21 W 59/19
3-05 O 68/17 Landgericht Frankfurt am Main

Zur Geschäftsstelle gelangt am (Erlass): 27.08.2020

Urkundsbeamtin der Geschäftsstelle

OBERLANDESGERICHT FRANKFURT AM MAIN

BESCHLUSS

In dem Spruchstellenverfahren

wegen der Angemessenheit der Barabfindung der ausgeschlossenen Minderheitsaktionäre der DVB Bank SE

gegen

Antragsgegnerin und Beschwerdeführerin,

Verfahrensbevollmächtigte:

hat der 21. Zivilsenat durch den Vorsitzenden Richter am Oberlandesgericht die Richterin am Oberlandesgericht und die Richterin am Oberlandesgericht beschlossen:

Auf die Beschwerde der Antragsgegnerin vom 20. März 2019 wird der Beschluss des Landgerichts Frankfurt am Main vom 4. Februar 2019 in der berichtigten Fassung vom 11. April 2019 abgeändert. Die Anträge der Antragsteller auf Heraufsetzung der gewährten Abfindung werden zurückgewiesen.

Die Gerichtskosten des erstinstanzlichen Verfahrens und des Beschwerdeverfahrens trägt die Antragsgegnerin, außergerichtliche Kosten werden in erster und zweiter Instanz nicht erstattet.

Der Wert des Beschwerdeverfahrens und des erstinstanzlichen Verfahrens werden einheitlich auf 200.000 € festgesetzt.

Gründe

I.

Die Antragsteller waren Aktionäre der DVB Bank SE (im Folgenden D SE), deren Aktien im General Standard der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassen waren und weiterhin im Freiverkehr an den Börsen in Düsseldorf und Stuttgart gehandelt wurden. Das Grundkapital der Gesellschaft in Höhe von 118.791.945,12 € war in 46.467.370 nennwertlose Stückaktien eingeteilt, von denen sich noch 862.659

Aktien im Streubesitz befanden, während die übrigen Aktien von der Antragsgegnerin bzw. der Gesellschaft gehalten wurden.

Die D SE, die der Genossenschaftlichen Finanzgruppe Volksbanken Raiffeisenbanken zugehörig war, war im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main eingetragen. Das Geschäftsjahr umfasste das Kalenderjahr, der Gegenstand des Unternehmens beinhaltete die Ausübung jeder Art bankgeschäftlicher Tätigkeit.

Die Gesellschaft war als Kreditinstitut für Kunden in ausgewählten Segmenten der internationalen Verkehrswirtschaft als Beraterin und Spezialfinanziererin tätig. Ihr Geschäftsmodell umfasste die Geschäftsbereiche Shipping Finance, Aviation Finance, Offshore Finance und Land Transport Finance.

Die Antragsgegnerin beabsichtigte die Durchführung eines Squeeze out der Minderheitsaktionäre. Mit Schreiben vom 14. November 2016 an die D SE verlangte die Antragsgegnerin, dass die Hauptversammlung der D SE die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Antragsgegnerin gegen eine angemessene Barabfindung beschließen solle. Eine entsprechende Ad hoc - Mitteilung der Gesellschaft erfolgte am 14. November 2016.

Zum Zweck der Durchführung der beabsichtigten unternehmerischen Maßnahme beauftragte die Antragsgegnerin die t mit der Ermittlung des Unternehmenswertes der D SE und damit verbunden der Höhe der nach § 327b AktG zu gewährenden Abfindung. Die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, bezüglich deren Ausführungen auf den zu den Akten gereichten Übertragungsbericht verwiesen wird (vgl. Anlage AG 1), ermittelte einen anteiligen Ertragswert von 19,22 €. Dem lag ein Basiszins in Höhe von 0,92 % nach Steuern, eine Marktrisikoprämie in Höhe von 5,5 % vor Steuern und ein mittels einer Peer Group ermittelter Betafaktor verschuldet in Höhe von 1,35 sowie ein Wachstumsabschlag in Höhe von 0,75 zugrunde.

