was hier – auch wenn dies entgegen § 38 Abs. 3 Satz 3 FamFG nicht auf dem Beschluss vermerkt ist –

mit dem Eingang der Entscheidung auf der Geschäftsstelle erfolgt ist. Da die erste Zustellung der Entscheidung bereits am 25. März 2015 bewirkt worden ist, muss davon ausgegangen werden, dass die Übergabe der Entscheidung und damit der Erlass des Beschlusses jedenfalls vor dem 30. März 2015 erfolgt ist.

Schließlich erreichen die Beschwerdeführer den aufgrund der Nichtzulassung der Beschwerde gemäß § 61 Abs. 1 FamFG iVm § 17 Abs. 1 SpruchG erforderlichen Beschwerdewert von über 600 €. Der Antragsteller zu 78) hat ein Rechtsmittel eingelegt. Er hält 1.000 Aktien der P & I AG. Daraus ergibt sich, dass jedenfalls seine Beschwerde die erforderliche Beschwerdesumme von 600 € überschreitet, da bereits eine Erhöhung der Abfindung um weniger als 5 % der festgesetzten Abfindung für ihn mit einer Besserstellung von deutlich mehr als 1000 € verbunden wäre. Gründe für eine Abänderung der angegriffenen Entscheidung in einem solch geringfügigen Umfang hat der Antragsteller zu 78) hinreichend dargelegt.

Dies wiederum hat zur Folge, dass für alle Beschwerdeführer und zwar auch diejenigen, die lediglich über eine Aktie der P & I AG verfügt haben, die erforderliche Beschwerdesumme erreicht ist. Denn die Beschwerde der einzelnen Beschwerdeführer ist zwar in der Regel nicht zusammenzurechnen, weil der Beschwerdewert nach dem vermögenswerten Interesse des Beschwerdeführers an einer Änderung der angefochtenen Entscheidung zu bemessen ist und für das jeweilige Änderungsinteresse nur für die Person des Beschwerdeführers maßgeblich ist (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 21. Mai 2012 – WpÜG 10/11, Juris Rn 64 für das kapitalmarktrechtliche Squeeze out). Anders ist es jedoch bei gleichgerichteten, d.h. das gleiche Rechtsschutzziel verfolgenden Rechtsmitteln mehrerer Beschwerdeführer zu beurteilen. Hier sind – wie bei Streitgenossen im Zivilprozess etwa – die Einzelwerte zu addieren, sofern es sich nicht um wirtschaftlich identische Verfahrensgegenstände handelt (vgl. BayObLG, ZMR 1994, 34; Keidel/Meyer-Holz, FamFG, 17. Aufl., § 61 Rn 14). Wirtschaftlich identisch sind die Verfahrensgegenstände jedenfalls nicht, weil es jeweils um die Abfindungserhöhungen der einzelnen Aktien der Beschwerdeführer geht. Gleichzeitig ist das Rechtsschutzziel aber das Gleiche für alle Beschwerdeführer, da sie für alle außenstehenden Aktionäre einheitlich eine Erhöhung der Abfindung

erstreben, § 13 Satz 2 SpruchG. Die Situation ist mithin derjenigen von prozessualen Streitgenossen vergleichbar. Auch bei denen hat eine Addition mit Blick auf den Beschwerdewert zu erfolgen (vgl. BGH, NJW 1981, 578).

Entsprechend impliziert das Erreichen des Beschwerdewertes im Hinblick auf einen oder einige Beschwerdeführer eine Erfüllung der sich aus § 61 FamFG ergebenden Zulassungsvoraussetzung für alle Rechtsmittelführer (vgl. Senat, Beschluss vom 22. Juni 2015 – 21 W 13/14, unveröffentlicht; OLG München, AG 2015, 508; Drescher in Spindler/Stilz, AktG, 2. Aufl., § 12 SpruchG Rn 7).

b) Demgegenüber ist die Beschwerde des gemeinsamen Vertreters unzulässig, da er nicht beschwerdebefugt ist. In Abkehr von seiner bisherigen Rechtsprechung schließt sich der Senat der Auffassung des Bundesgerichtshofs (vgl. Beschluss vom 29. September 2015 – II ZB 23/14; Juris) an und macht sich diese auch für den hier maßgeblichen Fall einer Beschwerde nach § 17 Abs. 1 SpruchG iVm §§ 58 ff. FamFG einschlägigen Erwägungen zu eigen. Beschwerdebefugt sind gemäß § 59 Abs. 2 FamFG nur die Antragsteller, deren Antrag zurückgewiesen worden ist. Der gemeinsame Vertreter hat jedoch keinen Antrag gestellt und er ist zudem auch kein Antragsteller. Zugleich steht er vorliegend nicht gemäß § 6 Abs. 3 Satz 2 FamFG einem Antragsteller gleich, weil er nicht – wie hierfür nach § 6 Abs. 3 Satz 1 FamFG erforderlich – das Verfahren nach der Rücknahme aller Anträge fortgeführt hätte (vgl. hierzu auch Drescher in Spindler/Stilz, AktG, 3. Aufl., § 12 Rn 8). Schließlich ist das Verfahrensfortführungsrecht des gemeinsamen Vertreters nach § 6 Abs. 3 Satz 1 SpruchG auch nicht auf die Verfahrensfortführung nach Erlass einer erstinstanzlichen Entscheidung anzuwenden, weil es sowohl an einer Regelungslücke als auch an der erforderlichen Vergleichbarkeit fehlt (vgl. Beschluss vom 29. September 2015 – II ZB 23/14; Juris Rn 23 f.).

2. Den zulässigen Beschwerden der Antragsteller bleibt der Erfolg jedoch versagt. Zutreffend hat das Landgericht die gewährte Abfindung als angemessen angesehen und die Ausgleichszahlung nicht über 1,68 € netto hinaus erhöht.

a) Die in Höhe von 25,01 € gewährte Abfindung ist angemessen, weswegen eine Korrektur seitens des Landgerichts zu Recht nicht erfolgt ist.

aa) Gemäß § 305 Abs. 1 AktG muss ein Unternehmensvertrag die Verpflichtung des herrschenden Unternehmens enthalten, auf Verlangen der außenstehenden Aktionäre deren Aktien gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben. Angemessen ist eine Abfindung, die – unter Berücksichtigung der Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung über den Vertrag (vgl. § 305 Abs. 3 Satz 2 AktG) – dem ausscheidenden Aktionär eine volle Entschädigung dafür verschafft, was seine Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen wert ist. Sie muss also dem vollen Wert seiner Beteiligung entsprechen (vgl. BVerfGE 14, 263/284; 100, 289/304 f.; BayObLG AG 1996, 127; Hüffer, AktG, 10. Aufl., § 327b Rn. 4). Dabei ist der Wert der Beteiligung regelmäßig als anteiliger Unternehmenswert im Wege einer Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO analog unter Heranziehung einer hierfür anerkannten Methode, etwa – wie hier – der Ertragswertmethode, zu ermitteln. Liegt allerdings der Börsenkurs der Gesellschaft oberhalb des dergestalt geschätzten Anteilwertes, so bildet dieser die Untergrenze für die zu gewährende Abfindung (vgl. BVerfGE 100, 289).

bb) Von diesen Grundsätzen ausgehend ergibt sich auf der Grundlage der weitgehend überzeugenden Ausführungen der gerichtlich bestellten Sachverständigen ein anteiliger Unternehmenswert nach den Berechnungen des Senats in Höhe von 26,2 €. Dies impliziert eine Abweichung von der gewährten Abfindung in Höhe von weniger als 5 % und rechtfertigt insoweit keine Korrektur der den Minderheitsaktionären zugesprochenen Barabfindung. Dabei ergibt sich der vom Senat geschätzte Unternehmenswert der P & I AG in Höhe von 196.753 TEUR aus den mit dem Kapitalisierungszins abgezinsten zukünftigen Erträgen der Gesellschaft zuzüglich des nicht betriebsnotwendigen Vermögens und des sonstigen Sondervermögens zum Bewertungsstichtag am 24. März 2011.

aaa) Soweit es die zu diskontierenden Erträge der Gesellschaft anbelangt, folgt der Senat den nachvollziehbaren und überzeugenden Ausführungen der

gerichtlichen Sachverständigen. Dies gilt uneingeschränkt mit Blick auf die Feststellungen zu den Erträgen der Detailplanungsphase. Im Hinblick auf die von der Sachverständigen vorgenommene Korrektur der Erträge in der ewigen Rente ab dem Geschäftsjahr 2014/2015 kann deren Berechtigung dahingestellt bleiben, da sie jedenfalls nicht zu einer Unangemessenheit der gewährten Barabfindung führten.