Der umsatzgewichtete Börsenkurs 3 Monate vor der öffentlichen Bekanntgabe der Maßnahme am 14. November 2016 belief sich auf 22,60 €, weshalb eine Abfindung in dieser Höhe vorgeschlagen wurde. Die gerichtlich bestellte, sachverständige Prüferin, : bestätigte den Wert als angemessen, wobei auf den als Anlage AG 2 zu den Akten gereichten Prüfbericht ergänzend Bezug genommen wird.

Daraufhin beschloss die Hauptversammlung der D SE am 22. Juni 2017 und mithin 7 Monate und 8 Tage nach der Ad hoc Mitteilung den Ausschluss der Minderheitsaktionäre. Während des Zeitraums zwischen der öffentlichen Bekanntgabe des Squeeze out und dem Tag der Beschlussfassung kam es zu keinen Dividenden oder Sonderausschüttungen (Bl. 1120 d. A.). Der Beschluss wurde am 17. August 2017 ins Handelsregister eingetragen. Die Bekanntmachung der Eintragung erfolgte am gleichen Tag.

Die Antragsteller halten die gewährte Abfindung für zu niedrig. Sie haben daher mit erstmals bei Gericht am 30. August 2017 eingegangenem Schriftsatz ein Spruchverfahren eingeleitet mit dem Ziel, die Angemessenheit der Abfindung gerichtlich überprüfen zu lassen. Das angerufene Landgericht hat eine ergänzende Stellungnahme der sachverständigen Prüferin eingeholt, wobei hinsichtlich der Stellungnahme auf Bl. 1108 ff. d. A. verwiesen wird.

Sodann hat die Kammer mit der angegriffenen, später durch Beschluss vom 11. April 2019 berichtigten Entscheidung die angemessene Abfindung auf 29,87 € je Aktie der D SE festgesetzt. Zur Begründung hat das Landgericht im Wesentlichen auf den Börsenkurs abgestellt und ausgeführt, der gewichtete durchschnittliche Kurs drei Monate vor der erstmaligen Bekanntgabe habe bei 22,60 € gelegen. Dieser Wert könne aber nicht als Untergrenze übernommen werden, sondern müsse der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs folgend hochgerechnet werden, wobei sich aus der Hochrechnung der festgesetzte Wert ergebe. Die Hochrechnung sei erforderlich, weil zwischen dem Tag der Bekanntgabe und dem Beschluss der Hauptversammlung ein längerer Zeitraum gelegen habe, der eine Anpassung des grundsätzlich zutreffend ermittelten Börsenkurses erforderlich

mache. Besondere Umstände, die ein Absehen von einer Hochrechnung rechtfertigen könnten, seien nicht ersichtlich. Die Hochrechnung habe dabei anhand eines Mittelwertes aus einem Branchenindex und der Kursentwicklung einer Peer Group zu erfolgen. Die gewichtete durchschnittliche Börsenentwicklung der Peer Group Unternehmen zusammen mit dem Durchschnitt der einschlägigen Branchenindices ergebe einen Hochrechnungsfaktor von 28,2 %, was zu einer absoluten Heraufsetzung der gewährten Abfindung um 6,37 € führe.

Gegen die Entscheidung hat die Antragsgegnerin befristete Beschwerde eingelegt und zur Begründung vornehmlich vorgetragen, die vom Landgericht vorgenommene Hochrechnung des durchschnittlichen Börsenkurses auf den Tag der Hauptversammlung sei zu Unrecht erfolgt. Das Landgericht habe unzutreffend einen längeren Zeitraum zwischen der erstmaligen Bekanntgabe des beabsichtigten Squeeze out und dem Bewertungsstichtag angenommen. Insbesondere habe das Landgericht in diesem Rahmen zu Unrecht die Begründungslast auf Seiten der Antragsgegnerin gesehen. Darüber hinaus hätte im konkreten Fall eine Hochrechnung unterbleiben müssen, da der Kurs der D SE von der allgemeinen Marktentwicklung abgekoppelt gewesen sei. Schließlich sei die vom Landgericht vorgenommene Hochrechnung fehlerhaft. Die Kammer sei – ohne Darlegung eigener Sachkunde - in nicht nachvollziehbarer Art und Weise von der Hochrechnung der sachverständigen Prüferin abgewichen, die ihrerseits eine Hochrechnung anhand des originären Betafaktors der Gesellschaft vorgenommen habe.