α) Wie die Sachverständige geht der Senat im Einklang mit dem vorgelegten Vertragsbericht von einer Detailplanungsphase aus, die die Geschäftsjahre von 2010/2011 bis 2013/2014 umfasst und an die sich eine Phase der ewigen Rente ab dem Geschäftsjahr 2014/2015 anschließt. Zugleich werden wie im Vertragsbericht die zu kapitalisierenden Ergebnisse der Gesellschaft bei Berücksichtigung einer Ausschüttungsquote von 75 % bzw. 70 % in der ewigen Rente mit 8.126,5 TEUR im Geschäftsjahr 2010/2011, mit 8.629,2 TEUR im Geschäftsjahr 2011/2012, mit 9.122,4 TEUR im Geschäftsjahr 2012/2013 und mit 9.688,5 TEUR im letzten Detailplanungsjahr beziffert. Denn die vom Vorstand genehmigte Detailplanung beruht – wie die Sachverständige überzeugend dargelegt hat – insgesamt auf nachvollziehbaren Prämissen sowie einem methodisch geeigneten Planungsprozess und spiegelt die aus Sicht des Bewertungsstichtags zukünftige Ertragskraft der P & I AG angemessen wieder. Entsprechend ist die Planung seitens des Gerichts nicht zu korrigieren.

Die gegen den skizzierten Ansatz von den Antragstellern in der Beschwerde vorgetragene Einwände vermögen letztlich nicht zu überzeugen.

(1) Zu Unrecht rügen die Antragsteller zunächst die fehlende Untersuchung des Planungsprozesses durch die Sachverständige. Denn bei der Planungsrechnung handelt es sich nicht um ein ohnehin von der Gesellschaft erstelltes Zahlenwerk. Insoweit verfügt die P & I AG aufgrund der Projektbezogenheit des Geschäfts über keinen regelmäßigen Planungsprozess, der die Erstellung einer mehrjährigen Planungsrechnung vorsieht und der zur Grundlage der Unternehmensbewertung hätte gemacht werden können. Stattdessen fußen die Zahlen auf einem eigens zu diesem Zweck erstellten Forecast für das Geschäftsjahr 2010/2011 sowie die

späteren Geschäftsjahre 2011/2012 bis 2013/2014, wobei die Planungsrechnung am 24. Januar 2011 vom Vorstand der Gesellschaft gebilligt wurde und sämtliche konsolidierten Tochterunternehmen der P & I AG erfasst. Da es aber an einem regelmäßigen Planungsprozess fehlte, geht auch die Rüge einiger Antragsteller fehl, die Sachverständige habe versäumt, sich mit dem regulären Planungsprozess der Gesellschaft zu beschäftigen. Mangels Planungsprozess war die Sachverständige zwingend darauf verwiesen, die anlassbezogenen Prognosen des Vorstands auf ihre Plausibilität hin zu überprüfen.

(2) Zu Unrecht rügen die Beschwerdeführer des Weiteren, bei der Planung sei der Großauftrag der nach der Wurzeltheorie zu berücksichtigen gewesen und zwar in der Form, dass zumindest im Rahmen eines Wahrscheinlichkeitsszenarios eine positive Wahrscheinlichkeit für den später tatsächlich erhaltenen Zuschlag und die damit verbundenen Erträge hätte veranschlagt werden müssen.

Bei dem Auftrag handelt es sich um einen Großauftrag der die Dienstleisterin für Informations- und Kommunikationstechnik der öffentlichen Hand im Norden Deutschlands ist und als Anstalt öffentlichen Rechts öffentliche Aufträge der Landesverwaltungen vergibt. Das Vergabeverfahren begann im Mai 2009 und war zum Bewertungsstichtag noch nicht abgeschlossen. Am 18. März 2011 hatte die P & I AG ein letztverbindliches Preisangebot abgegeben. Am 19. April 2011 und damit knapp einen Monat nach dem Bewertungsstichtag erhielt die P & I AG den Zuschlag. Die mit dem Zuschlag verbundenen Erträge fanden in der Planung keinen Niederschlag. Dies hat das Landgericht auf der Grundlage der Wurzeltheorie zu Recht nicht beanstandet.

Nach der Wurzeltheorie müssen die Umstände bereits in den Verhältnissen zum Stichtag angelegt gewesen sein. Andernfalls können sie keine Berücksichtigung finden (vgl. OLG Stuttgart, AG 2004, 43, 44; Veil in Spindler/Stilz, AktG, 3. Aufl., § 305 Rn 78). Allerdings ist nicht jeder Umstand, der bereits zum Bewertungsstichtag angelegt ist, bei der Ertragsplanung zu berücksichtigen. Hinzukommen muss vielmehr das zusätzliche Erfordernis der Vorhersehbarkeit

Zuschlagserteilung weniger die Anzahl der Mitbewerber als deren Eignung für die Erbringung der ausgeschriebenen Leistung ausschlaggebend ist. Zugleich verkaufte die P & I AG erstmals eine Kombination ihrer Produkte P & I PLUS (Personalverwaltungssystem) und P & I LOGA (Personalabrechnungssystem). Eine Integration beider Produkte war zum Bewertungsstichtag noch nicht erfolgt und die P & I AG war bis dahin auch bei anderen Projekten mit der Kombination beider Produkte gescheitert. Gleichzeitig bestand die realistische Möglichkeit eines Imageschadens der Gesellschaft aufgrund der zum Bewertungsstichtag bestehenden Rechtsstreitigkeiten der Gesellschaft mit einzelnen Aktionären und Aufsichtsratsmitgliedern.

Vor diesem Hintergrund ist es nicht zu beanstanden, dass die Möglichkeit der Auftragsvergabe insgesamt unberücksichtigt blieb. Insoweit ist den Antragstellern zwar darin zuzustimmen, dass trotz der sehr ungünstigen Ausgangssituation eine zwar geringe, aber dennoch positive Restwahrscheinlichkeit für eine Zuschlagserteilung zu verzeichnen war. Dies wird letztlich auch von der Antragsgegnerin nicht in Zweifel gezogen, wenn sie ausführt, der Vorstand der P & I AG habe die Chancen, den Zuschlag zu erhalten, als äußerst gering eingeschätzt.

Die Beschwerdeführer überziehen jedoch die Anforderungen an eine ordnungsgemäße Unternehmensplanung, wenn sie fordern, dass auch Ereignisse mit einer sehr geringen Wahrscheinlichkeit jedenfalls im Rahmen eines Wahrscheinlichkeitsszenarios Eingang in die Ertragsplanung finden müssten. Die Erstellung einer konsistenten Unternehmensplanung ist aufgrund der Vielzahl zu beachtender Faktoren und damit der Notwendigkeit einer in sich stimmigen Berücksichtigung der verschiedenen Aspekte hoch komplex. Das gilt auch für die Bewertung einzelner Großaufträge, bei der nicht nur die hieraus zu erzielenden Erträge abzuschätzen, sondern auch eine hierfür notwendige Ressourcen- und Finanzplanung zu erstellen und mit der übrigen Planung in Einklang zu bringen ist. Es stellte die Unternehmensplanung vor praktisch unlösbare Schwierigkeiten, wenn selbst Ereignisse nur sehr geringer Wahrscheinlichkeit in die Planung einzufließen hätten. Vielmehr ermöglicht das Korrektiv der Wurzeltheorie, das eine

Vorhersehbarkeit erfordert, gerade ein in den Randbereichen holzschnittartiges Vorgehen. Da die aus Gründen der Komplexitätsreduktion zwingend erforderliche Nichtberücksichtigung von Ereignissen mit sehr kleiner Eintrittswahrscheinlichkeit gleichermaßen sich ertragserhöhend wie ertragsmindernd auswirken kann wird damit zugleich das Ziel der Ermittlung von im Mittelwert zu erwartenden zu kapitalisierenden Ergebnissen grundsätzlich nicht aufgegeben.

Folglich ist das bei der Planung unterstellte, wenngleich im Ergebnis vereinfachende Szenario einer Versagung des Zuschlag in Anbetracht der sehr geringen Erfolgchancen der P & I AG bei der Auftragsvergabe nicht zu beanstanden.