Demgegenüber verteidigen die Antragsteller unter Bezugnahme und Vertiefung ihres erstinstanzlichen Vorbringens die angefochtene Entscheidung. So habe das Landgericht zu Recht eine Korrektur des Börsenkurses mittels Anpassung an die Marktentwicklung zwischen dem Tag der Bekanntgabe und dem Bewertungsstichtag vorgenommen. Zudem greifen die Antragsteller zu 22) u.a. ihre erstinstanzlich bereits geübte Kritik an der Länge der Grobplanungsphase auf (Bl. 1538 d. A.).

Der Senat hat mit Beschluss vom 27. Januar 2020 eine ergänzende Stellungnahme der sachverständigen Prüferin zur Frage der Abkopplung der Börsenkurse der D SE von den Kursen vergleichbarer Gesellschaften eingeholt. In ihrer Stellungnahme, auf die ergänzend Bezug genommen wird, hat die sachverständige Prüferin die Kurse der D SE mit der Entwicklung zweier Branchenindices, nämlich dem DAXSECTOR All Banks und dem EURO STOXX Banks sowie mit der Entwicklung der Kurse der Peer Group verglichen. Hinsichtlich der Ergebnisse der Untersuchung wird auf Bl. 1577 ff. d. A. Bezug genommen.

Ergänzend wird auf die Schriftsätze der Beteiligten im Beschwerdeverfahren sowie die ihnen beigefügten Anlagen verwiesen.

II.

Die zulässige Beschwerde ist begründet. Das Landgericht hat zu Unrecht die gewährte Barabfindung in Höhe von 22,60 € für zu niedrig erachtet, weswegen der angefochtene Beschluss abzuändern und die Anträge auf gerichtliche Bestimmung einer höheren Abfindung zurückzuweisen waren.

1. Das Rechtsmittel der Antragsgegnerin ist zulässig, insbesondere als befristete Beschwerde gemäß § 12 Abs. 1 SpruchG statthaft. Die Beschwerde ist zudem formgerecht und fristgerecht (vgl. Bl. 1249 und 1310 d. A.) eingelegt worden. Ferner erreicht die Beschwerdeführerin den aufgrund der Nichtzulassung der Beschwerde gemäß § 61 Abs. 1 FamFG iVm § 17 Abs. 1 SpruchG erforderlichen Beschwerdewert von über 600 € (vgl. dazu BGH ZIP 2018, 2219).

2. Zudem ist die Beschwerde begründet, denn die gewährte Abfindung ist angemessen im Sinne von § 327a AktG, wobei die hier relevanten Vorschriften des Aktiengesetzes gemäß Art. 9 Abs. 1 c) ii) auch auf die Gesellschaftsform der SE Anwendung finden.

a) Nach § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG kann die Hauptversammlung einer Gesellschaft die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär gegen

Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen. Dabei muss die vom Hauptaktionär festgelegte Abfindung die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung berücksichtigen (§ 327b Abs. 1 Satz 1 AktG).

Als angemessen in dem vorgenannten Sinne ist eine Abfindung anzusehen, die 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, 2020, § 327b Rn. 5). Hierfür ist der Grenzpreis zu ermitteln, zu dem der außenstehende Aktionär ohne Nachteil aus der Gesellschaft ausscheiden kann (vgl. BGHZ 138, 136, 140). Dabei stellt der Börsenkurs der Gesellschaft regelmäßig eine Untergrenze für die zu gewährende Abfindung dar (vgl. BVerfGE 100, 289).

b) Unter Anwendung vorstehender Grundsätze bestimmt sich die angemessene Abfindung nach dem Börsenkurs der Gesellschaft als Untergrenze.