(3) Ohne Erfolg bleibt weiterhin der Einwand der Beschwerdeführer, die Ertragsplanung sei angesichts der späteren Entwicklung nicht plausibel. So weisen – wie zwischen den Beteiligten unstreitig – die im Rahmen des Squeeze out Verfahrens von der [] sowie der []

etwa drei Jahre später erstellten Bewertungsgutachten einen Wert pro Aktie von 70,66 € aus, während der vom Landgericht gebilligte Wert nur 25,88 € beträgt und damit etwa ein Drittel des späteren anteiligen Unternehmenswertes ausmacht. Eine derartige Wertsteigerung innerhalb von drei Jahren sei – so die Antragsteller – jedoch völlig unrealistisch.

Zuzugeben ist den Antragstellern zwar, dass eine Verdreifachung des Unternehmenswertes innerhalb von knapp vier Jahren ungewöhnlich ist und eine nähere Untersuchung rechtfertigt. Diese hat die Sachverständige jedoch bereits in der ersten Instanz durchgeführt und dabei zutreffend auf die unterschiedlichen Bewertungszeitpunkte sowie die hierbei unterschiedlichen Ausgangsbedingungen für die jeweiligen Unternehmenswertschätzungen hingewiesen. Während die Gutachten der [] | sowie [] sich auf einen Bewertungsstichtag zum 2. September 2014 beziehen, liegt der im Beschwerdeverfahren angegriffenen Bewertung des Landgerichts der Bewertungsstichtag 24. März 2011 zugrunde. Nach dem letztgenannten Stichtag sind eine Reihe wertsteigernder Entwicklungen bei der Gesellschaft eingetreten,

die zum Zeitpunkt des Stichtags am 24. März 2011 noch nicht absehbar waren. Zu nennen ist dabei vornehmlich der unerwartete Zuschlag für den Auftrag der
welcher der größte Einzelauftrag in der Geschichte der P & I AG
war und in den Folgejahren zu einer positiven Ergebnisentwicklung führte. Ferner
tätigte die P & I AG in den Jahren 2010/2011 bis 2013/2014 verschiedene
Akquisitionen, die auch mit entsprechenden Umsatzsteigerungen verbunden
waren. Schließlich erfolgten Produktneuentwicklungen, die ebenfalls am 24. März
2011 noch nicht absehbar waren und zu einer nicht unerheblichen Wertsteigerung
beitrugen. Zu nennen sind z.B. die Projekte P & I LOGA3 (Datenzugriff mittels
mobiler Endgeräte) und P & I BIG DATA (Wissenspool). Beide Innovationen
beinhalteten nach der nachvollziehbaren Auffassung der gerichtlich bestellten
Sachverständigen namhafte Wachstumspotentiale, die in der Bewertung zum 21.
März 2011 aufgrund des Stichtagsprinzips zwingend unberücksichtigt bleiben
mussten, die spätere Bewertung zum 2. September 2014 hingegen nachhaltig
positiv beeinflussten.

Diese Einschätzung der Sachverständigen ist überzeugend und findet im Übrigen
auch ihre Bestätigung in der Marktentwicklung. Denn nicht nur der im Rahmen
verschiedener Ertragswertgutachten ermittelte anteilige Unternehmenswert der P
& I AG ist in den circa 3 ½ Jahren vom 21. März 2011 bis zum 2. September 2014
erheblich gestiegen. Auch der Börsenkurs der Gesellschaft hat eine ähnliche
Steigerung erfahren. So lag der stichtagsbezogene Aktienkurs der P & I AG Aktie
zum 24. März 2011 bei 27,84 €. Zum 2. September 2014 lag er hingegen bei
73,95 € (Bl. 1569 d. A.). Die Betrachtung gewichteter Dreimonatskurse zeigt eine
vergleichbare Entwicklung (Bl. 1546 d. A.).

Vor diesem Hintergrund gibt die sich in den unterschiedlichen Gutachten
widerspiegelnde erhebliche Wertsteigerung keinen Anlass zu Zweifeln, sondern ist
gerade im Gegenteil unmittelbar nachvollziehbar. Entsprechend ist auch die
durchaus signifikante Abweichung der Plan- von den Ist- Zahlen kein Anlass, an
der von der Sachverständigen bestätigten Plausibilität der Planung zu zweifeln,
wobei die von den Antragstellern zu 68) ff. vorgelegte Company Presentation vom

Juli 2013 folglich ebenso wenig geeignet ist, die Situation der Gesellschaft zum Bewertungsstichtag angemessen zu erfassen.

(4) Fehlt der weitere Einwand der Antragsteller, die Fehlerhaftigkeit der von der Sachverständigen gebilligten Planung ergebe sich bereits aus der signifikanten Abweichung von etwa 3 % des Ist-Ergebnisses des ersten Planjahres, nämlich des Geschäftsjahres 2010/2011 gegenüber dem für dieses Jahr geplanten Wert. Diese Abweichung sei deshalb nicht akzeptabel, weil zum Bewertungsstichtag das Geschäftsjahr praktisch abgelaufen sei.

Während der Ansatz zutreffend ist, wonach bei einem Bewertungsstichtag, der – wie vorliegend – in das Ende eines Geschäftsjahres fällt, Abweichungen zwischen den Plan- und den Ist-Zahlen des ersten Planjahres besonders kritisch zu würdigen sind, ziehen die Antragsteller hingegen nicht hinreichend in die Betrachtung ein, worauf die Abweichungen beruhen. Dies sind, wie sich aus der von der Antragsgegnerin im Beschwerdeverfahren vorgelegten Übersicht ergibt, vornehmlich der Posten „Sonstige Umsatzerlöse“ mit einer Abweichung von 11 % und die Posten „Sonstiges betriebliches Ergebnis & außerordentliches Ergebnis“ mit einer Abweichung von 24 % (Bl. 1996). Hierbei handelt es sich um Posten, die schwer planbar sind und bei denen sich innerhalb kurzer Zeit erhebliche, unvorhergesehene Abweichungen ergeben können, wie dies für einen Teil der im Anschluss näher zu behandelnden Rechts- und Beratungskosten in dem Zeitraum vom 21. März bis zum 31. März 2011 auch der Fall war. Da im Übrigen die Planung für das Geschäftsjahr 2010/2011 nur geringe bis überhaupt keine Abweichungen von den später erzielten Ist-Ergebnissen aufweist, vermag die Rüge der Antragsteller insgesamt nicht zu überzeugen.

(5) Ohne Erfolg rügen die Antragsteller die Planung der Rechts- und Beratungskosten des ersten Planjahres 2010/2011. Insbesondere der geforderte Ansatz, die Kosten nur in der Vorjahreshöhe anzusetzen, geht fehl. Denn bei den als unzutreffend gerügten Rechtsberatungskosten handelt es sich gemäß den Ausführungen der Sachverständigen vornehmlich um Beratungskosten, die im Zusammenhang mit Unstimmigkeiten zwischen ehemaligen

Neuordnung die regionale Zuordnung dahingehend, dass erstmals in jeder Region einem Vertriebsmitarbeiter jeweils drei bis vier Berater zugeteilt wurden.

(7) Nicht zu überzeugen vermag ferner der Einwand der Antragsteller, die Reputationseinbußen seien zu Unrecht langfristig angesetzt worden. Zwar wurden sowohl von der Gutachterin als auch ihr folgend vom Landgericht die Auftragsakquisitionen und Neukundengewinnung im Herbst 2010 und Anfang 2011 aufgrund erheblicher Turbulenzen im Zuge des Einstiegs der Gruppe und den damit einhergehenden auch internen Streitigkeiten insbesondere innerhalb des Aufsichtsrats als schwierig eingeschätzt (vgl. Bl. 1546 d. A.). Zugleich wurde eine damit verbundene erhöhte Planungsunsicherheit konstatiert. Das von den Beschwerdeführern gerügte ungebremste Fortschreiben des Effekts negativer Reputation bis in die ewige Rente hinein erfolgte hingegen nicht, wie der Anstieg der geplanten Umsatzerlöse von 67.985 TEUR im Geschäftsjahr 2010/2011 auf 72.740 TEUR im Jahr 2012/2013 hinreichend deutlich zum Ausdruck bringt. Gegenteiliges lässt sich weder der Stellungnahme der Sachverständigen (vgl. Bl. 1546 d. A.) noch den Ausführungen des Landgerichts im angefochtenen Beschluss (vgl. Bl. 1709 f. d. A.) entnehmen.