aa) Der einer angemessenen Abfindung als Untergrenze zugrunde zu legende Börsenwert der Aktie ist grundsätzlich aufgrund eines nach Umsatz gewichteten Durchschnittskurses innerhalb einer dreimonatigen Referenzperiode vor der Bekanntmachung einer Strukturmaßnahme zu ermitteln (vgl. BGH, Beschluss vom 19.07.2010 – II ZB 18/09, juris). Hiernach beläuft sich die angemessene Abfindung auf 22,60 €. Dieser Kurs ist vorliegend trotz des längeren Zeitraums zwischen der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme am 14. November 2016 und dem Tag der Hauptversammlung am 22. Juni 2017 nicht entsprechend der branchentypischen Wertentwicklung unter Berücksichtigung der seitherigen Kursentwicklung hochzurechnen (vgl. dazu BGH, Beschluss vom 19.07.2010 – II ZB 18/09, juris). Der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs zufolge ist der Börsenwert entsprechend der allgemeinen oder branchentypischen Wertentwicklung unter Berücksichtigung der seitherigen Kursentwicklung nämlich nur dann hochzurechnen, wenn zwischen der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme und dem Tag der Hauptversammlung ein längerer Zeitraum verstreicht und die Entwicklung der Börsenkurse eine Anpassung geboten erscheinen lassen (vgl. BGH, Beschluss

vom 19.07.2010 – II ZB 18/09, juris). Die danach notwendige Voraussetzung einer gebotenen Anpassung ist nicht erfüllt.

Zwar ist vorliegend von einem längeren Zeitraum im Sinne der vorgenannten Rechtsprechung auszugehen. Gleichwohl ist keine Hochrechnung des Börsenkurses vorzunehmen, da der Senat auf der Grundlage der ergänzenden Ausführungen der sachverständigen Prüferin davon überzeugt ist, dass eine derartige Hochrechnung aufgrund der Abkopplung der Kurse der D SE von den Kursen vergleichbarer Unternehmen zu keiner sachgerechten Schätzung des Börsenkurses der Gesellschaft zum Bewertungszeitpunkt führen würde. Gerade hierauf kommt es aber für die Frage der Gebotenheit der Anpassung an.

aaa) Zwischen der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme und dem Tag der Hauptversammlung liegt ein Zeitraum von mehr als 7 Monaten, ohne dass von einem Ausnahmefall auszugehen wäre. Aufgrund dieser zeitlichen Spanne ist eine Hochrechnung des Börsenkurses der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs zufolge grundsätzlich zu prüfen.

(1) Objektiv liegen zwischen dem Tag der Bekanntgabe am 14. November 2016 und dem Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung am 22. Juni 2017 genau 7 Monate und 8 Tage. Zwar hat der Senat bereits in früheren Entscheidungen zum Ausdruck gebracht, dass die Länge des Zeitraums, ab dem eine Hochrechnung zu erfolgen hat, eher großzügig zu bemessen ist (vgl. Senat, Beschluss vom 29. April 2011 – 21 W 13/11; juris Rn. 19 f.; Beschluss vom 24.11.2011 – 21 W 7/11, juris Rn. 31). Insbesondere ist sicherzustellen, dass die Hochrechnung des Kurses nicht zum Normalfall wird, sondern auf Ausnahmen beschränkt bleibt. Insoweit handelt es sich lediglich um eine Ausnahmeregel, deren Ziel es ist, einem etwaigen Missbrauch durch den Mehrheitsaktionär vorzubeugen, der andernfalls dadurch eröffnet wäre, sich einen besonders günstigen Kurs durch eine frühzeitige Bekanntgabe der in Aussicht genommenen unternehmerischen Maßnahme zu sichern (vgl. BGH, Beschluss vom 19.07.2010 – II ZB 18/09, juris Rn. 29). Jedoch hat das Landgericht, dessen Erfahrungen sich insoweit mit denjenigen des Senats decken, festgestellt, dass die im Regelfall benötigte Dauer zwischen der

Bekanntgabe des Squeeze out und der anschließenden Beschlussfassung hierüber 4 bis 5 Monate beträgt. Zudem haben die Antragsteller von der Antragsgegnerin unwidersprochen vorgetragen, dass in knapp 94 % aller Fälle die Zeitspanne zwischen dem Tag der Bekanntmachung und der Hauptversammlung unter 7 Monaten betrug.

In Anbetracht dieser empirischen Befunde ist ein über 7 Monate liegender Zeitraum als ein „längerer" Zeitraum im Sinne der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs anzusehen. Dies geht einher mit der überwiegenden Einschätzung der Literatur und Rechtsprechung (vgl. Popp/Ruthardt, WPg 2017, 1222, 1223; Bungert/Wettich, ZIP 2012, 449, 452; Wasmann ZGR 2011, 84, 94; Neumann/Ogorek, Der Betrieb 2010, 1869, 1871; aA Decher, ZIP 2010, 1673, 1675, Bücker, NZG 2010, 967, 970), die ebenfalls zumindest eine über 7 Monate liegende Zeitspanne als Anlass für das Inbetrachtziehen einer Hochrechnung des Kurses ansehen. Zugleich spricht der vom Bundesgerichtshof konkret entschiedene Fall für die Annahme eines längeren Zeitraums auch in der hier vorliegenden Konstellation. Während die Zeitspanne nämlich hier 7 Monate und 8 Tage betrug, waren es in dem vom Bundesgerichtshof entschiedenen Fall 7 Monate und 13 Tage, wobei auch der Bundesgerichtshof über die angemessene Abfindung nach einem Squeeze out zu befinden hatte und in der ihm vorliegenden Fallkonstellation eine Hochrechnung grundsätzlich für erforderlich hielt. Die Differenz von lediglich 5 Tagen, die zumal mit keiner Zensur etwa in Form des Anbruchs eines neuen Monats oder auch nur eines halben Monats verbunden ist, vermag aber eine gänzlich andere Beurteilung schwerlich zu rechtfertigen. Soweit demgegenüber der damalige Vorsitzende des erkennenden II. Zivilsenats des Bundesgerichtshofs in einer Entscheidungsanmerkung zum Ausdruck gebracht hat (Goette in: Anzinger u.a., Gesellschaftsrecht in der Diskussion, 2010, 1, 52, 54), der Bundesgerichtshof habe sich bei der Länge des im konkreten Fall zu beurteilenden Zeitraums geirrt und hätte, sofern er nicht von einer Länge von 9 Monaten, sondern von etwa 7,5 Monaten ausgegangen wäre, eine Hochrechnung vermutlich abgelehnt, hat dieser Gedanke in der Entscheidung selbst und ebenfalls in der später erfolgten Berichtigung des Beschlusses keinen Niederschlag gefunden, zumal eine derartige Berichtigung auch nicht zulässig

gewesen wäre, sofern hiermit eine inhaltliche Änderung der Entscheidung verbunden gewesen wäre.

(2) Allerdings ist in eng begrenzten Ausnahmefällen denkbar, dass trotz des Überschreitens von 7 Monaten gleichwohl kein längerer Zeitraum im Sinne der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs anzunehmen ist. Insoweit ist den besonderen Umständen des Einzelfalls Rechnung zu tragen. Hierbei ist jedoch in Erwägung zu ziehen, dass die Berücksichtigung des Einzelfalls zu einer erheblichen Rechtsunsicherheit führt, die es gerade für die betroffenen Gesellschaften ausgesprochen schwierig macht, sich auf die zum Teil gravierenden zusätzlichen Anforderungen für die Höhe der angemessenen Abfindung einzustellen. Daher können derartige Umstände nur dann angenommen werden, wenn sie eine Beschlussfassung innerhalb von 7 Monaten nach der Bekanntgabe praktisch unmöglich machen, gleichzeitig aber zum Zeitpunkt der Bekanntgabe auch noch nicht absehbar waren, so dass sie bei der Wahl des Zeitpunktes des Abfindungsverlangens des Mehrheitsaktionärs gegenüber der Gesellschaft auch nicht berücksichtigt werden konnten. Derartige Umstände hat die Antragsgegnerin vorliegend nicht geltend gemacht. Zu Recht hat bereits das Landgericht darauf hingewiesen, dass dem Übertragungsbericht zufolge – bis auf die Frage nach dem Erfordernis der Hochrechnung – keine besonderen Prognoseschwierigkeiten aufgetreten seien und auch die übrigen Bewertungsschwierigkeiten sich im branchenüblichen Rahmen bewegt hätten.