β) Während – wie dargestellt – die Sachverständige die für die Detailplanungsphase geplanten Erträge für plausibel und nicht korrekturbedürftig eingeschätzt hat, ist sie – und ihr folgend das Landgericht – von einem gegenüber dem Vertragsbericht erhöhten Wert für die ewige Rente ausgegangen. So hat sie für den Zeitraum der ewigen Rente ein zu diskontierendes Ergebnis von 10.742,9 TEUR ihrer Berechnung zugrunde gelegt, wohingegen im Vertragsbericht nur von 9.805,2 TEUR ausgegangen wird. Ob die Ausführungen der Sachverständigen ausreichend sind, um von einer fehlenden Plausibilität der von der P & I AG geplanten Erträge für die ewige Rente ausgehen zu können, mag zweifelhaft sein. Hierauf kommt es aber im Ergebnis nicht an, da sich trotz dieser Korrektur die Abfindung als angemessen erweist und die Frage zudem – wie noch näher darzulegen sein wird – keine Auswirkung auf die Entscheidung betreffend den Ausgleich nach § 305 AktG zeitigt.

(1) Soweit es das nachhaltige Ergebnis angeht, hat die Sachverständige dessen Höhe selbständig entwickelt und ist dabei zu einem gegenüber dem Vertragsbericht etwas höheren Wert gelangt. Dabei hat sie wie die Antragsgegnerin im Vertragsbericht zunächst die Umsatzerlöse des letzten Jahres der Detailplanung herangezogen und diese Zahl für die Jahre der ewigen Rente entsprechend des angenommenen Wachstums um 1 % erhöht. Dieser Ansatz führt zu Umsatzerlösen in der ewigen Rente in Höhe von 76.666 TEUR (vgl. Vertragsbericht S. 34). Ausgehend von diesen Umsatzerlösen hat die Antragsgegnerin ein EBIT in Höhe von 18.227 TEUR abgeleitet, in die Abschreibungen unter anderem auf Kundenstämme und Geschäftswerte in Höhe von 593 TEUR eingeflossen sind. Hieraus folgt sodann eine EBITDA Marge von 24,5 % (= $(18.227 + 593)/76.666$).

Diese EBITDA Marge hat die Sachverständige für zu niedrig erachtet. Sie geht bei ihrer Berechnung stattdessen von einer EBITDA Marge von 28 % aus und begründet dies mit den Werten der Vergangenheit der Gesellschaft sowie einer Analyse der prognostizierten EBITDA-Margen der von ihr ausgewählten Peer Group Unternehmen (Gutachten S. 53). Zudem unterstellt sie aufgrund der höheren Umsatzerlöse nachhaltige Investitionen in Höhe von 1.500 TEUR und ermittelt daraus ein EBIT der Gesellschaft von 19.966 TEUR (= $76.666 * 0,28 - 1.500$).

(2) Obgleich der vorstehend skizzierte Ansatz der Sachverständigen und ihr folgend des Landgerichts, der von der Antragsgegnerin in zweiter Instanz nicht weiter angegriffen wird, in Anbetracht des Planungsermessens der Gesellschaft nicht frei von Zweifeln ist, legt auch der Senat die korrigierten Werte seiner Schätzung zugrunde, da – wie noch darzulegen sein wird – die geringfügige Korrektur keinen Einfluss auf die zu treffende Entscheidung zeitigt.

Der gegen den ermittelten Wert eines zu diskontierenden Ergebnisses in der ewigen Rente von 10.742,9 TEUR geäußerte Einwand der Antragsteller bleibt hingegen der Erfolg versagt. So vermag das Argument, es seien zu Unrecht Abschreibungen auf nachhaltig geplante Akquisitionen ergebnismindernd

berücksichtigt worden, obwohl gerade Reinvestitionen in der ewigen Rente nicht geplant seien, bereits im Ansatz aufgrund der Herleitung des Wertes durch die Sachverständige nicht zu verfangen.

Denn die Sachverständige hat bei der Ermittlung des zu kapitalisierenden Ergebnisses in der ewigen Rente entscheidend darauf abstellt, dass die Gesellschaft nachhaltig eine EBITDA Marge erzielen werde, die im Durchschnitt derjenigen der Peer Group Unternehmen entspricht. Herangezogen hat sie dabei die Margen der Vergangenheit, d.h. in diesen Margen sind Abschreibungen auf Anlagevermögen, Kundenstämme und Geschäftswerte enthalten. Damit der Ansatz einer vergleichbaren durchschnittlichen EBITDA Marge der Gesellschaft in der ewigen Rente sinnvoll ist, müssen dann konsequenter Weise auch bei der Gesellschaft derartige Reinvestitionen unterstellt werden. Andernfalls würden nämlich aufgrund des Wegfalls von Reinvestitionen in der ewigen Rente weitaus höhere EBIT Margen der Gesellschaft im Vergleich zu den EBIT Margen der übrigen Unternehmen der Peer Group unterstellt werden, was sich hingegen nicht begründen ließe und ganz im Gegensatz zu dem Ansatz der Sachverständigen stünde.

bbb) Die vorgenannten Erträge sind mit dem Kapitalisierungszins auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren. Dabei setzt sich der Kapitalisierungszins zusammen aus dem Basiszins, einem Risikozuschlag und – für die Zeit der ewigen Rente – einem Wachstumsabschlag.

α) In geringfügiger Abweichung von der angefochtenen Entscheidung hält der Senat einen Basiszins von 3,66 % vor Steuern und von 2,70 % nach Steuern bei Berücksichtigung eines Steuersatzes von 26,36 % (vgl. zu dessen Höhe zuletzt OLG München AG 2015, 508) für zutreffend.

Der Basiszins bildet die Verzinsung einer quasi risikolosen, zum Bewertungsobjekt laufzeitäquivalenten Alternativanlage ab. Da im Regelfall eine Unternehmensbewertung eine unendliche Lebensdauer des Bewertungsobjekts

unterstellt, muss der Basiszins ebenfalls die Rendite einer risikolosen Alternativenanlage mit unendlicher Laufzeit abbilden.

Dabei hat das Landgericht zu Recht die hierzu gewählte Vorgehensweise der gerichtlich bestellten Sachverständigen, den Basiszins anhand der Zinsstrukturkurve des Bewertungsstichtages bzw. eines Durchschnitts der unmittelbar davor liegenden neunzig Tage zu ermitteln, nicht beanstandet. Der Ansatz entspricht der ständigen Rechtsprechung des Senats (vgl. zuletzt Beschluss vom 29. Januar 2015 – 21 W 26/13, Juris).

Ebenso vertretbar ist es, den aus der Zinsstrukturkurve ermittelten Zero-Bond-Zinssatz für eine Restlaufzeit von dreißig Jahren als nachhaltigen Schätzer für Zinssätze längerer Laufzeiten anzusetzen. Entsprechend ist der auf diesen Grundlagen von der Sachverständigen ermittelte Wert für den Basiszins in Höhe von 3,66 % nicht zu beanstanden.

Keinen Bestand kann allerdings die vom Landgericht sodann vorgenommene Rundung des Basiszinssatzes zu Lasten der Antragsteller von 3,66 % auf 3,75 % haben. Insoweit entspricht es entgegen der Auffassung des Landgerichts gerade nicht der ständigen Rechtsprechung des Senats, eine Rundung auch zulasten der Minderheitsaktionäre auf den nächsten $\frac{1}{4}$ Prozentschritt vorzunehmen. Die vom Landgericht als Beleg für seine Ansicht angeführten Entscheidungen des Senats sehen sämtlich eine Rundung zugunsten der Minderheitsaktionäre vor.