Soweit die Antragsgegnerin insbesondere im Beschwerdeverfahren geltend macht, die Bewertungsarbeiten hätten nicht bereits unmittelbar nach der Ankündigung des Squeeze out beginnen können, weil als Aufsatzpunkt der Bewertung erst der Jahres- und der Konzernabschluss zum 31. Dezember 2016 Klarheit über die Höhe des aufsichtsrechtlichen Kapitals gebracht hätten, letzteres aber für die Bewertung einer Bank von wesentlicher Bedeutung sei, ist das Landgericht diesem Aspekt zu Recht nicht gefolgt. So ist bereits nicht ersichtlich, weshalb die Bewertungsarbeiten erst zum Zeitpunkt der Kenntnis der endgültigen Zahlen beginnen konnten und nicht sogleich auf der Basis einer vorläufigen Einschätzung des aufsichtsrechtlichen Kapitals gearbeitet werden konnte, zumal – worauf das Landgericht zu Recht

hinweist – gemäß § 24 Nr. 16 KWG bereits eine fünfprozentige Abweichung der BaFin und der Deutschen Bundesbank auf der Grundlage eines Monatsausweises hätten angezeigt werden müssen, hinlänglich genaue Zahlen mithin bekannt waren. Dies geht einher mit der Tatsache, dass die im Februar 2017 erfolgte Korrektur der Höhe des aufsichtsrechtlichen Kapitals nur geringfügig ausfiel, entsprechend auch nur eine geringfügige Anpassung der Bewertung erforderlich machte. Zuzugeben ist der Antragsgegnerin zwar, dass die konkrete Höhe der erforderlichen Korrektur zum Zeitpunkt der Bekanntgabe der unternehmerischen Maßnahme selbstverständlich nicht bekannt oder ggf. auch nur absehbar war. Dass aber eine mäßige Anpassung mit der Ermittlung der endgültigen Zahlen erforderlich werden könnte, war bereits am 14. November 2016 absehbar. Weshalb man sich hierauf nicht einstellen konnte, ist nicht nachvollziehbar. Konkrete Gründe werden von der Antragsgegnerin hierfür auch nicht benannt.

Soweit die Antragsgegnerin in diesem Zusammenhang die Auffassung vertritt, zu einer Angabe konkreter Gründe nicht verpflichtet zu sein, da die Annahme eines längeren Zeitraums nur dann in Betracht komme, wenn ihr ein konkreter Missbrauch mit Blick auf die Wahl des Zeitpunktes der Bekanntgabe des Squeeze out nachgewiesen werden könne, vermag sich der Senat diesem Verständnis der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs nicht anzuschließen. Zutreffend ist zwar, dass die Hochrechnung zum Ziel hat, einem etwaigen Missbrauch auf Seiten des Mehrheitsgesellschafters vorzubeugen. Ein solcher Missbrauch wird von Seiten der Antragsteller im konkreten Fall aber schwerlich aufgezeigt werden können. Gerade deshalb ist es sachgerecht, eine weiträumig bemessene Zeitspanne zu bestimmen, ab deren Verstreichen aufgrund eines Vergleichs mit anderen Bewertungsfällen von einer nicht sachgerechten Abweichung von dem üblichen Zeitrahmen auszugehen ist, sofern nicht die Gesellschaft besondere Umstände darlegt. Andernfalls hätte es des Abstellens auf den Zeitraum nicht bedurft, sondern hätte der Bundesgerichtshof die Hochrechnung von vorneherein auf den Nachweis missbräuchlichen Verhaltens auf Seiten der Antragsgegnerin oder der Gesellschaft beschränken können.

bbb) Weitere Voraussetzung für eine Hochrechnung ist der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs zufolge, dass die Entwicklung der Börsenkurse eine

Anpassung auf den Bewertungsstichtag geboten erscheinen lässt. Dies ist auf der Grundlage der vom Senat eingeholten ergänzenden Stellungnahme der sachverständigen Prüferin nicht der Fall.