Demgegenüber hat der Senat und zuvor bereits der 5. Zivilsenat des Oberlandesgerichts Frankfurt am Main mehrfach entschieden, dass eine merkliche Rundung zulasten der Minderheitsaktionäre nicht gerechtfertigt ist (vgl. Senat, Beschluss vom 18. Dezember 2014 - 21 W 34/12, Juris Rn 73; Beschluss vom 24. November 2011 - 21 W 7/11, Juris Rn 112; OLG Frankfurt, Beschluss vom 17. Juni 2010 – 5 W 39/09 -, Juris Rdn. 34 ff.). Eine solche Aufrundung ist nicht geboten und entbehrt zugleich einer zwingenden Rechtfertigung. Allein der Umstand, dass der Fachausschusses für Unternehmensbewertung (FAUB) eine solche Rundung empfiehlt (vgl. WP Handb 2008 Abschnitt A Rn 291; FN-IDW 2005, 555 ff.) und dies in der Literatur ohne nähere Begründung als sinnvolle

Vereinfachung (vgl. Jonas et.al, FB 2005, 647, 653) bezeichnet wird, vermag die darin begründete Abweichung von dem ermittelten exakten Wert nicht zu begründen. Insbesondere ist nicht erkennbar, dass die Rechnung mit einem Zins von 3,75 % weniger aufwändig oder schwieriger nachvollziehbar wäre, als eine Rechnung mit einem auf zwei Stellen nach dem Komma zutreffend ausgewiesener Zins in Höhe von 3,66 %. Dies hindert die Gesellschaft zwar nicht, aus anderen Erwägungen heraus bei der Ermittlung des Ertragswertes eine Rundung zugunsten der Minderheitsaktionäre vorzunehmen. Eine bewusste Heranziehung eines unzutreffenden bzw. nur ungefähr zutreffenden Wertes kann aber – sofern sich hieraus merkbare Auswirkungen auf die zugesprochene Abfindung ergeben – eine Angemessenheit des Vorgehens nicht begründen (a.A. OLG Karlsruhe, Beschluss vom 1. April 2015 – 12a W 7/15, Juris Rn 80; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 4. Juli 2012 – I-26 W 8/10, Juris Rn 42). Gleichwohl ist eine Zulassung der Rechtsbeschwerde mit Blick auf die Rundung des Basiszinses nicht veranlasst, da sie auf die vom Senat zu treffende Entscheidung keine Auswirkung zeitigt.

β) Nicht zu beanstanden ist ferner der vom Landgericht auf der Grundlage der Ausführungen der gerichtlich bestellten Sachverständigen angenommene Wert eines Risikozuschlags in Höhe von etwa 4 %.

Die Basiszinssatz ist um einen nach § 287 Abs. 2 ZPO zu schätzenden Risikozuschlag zu erhöhen, da bei der Investition in ein Unternehmen im Gegensatz zur Anlage in öffentliche Anleihen die Risiken der unternehmerischen Tätigkeit zu berücksichtigen sind (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 – 20 W 9/08 -, Juris Rdn. 159 f.). Diese Schätzung erfolgt auf der – nicht zu beanstandenden (vgl. OLG Düsseldorf, WM 2009, 2220, 2226) – theoretischen Basis des Capital Asset Pricing Modell (CAPM). Hiernach wird die aus der langjährigen Differenz zwischen der Rendite von Aktien und (quasi) risikofreien öffentlichen Anleihen ermittelte durchschnittliche Risikoprämie (Marktrisikoprämie), mit einem das unternehmensspezifische Risiko abbildenden Faktor (Betafaktor) multipliziert (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 – 20 W 9/08 -, Juris Rdn. 158).

Die Antragsgegnerin hat eine Marktrisikoprämie nach Steuern in Höhe von 5 % zugrunde gelegt und ist bei einem unterstellten Betafaktor von 0,8 zu einem Risikozuschlag von 4 % gelangt (Vertragsbericht S. 27 f. d. A.). Demgegenüber hat die Sachverständige eine Marktrisikoprämie nach Steuern von 4,5 % und einen Betafaktor von 0,9 für zutreffend erachtet, woraus sie einen Risikozuschlag in Höhe von 4,05 % ermittelt hat.

Auf der Grundlage der Ausführungen der Sachverständigen hat das Landgericht den im Vertragsbericht herangezogenen Risikozuschlag für vertretbar erachtet und ihn der eigenen Schätzung zugrunde gelegt. Den hiergegen im Beschwerdeverfahren vorgebrachten Einwänden bleibt der Erfolg versagt, wobei aufgrund der Irrelevanz für die ermittelte Abfindung dahingestellt bleiben kann, ob die konkreten von der gerichtlich bestellten Sachverständigen ermittelten Werte heranzuziehen sind oder ob – da sich die Werte des Vertragsberichts im Ergebnis als vertretbar erweisen (vgl. hierzu Senat, Beschluss vom 24. November 2011 – 21 W 7/11, Juris) – von der seitens der Sachverständigen vorgenommenen geringfügigen Modifikation abzusehen ist und stattdessen die Werte der Antragsgegnerin zu übernehmen sind.

(1) Die Marktrisikoprämie nach Steuern ist von der Sachverständigen mit 4,5 % nach Steuern veranschlagt worden. Der Wert deckt sich mit den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertung (FAUB) für den hier maßgeblichen Bewertungsstichtag, wonach die Prämien zwischen 4 % und 5 % liegen sollten (vgl. Hachmeister/Wiese, WPg 2009, 54, 62; Wagner/Sauer/Willershausen, WPg 2008, 741) und er hat für ähnliche Bewertungsstichtage die Billigung der Rechtsprechung einschließlich derjenigen des Senats gefunden (vgl. zB Senat, Beschluss vom 29. Januar 2005 – 21 W 26/13 Juris; Beschluss vom 17. Dezember 2012 – 21 W 39/11, Juris Rn 69 ff. jeweils mwNachw).

Soweit die Antragsteller im Beschwerdeverfahren hiergegen Einwände erheben, vermögen diese nicht zu überzeugen. Sie berücksichtigen nicht hinreichend, dass

eine allgemein anerkannte Höhe der Marktrisikoprämie sich bislang nicht herausgebildet hat und aufgrund der uneinheitlichen, wissenschaftlichen Vorgehensweise die Prämie nur im Wege der Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO zu ermitteln ist. Dabei ist es im Regelfall angemessen, einer Empfehlung des Fachausschusses für Unternehmensbewertung zu folgen und die Marktrisikoprämie innerhalb des dort vorgeschlagenen Bereichs festzusetzen. Das entspricht zugleich gängigen Annahmen der Bewertungspraxis (vgl. etwa Simon/Leverkus in Simon, SpruchG, Anh § 11 Rn. 128).

Dies gilt auch vor dem Hintergrund des im Beschwerdeverfahren erneut angebrachten Hinweises auf ein Sachverständigengutachten von Großfeld, das zu einer niedrigeren Marktrisikoprämie von 3,25 % gelangt ist. Mit diesem Aspekt hat sich die Sachverständige ausführlich auseinandergesetzt und hierzu vornehmlich ausgeführt, dass die Studie von Großfeld einen anderen Bewertungsstichtag zum Gegenstand hatte, die die Auswirkungen der Finanzkrise noch nicht berücksichtigte, und dass sich auch nach Großfeld lediglich eine Bandbreite denkbarer Marktrisikoprämien feststellen lässt, wobei die hier gewählte Prämie innerhalb dieser von Großfeld vom Grundsatz her akzeptierten Bandbreite liegt. So basiert nach der Einschätzung der Sachverständigen die von Großfeld für zutreffend erachtete Marktrisikoprämie insbesondere auf einer längeren Haltedauer, ohne dass sich die durchschnittliche Haltedauer eindeutig bestimmen lässt.

Nicht zuletzt der letztgenannte Aspekt zeigt, dass die Marktrisikoprämie sich nicht zweifelsfrei festlegen lässt. Dann aber ist es nicht unangemessen, der gängigen Bewertungspraxis zu folgen.

(2) Den Betafaktor hat die Sachverständige und ihr folgend das Landgericht anhand einer Gruppe von sieben Vergleichsunternehmen unter Rückgriff auf einen Zwei - und einen Fünfjahreszeitraum mit wöchentlichen Beobachtungsintervallen mittels Regression gegen den breitesten Marktindex des jeweiligen Herkunftslandes ermittelt. Hieraus hat sie unter Berücksichtigung, dass die

Gesellschaft unverschuldet ist (vgl. Vertragsbericht S. 40), einen (Raw-) Betafaktor von 0,9 abgeleitet.

Soweit die Antragsteller hiergegen einwenden, es hätte der eigene Betafaktor der Gesellschaft verwendet werden müssen, vermag dieser Einwand nicht zu überzeugen. Zutreffend ist zwar, dass nach der Rechtsprechung des Senats in der Regel der eigene Betafaktor der Gesellschaft zur Anwendung gelangen sollte. Dies ist aber nur dann gerechtfertigt, wenn der eigene Betafaktor der Gesellschaft aussagekräftig ist. Gerade vorliegend fehlt es an einer hinreichenden Aussagekraft, wie die Sachverständige nachvollziehbar unter Auswertung der Liquiditätskennzahlen des Marktes für Aktien der P & I AG ausgeführt hat. So ist die Sachverständige wie bereits zuvor die Vertragsprüferin zu der nachvollziehbaren sachverständigen Wertung gelangt, dass bei einer Xetra Liquiditätsklasse von 2 (Vertragsbericht S. 29), einem Bid-Ask-Spread von 2,37 %, einem durchschnittlichen Handelsvolumen von 6.283 Aktien und einem durchschnittlichen Handelsumsatz von 113.244 € der Markt als nicht ausreichend liquide anzusehen ist, zumal in dem beobachteten Zeitraum mehrere Kurssprünge von deutlich über 5 % zu verzeichnen gewesen wären. Vor diesem Hintergrund hat das Landgericht zu Recht keine Veranlassung gesehen, an der sachverständigen Einschätzung zu zweifeln, zumal anerkannt ist, dass bislang wissenschaftlich nicht eindeutig geklärt ist, welche Werte die einzelnen Liquiditätsmaße aufweisen müssen, um von einem für die Bestimmung des unternehmenseigenen Risikos hinreichend aussagekräftigen Börsenkurs ausgehen zu können (vgl. Dörschel/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszins in der Unternehmensbewertung, S. 143).

Soweit der gemeinsame Vertreter in diesem Zusammenhang darauf hinweist, die Aktionäre hätten in dem Beobachtungszeitraum ihre Aktien verkaufen können, kommt es hierauf für die Aussagekraft des Kurses für die Bestimmung des Betafaktors der Gesellschaft nicht an. Die Möglichkeit, die Aktien zu einem bestimmten Kurs veräußern zu können, ist nur bedeutsam für die Beantwortung der Frage, ob der Börsenkurs als Untergrenze für die angemessene Abfindung heranzuziehen ist (vgl. Senat, Beschluss vom 28. März 2014 – 21 W 15/11, Juris

Rn 2018 ff.). Sie vermag aber nicht zu gewährleisten, dass die beobachtbaren Kursschwankungen der Vergangenheit das systematische Risiko der Gesellschaft adäquat abbilden. Als Untergrenze für die angemessene Abfindung hat der gewichtete durchschnittliche Drei-Monats-Kurs der P & I AG Aktie zum Bewertungsstichtag Beachtung gefunden.

Soweit sodann von Antragstellerseite auf die mehrheitliche Beherrschung der Gesellschaft hingewiesen wird, ist die Relevanz für den Betafaktor nicht nachvollziehbar, zumal der Unternehmensvertrag bei der Analyse unberücksichtigt zu bleiben hat.

Auch der weitere Hinweis der Antragsteller auf ein Branchenbeta von 0,8 erschließt sich nicht, da der anhand der Peer Group ermittelte Betafaktor nur ganz geringfügig oberhalb des Branchenbetas liegt und mithin in diesem eine Bestätigung findet.

√) Ferner gibt der bereits im Vertragsbericht unterstellte Wachstumsabschlag in Höhe von 1 % dem Senat keine Veranlassung zu einer Korrektur. Der Senat folgt insoweit der Einschätzung des Landgerichts, das in Übereinstimmung mit der gerichtlich bestellten Sachverständigen einen Wachstumsabschlag von 1 % für angemessen erachtet hat.

Zur Begründung ist – ausgehend von einer nachhaltigen Inflationsrate von unter oder nahe 2 % – im Vertragsbericht und von der Sachverständigen bestätigt vornehmlich auf das voraussichtlich eher geringe Wachstum des Human Capital Management Marktes, der für den Erfolg der Gesellschaft maßgeblich ist, abgestellt worden. Im Hinblick auf die für die Zukunft zu erwartende Sättigung des Marktes werde ein intensiver Verdrängungswettbewerb stattfinden, der die Überwälzung von inflationsbedingten Kostensteigerungen nur sehr eingeschränkt ermöglichen werde. Diese Einschätzung ist plausibel und daher nicht zu beanstanden.

Soweit die Beschwerdeführer hiergegen einwenden, der Wachstumsabschlag sei zu niedrig, da er unterhalb der erwarteten Inflationsrate liege, was zu einem nicht nachvollziehbaren Schrumpfen der Gesellschaft führe, ist hierauf bereits die Sachverständige in erster Instanz detailliert eingegangen. So hat die Sachverständige überzeugend dargelegt, dass die erwartete Inflationsrate nur einen ersten Anhaltspunkt für die Schätzung des Wachstumsabschlags darstelle. Vielmehr hänge die Entwicklung der Unternehmensgewinne in der ewigen Rente insbesondere von der Markt- und Konkurrenzsituation sowie der internen Kostenentwicklung des zu bewertenden Unternehmens ab. Diese sei aber geprägt von dem zukünftig zu erwartenden Verdrängungswettbewerb. Zudem hat der Senat in zahlreichen Entscheidungen zu dem Argument Stellung bezogen, so dass auf die dortigen Ausführungen verwiesen werden kann (vgl. Senat, Beschluss vom 30. August 2012 - 21 W 14/11, Juris Rn 109 mwNachw; vgl. auch OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. Juli 2014 - 20 W 3/12, Juris-Rn 141; OLG Karlsruhe, Beschluss vom 23. Juli 2015 - 12a W 4/15 Rn 75).

Auch der weitere Einwand der Antragsteller, neuere Studien würden belegen, dass das durchschnittliche Wachstum deutscher Unternehmen circa 3 % betrage, vermag nicht zu überzeugen. So weist die Antragsgegnerin nicht zu Unrecht auf gegenteilige Untersuchungen hin, wonach das realisierte Gewinnwachstum der Unternehmen nur bei 45 % bis 50 % der Inflationsrate liege (vgl. Widmann/Schiezl/Jeromin, FB 2003, 809; Wagner/Jonas/Ballwieser/Tschöpel, WPg 2006, 1020). Hinzu kommt, dass das beobachtete Wachstum von Unternehmensgewinnen externes Wachstum berücksichtigt, auf das es im Rahmen des Konzepts der ewigen Rente hingegen nicht ankommt. Schließlich ist nicht ein durchschnittliches Wachstum über alle Unternehmen, sondern das erwartete Wachstum des zu bewertenden Unternehmens maßgeblich. Dessen Wachstum haben nicht nur die von der Antragsgegnerin beauftragte Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, sondern auch die sachverständige Prüferin und die gerichtlich bestellte Sachverständige einvernehmlich mit 1 % veranschlagt.

Der weitere Einwand, der geringe Wachstumsabschlag stehe in Widerspruch zu den in der Vergangenheit beobachteten Wachstumsraten der Gesellschaft mit

Blick auf deren EBIT, ist ebenfalls nicht überzeugend. Hierbei wird zunächst nicht hinreichend berücksichtigt, dass die höheren Wachstumsraten der P & I AG in der Vergangenheit zum Teil auf ein externes Wachstum durch bedeutsame Akquisitionen zurückzuführen ist, solche Akquisitionen in der ewigen Rente aber annahmegemäß keine Berücksichtigung finden. Hinzu kommt, dass gerade aufgrund der zum Bewertungsstichtag nachvollziehbar erwarteten Sättigung des wesentlichen Absatzmarktes der P & I AG den überzeugenden Ausführungen der Sachverständigen zufolge die hohen Wachstumsraten der Vergangenheit sich nicht fortsetzen lassen. Das gilt insbesondere für eine unveränderte Fortsetzung bis in alle Ewigkeit, wie sie der Ermittlung des Wachstumsabschlags zugrunde liegt. Soweit in diesem Zusammenhang einige Antragsteller die Behauptung aufstellen, die Gesellschaft habe sich ab den Jahren 2014/2015 noch nicht in einem eingeschwungenen Zustand befunden, gibt diese nicht weiter begründete Behauptung keinen Anlass, an den gegenteiligen Feststellungen der gerichtlich bestellten Sachverständigen zu zweifeln.

δ) Zusammenfassend lässt sich der vom Senat zur Schätzung des Unternehmenswertes herangezogene Kapitalisierungszins in folgender Tabelle darstellen:

	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	Ewige Rente
Kapitalisierungsfaktor	6,75%	6,75%	6,75%	6,75%	5,75%
Basiszins vSt	3,66%	3,66%	3,66%	3,66%	3,66%
Basiszins nSt	2,70%	2,70%	2,70%	2,70%	2,70%
Risikozuschlag nSt	4,05%	4,05%	4,05%	4,05%	4,05%
Marktrisikoprämie nSt	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%
Betafaktor	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Wachstumsabschlag					1,00%

ccc) Sondervermögen hat das Landgericht auf der Grundlage des Vertragsberichts und den Ausführungen der Sachverständigen zu Recht in Höhe von 15.000 TEUR in Form nicht betriebsnotwendiger Liquidität angesetzt und hiervon persönliche Steuern in Höhe von 25 % zzgl. Solidaritätszuschlag in Höhe von 5,5 % in Abzug gebracht.