Ob eine Anpassung geboten ist, bemisst sich an dem Ziel der Hochrechnung. Ziel der Hochrechnung ist es, den Minderheitsaktionär davor zu schützen, dass der mit dem Zeitpunkt der Bekanntgabe ermittelte Börsenwert fixiert wird, ohne dass die angekündigte Maßnahme umgesetzt wird, und sie von einer positiven Börsenentwicklung ausgeschlossen werden. Entsprechend geht es darum, den fiktiven am Bewertungsstichtag geltenden Börsenkurs zu finden, der sich ergeben hätte, wenn die unternehmerische Maßnahme nicht bekannt gemacht worden wäre (vgl. auch Wasmann, ZGR 2011, 97). Demgegenüber geht es entgegen der Auffassung einiger Antragsteller nicht darum, die Minderheitsaktionäre hypothetisch in die Lage zu versetzen, ihre Aktien bereits zum Zeitpunkt der Bekanntgabe zu veräußern, um auf diese Weise durch eine frühzeitige Reinvestition an der allgemeinen oder branchentypischen Wertentwicklung teilzuhaben. Denn nicht der Bewertungsstichtag soll vorverlegt werden. Vielmehr gilt es, eine realistische Untergrenze für den Bewertungsstichtag zu ermitteln. Folglich weist die Antragsgegnerin zu Recht darauf hin, dass eine Hochrechnung dann nicht vorzunehmen ist, wenn mit einer Veränderung des Börsenkurses selbst bei unterbliebener Bekanntmachung des Squeeze out nicht zu rechnen gewesen wäre. Dem steht nicht entgegen, dass stabile Kurse wie derjenige der D SE auch mit Blick auf die gesamtwirtschaftliche Situation durchaus nicht unüblich sind, selbst wenn die Kurse der mit der Gesellschaft vergleichbaren Unternehmen starken Schwankungen oder deutlichen Trends unterliegen. Sofern dies der Fall ist, ist nämlich eine Hochrechnung anhand der gesamtwirtschaftlichen Kursentwicklung nicht zielführend, weil sie gerade nicht zu einer realistischen Einschätzung des hypothetischen Börsenkurses der Gesellschaft am Bewertungsstichtag führen würde.

Gerade eine solche Situation stabiler Kurse der D SE hat die Antragsgegnerin mit Verweis auf die Abkopplung des Börsenkurses von der Marktentwicklung behauptet. Auf Anweisung des Landgerichts hat die sachverständige Prüferin in

einer ergänzenden Stellungnahme hierzu eine Untersuchung des Börsenkurses der Gesellschaft im Vergleich zum Verlauf des CDAX vorgelegt. Sie ist dabei zu dem Ergebnis gelangt, dass die Aktie der Gesellschaft im Untersuchungszeitraum von Februar 2013 bis zum Februar 2016 nahezu keine Schwankungen und ein konstantes Kursniveau aufgewiesen habe, während der Marktindex CDAX bei deutlich höherer Volatilität bis zum April 2015 eine positive Entwicklung mit einem Kursgewinn von 36 % gezeigt habe, dieser Gewinn allerdings in den folgenden Monaten hätte wieder abgegeben werden müssen. Ab Februar 2016 bis zum November des gleichen Jahres sei sogar eine entgegengesetzte Entwicklung des CDAX und der D SE zu beobachten gewesen. Während der Index einen positiven Trend aufgewiesen habe, seien bei der D SE Kursverluste zu verzeichnen gewesen (Bl. 1120 ff. d. A.). Hieraus schließt die sachverständige Prüferin, dass eine Hochrechnung nicht gerechtfertigt sei.

Zutreffend ist insoweit zwar, dass bei einer anzunehmenden Abkopplung des Kurses von der Marktentwicklung in der Vergangenheit ohne besondere Anhaltspunkte auch nicht mit einer der Marktentwicklung angepassten Veränderung des Börsenkurses der Gesellschaft in der Zeit vom Tag der Bekanntgabe bis zum Bewertungsstichtag zu rechnen ist. Folglich hat in diesem Fall eine Hochrechnung zu unterbleiben bzw. ist eine Anpassung des Kurses nicht geboten. Wie sich aber die Hochrechnung am relevanten Marktsegment zu orientieren hat, muss auch im Regelfall die Abkopplung vom relevanten Marktsegment festgestellt werden. Hierzu hat das Oberlandesgericht Frankfurt am Main (vgl. Beschluss vom – 5 W 15/10, juris Rn. 53) bereits in Einklang mit der Literatur und der Rechtsprechung (vgl. OLG Karlsruhe, Beschluss vom 22.06.2015 – 12a W 5/15, juris; Weber, ZGR 2004, 280, 287; Popp/Ruthardt, WPg 2017, 1222, 1226; Wasmann, ZGR 2011, 83, 98 ff.) festgestellt, dass nur in Ausnahmefällen auf einen breiten Marktindex wie den CDAX abzustellen ist, im Regelfall hingegen ein Branchenindex heranzuziehen bzw. noch spezifischer auf eine Peer Group abzustellen ist. Denn die Branche oder eine Peer Group ist dem betroffenen Unternehmen typischerweise näher und ähnlicher als die Gesamtwirtschaft.