Diese Vorgehensweise ist entgegen der Auffassung der Beschwerdeführer nicht zu beanstanden. Sie entspricht der Rechtsprechung des Senats (vgl. Senat, Beschluss vom 5. Dezember 2013 – 21 W 36/12, Juris; Beschluss vom 20. Dezember 2011 – 21 W 8/11, Juris Rn 89). Soweit die Antragsteller auf die angebliche Möglichkeit hinweisen, die auf die Sonderdividende entfallende Steuerbelastung teilweise durch eine steuerfreie Kapitalrückzahlung zu vermeiden, ist die Antragsgegnerin dieser theoretischen Möglichkeit unter Hinweis auf die konkreten Verhältnisse der Gesellschaft entgegengetreten (vgl. Bl. 2007 f. d. A.), ohne dass die Antragsteller hierauf eingehender erwidert hätten. Hinzu kommt, dass die Minderheitsaktionäre keinen Anspruch auf eine steuerlich möglichst günstige Ausschüttung der Sonderdividende haben, sondern nur die Zurechnung des Wertes unter plausiblen Annahmen der Ausschüttung fordern können. Dabei ist es nicht unplausibel, eine Ausschüttung als Sonderdividende mit der entsprechenden Besteuerung zu unterstellen.

ddd) Die vorstehenden Erwägungen zum anteiligen Unternehmenswert lassen sich anhand der nachfolgenden Tabelle nochmals verdeutlichen. Dabei orientiert sich die nachstehende Übersicht an der Notation im Sachverständigengutachten. Hierbei werden die Zahlen bis auf den Kapitalisierungszinssatz und den Barwertfaktor, die Anzahl der Aktien sowie die ermittelte Abfindungshöhe jeweils in Tausend Euro angegeben.

	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	Ewige Rente
EBIT	15029	16073	16990	18047	19966
Finanzergebnis	459	406	429	451	469
Ergebnis vor Unternehmenssteuern	15488	16479	17419	18498	20435
Unternehmenssteuern	4926	5241	5540	5883	6499
Ergebnis nach Steuern	10562	11238	11879	12615	13936
Wachstumsthesaurierung					91
Wertbeitrag aus Ausschüttung 75%/70%	7921,5	8428,5	8909,3	9461,3	9691,5
Abgeltungssteuer 26,36%	2088,1	2221,8	2348,5	2494,0	2554,7
Wertbeitrag aus Thesaurierung	2640,5	2809,5	2969,8	3153,8	4153,5
Effektive Ertragssteuer auf Thesaurierung 13,18 %	348,0	370,3	391,4	415,7	547,4
Zu kapitalisierendes Ergebnis	8125,9	8646,0	9139,1	9705,4	10742,9
Barwertfaktor	1,0000	0,9368	0,8776	0,8222	14,3103
Barwert	8125,9	8099,6	8020,6	7979,3	15373,6
Ertragswert zum 31.3.2011	185.959				
Abzinsung auf den 24.3.2011	236,2				
Ertragswert zum 24.3.2011	185723				
Sonderwerte nach Steuern zum 31.3.2011	11044,0				
Abzinsung auf den 24.3.2011	14,0				
Sonderwerte nach Steuern zum 24.3.2011	11030,0				
Unternehmenswert zum 24.3.2011	196753				
Anzahl Aktien	7.522.752				
Anteiliger Unternehmenswert	26,2				

Der Ertragswert zum 31. März 2011 beläuft sich bei einer zugrunde gelegten Ausschüttungsquote von 75 % in den Detailplanungsjahren und von 70 % in der ewigen Rente hiernach auf gerundet 185.959 TEUR.

In Abweichung zur bisherigen Rechtsprechung des Senats, die allein der Vereinfachung diene, wird dieser Wert unter Berücksichtigung einer unterjährigen Verzinsung geometrisch auf den Bewertungsstichtag zum 24. März 2011 abgezinst (vgl. dazu Popp/Ruthardt AG 2015, 857, 858), wobei die Abweichung zu der bisher vom Senat vorgenommenen linearen Verzinsung im Ergebnis unerheblich ist und ihr vornehmlich akademische Bedeutung beizumessen ist.

Zu dem dergestalt ermittelten Ertragswert zum Bewertungsstichtag kommt nicht betriebsnotwendiges Vermögen in Form nicht betriebsnotwendiger Liquidität abzüglich persönlicher Steuern zum Bewertungsstichtag in einer Höhe von 11.030 TEUR. Dies führt zu einem Unternehmenswert in Höhe von 196.753 TEUR. Bei 7.522.752 nicht von der Gesellschaft gehaltenen Stückaktien folgt hieraus ein anteiliger Wert von 26,2 €.

eee) Aspekte, die im Rahmen einer Gesamtsicht zu einer Korrektur des dergestalt ermittelten Unternehmenswertes führen müssten, sind nicht ersichtlich.

Insbesondere liegt der anteilige Unternehmenswert nur geringfügig über dem gewichteten durchschnittlichen Börsenkurs drei Monate vor der erstmaligen Bekanntgabe des Unternehmensvertrags von 24,76 €. Zugleich liegt der hier ermittelte Unternehmenswert in Höhe von 196.753 TEUR innerhalb der Bandbreite der seitens der Sachverständigen analysierten Multiplikatorwerte, sofern man auf alle Wert abstellt, und geringfügig unterhalb der Bandbreite, sofern man lediglich die durchschnittlichen Unternehmenswerte betrachtet, die sich aus dem Multiplikator Unternehmenswert im Verhältnis zum EBIT ergeben (vgl. Gutachten S. 70).

fff) Der vom Senat geschätzte anteilige Unternehmenswert liegt demzufolge bei 26,2 €, wohingegen die im Vertragsbericht zuerkannte Abfindung nur 25,1 € beträgt. Gleichwohl hat das Landgericht zu Recht die zuerkannte Abfindung für angemessen erachtet. Denn die sich ergebende Abweichung von 4,4 % rechtfertigt keine gerichtliche Korrektur der zuerkannten Abfindung. So hat der Senat bereits entschieden und ausführlich begründet, dass Abweichungen, die unterhalb von etwa 5 % liegen, in der Regel von den Minderheitsaktionären hinzunehmen sind und insbesondere keiner besonderen Rechtfertigung bedürfen. Sie sind unmittelbarer Ausfluss der Unsicherheit der Unternehmensbewertung und vermögen eine Unangemessenheit der Kompensation nur in seltenen Ausnahmefällen zu begründen (vgl. Senat, Beschluss vom 26. Januar 2015 – 21 W 26/13, Juris Rn 82). Ein solcher Ausnahmefall ist vorliegend nicht erkennbar. Soweit die Antragsteller dieses Vorgehen als nicht verfassungsgemäß rügen, ist dieser Ansicht nicht zu folgen. Zwar sieht der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts zufolge (vgl. BVerfGE 14, 263/284; 100, 289/304 f.) Art. 14 GG vor, dass die Abfindung des Minderheitsaktionärs dem vollen Wert seiner Beteiligung entsprechen muss. Das ändert jedoch nichts daran, dass der Wert der Beteiligung kein objektiv feststehender Wert ist, sondern erheblichen Schwankungen im Zeitablauf unterliegt und zugleich abhängig von dem Bewertungssubjekt ist. Entsprechend kann er nur unter Heranziehung von Konventionen und vereinfachenden Annahmen geschätzt werden. Gleichzeitig ist

diese Schätzung mit erheblichen Unsicherheiten behaftet. Entsprechend kann an einem geringfügig abweichenden Wert keine gerichtliche Korrektur mit der Begründung vorgenommen werden, die zuerkannte Abfindung entspreche nicht dem vollen Wert der Beteiligung des Minderheitsaktionärs.

Dabei ist der Frage nach dem Absehen einer Korrektur der gewährten Abfindung bei einer Abweichung von unter 5 % entgegen der Auffassung einiger Antragsteller keine grundsätzliche Bedeutung beizumessen, weswegen eine Zulassung der Rechtsbeschwerde nicht veranlasst ist. Vielmehr entspricht die vom Senat vertretene Ansicht der weitgehend einhelligen Meinung in Rechtsprechung und Literatur (vgl. Senat, Beschluss vom 5. Dezember 2013 - 21 W 36/12, Juris Rn 138; OLG Frankfurt, Beschluss vom 3. September 2010 - 5 W 57/09, Juris Rn 181; OLG Stuttgart, Beschluss vom 19. Januar 2011 - 20 W 3/09, Juris Rn 255 ff.; Simon/Leverkus in Simon, SpruchG, Anh § 11 Rn 11; Paschos, ZIP 2003, 1017, 1024).

b) Zu Recht hat das Landgericht darüber hinaus die Ausgleichszahlung auf 1,68 € netto hinaus erhöht, weswegen die Beschwerden der Antragsteller auch insoweit zurückzuweisen sind

aa) Neben einer Barabfindung sieht § 304 Abs. 1 AktG die Gewährung eines festen Ausgleichs vor. Die Höhe des Ausgleichs hat das Landgericht, dem Sachverständigen folgend, zu Recht aus einer Verrentung des Unternehmenswertes entwickelt. Die am Börsenkurs orientierte Abfindung spielt hingegen keine Rolle, da es um die Ermittlung des voraussichtlich verteilungsfähigen Bruttogewinnanteils je Aktie geht, der durch die Ertragskraft der Gesellschaft, nicht aber durch den Börsenkurs eines Aktienanteils bestimmt wird. Dabei gebietet auch die Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts für die Berechnung des Ausgleichs nicht die Heranziehung des Börsenkurses als Untergrenze (vgl. BGHZ 166, 195 – zit nach Juris Rn 13; OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. Oktober 2010 – 20 W 7/11 – Juris Rn 481).

bb) Ausgehend von vorstehenden Grundsätzen ist Ausgangspunkt der Berechnung des zu gewährenden Ausgleichs daher der zuvor ermittelte Unternehmenswert zum Bewertungsstichtag in Höhe von 196.753 TEUR. Hierbei stellt der Senat zwar regelmäßig auf den technischen Bewertungsstichtag ab (vgl. etwa Senat, Beschluss vom 18. Dezember 2014 – 21 W 34/12, Juris). Gleichwohl ist vorliegend in Einklang mit dem Landgericht der Unternehmenswert zum tatsächlichen Bewertungsstichtag heranzuziehen. Denn der Ausgleich wurde gemäß § 4.3. des Unternehmensvertrags erstmals für das Geschäftsjahr gewährt, in dem der Vertrag durch die Eintragung in das Handelsregister des Sitzes der P & I AG wirksam wird. Die Eintragung war am 9. September 2011 erfolgt und damit deutlich nach dem Ablauf des ersten Detailplanungsjahres vom 31. März 2010 bis zum 31. März 2011. Aufgrund der dem Unternehmensvertrag zustimmenden Hauptversammlung gegen Ende des ersten Detailplanungsjahres bestand vorliegend keine Gefahr für eine Doppelzählung im Fall des Abstellens auf den echten Bewertungsstichtag, weswegen von einer Heranziehung des technischen Bewertungsstichtags zur Berechnung des Ausgleichs abzusehen war (vgl. zu einer ähnlichen Konstellation Senat, Beschluss vom 28. März 2014 – 21 W 15/11, Juris Rn 233 ff.).

Der Unternehmenswert ist mit einem Verrentungszinssatz zu multiplizieren. Bei der Bestimmung der Höhe des Verrentungszinssatzes hat sich das Landgericht in Anlehnung an die Sachverständige an dem Mittelwert zwischen der Verzinsung einer quasi risikolosen Anleihe und dem konkreten Kapitalisierungszins der Gesellschaft orientiert. Heranzuziehen ist entsprechend der Basiszins nach Steuern plus der Hälfte des Risikozuschlags nach Steuern.

Diese Vorgehensweise ist entgegen der Auffassung einiger Antragsteller nicht zu beanstanden. Sie entspricht der ständigen Rechtsprechung des Senats und trägt dem Umstand vereinfacht Rechnung, dass der feste Ausgleich einem geringeren Risiko als die über den Zeitablauf schwankenden Ausschüttungen unterliegt (vgl. Senat, Beschluss vom 24. November 2011 – 21 W 7/11, Juris Rn 202; OLG Frankfurt, Beschluss vom 16. Juli 2010 – 5 W 53/09 –, Juris Rdn. 52 ff.).

Bei der konkreten Ermittlung des Mittelwertes zieht der Senat in Einklang mit der Sachverständigen regelmäßig die Werte nach Steuern heran (vgl. Senat, Beschluss vom 29. Januar 2015 – 21 W 26/13, Juris; Beschluss vom 18. September 2014 – 21 W 34/12, ; OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. Oktober 2010 – 20 W 7/11 – Juris Rn 506; LG Stuttgart, Beschluss vom 5. November 2012 – 31 O 55/08, Juris Rn 158 ff.). Entsprechend ergibt sich aus dem Basiszins nach Steuern in Höhe von 2,70 % und einem Risikozuschlag nach Steuern von 4,05 % ein Verrentungszins nach Steuern in Höhe von 4,72 %. Hieraus folgt eine Ausgleichszahlung in Höhe von 1,23 € nach persönlichen Steuern.

Um den Minderheitsaktionären diese Zahlung nach Abzug der persönlichen Steuern zu sichern, ist der Betrag um die auf die Ausgleichszahlungen zu zahlenden Steuern zu erhöhen, wobei der feste Ausgleich unter dem Abgeltungssteuerregime einem Steuersatz von 26,375 % unterliegt (vgl. Senat, Beschluss vom 29. Januar 2015 – 21 W 26/13, Juris). Sofern man den zu zahlenden Ausgleich durch den Faktor $(1 - 0,26375)$ teilt, erhält man den Ausgleich vor persönlichen Steuern. Dieser beträgt der Berechnung des Senats zufolge 1,68 €. Diese Berechnung ist anhand der nachfolgenden Übersicht nochmals zusammenfassend dargestellt.

Ausgangswert zum Bewertungsstichtag am 24. März 2013	196.753
Basiszins vor Steuern	3,66%
Basiszins nach Steuern in Höhe von 26,38%	2,70%
Marktrisikoprämie nach Steuern	4,50%
Betafaktor	0,9
Risikozuschlag nach Steuern	4,05%
Kapitalisierungszins nach Steuern	6,75%
Verrentungszins nach Steuern	4,72%
Ausschüttungen insgesamt nach Steuern	9.287
Anzahl der Aktien	7.522.752
Nettoausgleich pro Aktie nach persönlichen Steuern	1,23
Steuersatz für Ausschüttungen	26,38%
Nettoausgleich vor persönlichen Steuern	1,68

Eines gesonderten Ausweises des Bruttoausgleichs vor Abzug der von der Gesellschaft zu entrichtenden Körperschaftssteuer einschließlich des Solidaritätszuschlags bedarf es vorliegend nicht. Bis zum Ausschluss der Minderheitsaktionäre am 27. Oktober 2014 ist es nämlich – wie das Landgericht zu Recht ausgeführt hat – zu keiner Änderung des am Bewertungsstichtag gültigen Steuersatzes gekommen (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 15. Februar 2010 – 5 W 52/09, Juris; OLG Stuttgart, Beschluss vom 14. September 2011 – 20 W 6/08, Juris).

3. Die Kostenentscheidung beruht auf § 15 SpruchG. Die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens einschließlich der Vergütung des gemeinsamen Vertreters hat die Antragsgegnerin zu tragen. Es entspricht nicht der Billigkeit, die Gerichtskosten den Antragstellern aufzuerlegen. Dies gilt auch mit Blick darauf, dass die Rechtsmittel erfolglos blieben. Denn allein die Erfolglosigkeit ist nicht ausreichend, um von der Ausnahmeregelung des § 15 Abs. 1 SpruchG Gebrauch zu machen. Die Rücknahme der Beschwerde eines Antragstellers hat sich

kostenmäßig nicht ausgewirkt. Gleichzeitig entspricht es in Anbetracht des Unterliegens der Antragsteller aber auch nicht der Billigkeit, dass die Antragsgegnerin die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller trägt. Vielmehr tragen die Antragsteller wie die Antragsgegnerin ihre außergerichtlichen Kosten selbst.

Die Festsetzung des Geschäftswertes erfolgt für das Beschwerdeverfahren nach § 74 Abs. 1 Satz 1 GNotKG. Danach entspricht der Geschäftswert dem Mindestwert in Höhe von 200.000 €.

Die Rechtsbeschwerde ist aus den bereits erwähnten Gründen nicht zuzulassen. Die Entscheidung ist daher rechtskräftig.