Doch auch insoweit ist den überzeugenden und nachvollziehbaren Ausführungen der sachverständigen Prüferin in ihrer ergänzenden Stellungnahme zufolge eine Abkopplung des Kurses von der Entwicklung der Kurse des relevanten Marktsegmentes eindeutig festzustellen. Aus der im Einzelnen von der sachverständigen Prüferin vorgenommenen und graphisch dargestellten Analyse und Gegenüberstellung der Kursverläufe der D SE Aktien und der Branchenindices bzw. des Peer Group Index im Zeitraum vom 14. November 2013 bis zum 22. Juni 2017 ist deutlich zu erkennen, dass sich die Kursentwicklung der D SE Aktie in den drei Jahren vor der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme von den Vergleichsindices abgekoppelt hatte. So weist die Aktie der Gesellschaft bis zum Mai 2016 nur geringfügige Schwankungen und ein nahezu konstantes Kursniveau auf, während bei beiden Branchenindices und dem Peer Group Index in diesem Zeitraum sowohl längere Phasen mit deutlich positiver als auch mit deutlich negativer Kursentwicklung zu verzeichnen sind. Ab Mai 2016 sind dann bei der D SE Aktie bis zum Zeitpunkt der Bekanntgabe des beabsichtigten Squeeze out Kursverluste zu beobachten. Auch dies steht nicht im Einklang mit der Entwicklung der beiden Branchenindices und dem Peer Group Index, bei denen jeweils ab etwa Juli 2016 ein deutlicher Anstieg festzustellen ist.

Soweit einige Antragsteller auf eine fehlende Definition des Begriffs der Abkopplung verweisen und darüber hinaus für die Feststellung abgekoppelter Kurse die Durchführung einer Regressionsanalyse verbunden mit einer Rückführung der Beobachtung auf betriebswirtschaftliche, branchentypische oder volkswirtschaftliche Tatsachen fordern, ist ihnen zuzugeben, dass der Begriff der Abkopplung mit Unsicherheiten verbunden ist, die im Einzelfall eine wertende Betrachtung sowie eingehendere Analysen erforderlich macht. Vorliegend ist aus Sicht des Senats die Sachlage aber derart deutlich, dass weitere Analysen oder trennschärfere Abgrenzungen sich erübrigen. Vielmehr erschließt sich bereits aus den von der sachverständigen Prüferin vorgelegten, jeweils auf 100 % normierten vergleichenden Charts ohne weiteres, dass eine Hochrechnung des Kurses der D SE auf den Bewertungsstichtag anhand der allgemeinen oder branchenspezifischen Kursentwicklung ebenso wenig zu einer realistischen Einschätzung des hypothetischen Börsenkurses der D SE am Bewertungsstichtag

führt wie die Hochrechnung anhand der durchschnittlichen Kursentwicklung vergleichbarer Unternehmen aus der Peer Group. Stattdessen erweist sich aufgrund der weitgehenden Konstanz des Kurses der D SE in der Vergangenheit eine Beibehaltung des Kurses am Tag der Bekanntmachung als zielführenderer, jedenfalls in Anbetracht der anhaltenden Kursverluste der D SE vor der Bekanntmachung des Squeeze out die Minderheitsaktionäre nicht benachteiligender Ansatz. Insoweit trifft die Auffassung einiger Antragsteller, es gebe grundsätzlich kein besser geeignetes und genaueres Prognosewerkzeug für die Ermittlung der zukünftigen Kursentwicklung als die Nutzung eines Peer Group Indexes in dieser Allgemeinheit und insbesondere im hier zu beurteilenden Fall im Speziellen nicht zu.

Dem steht – anders als manche Antragsteller meinen – auch nicht entgegen, dass die Kurse der Peer Group im Rahmen der Ertragswertermittlung herangezogen wurden, um anhand der Schätzung des relevanten Betafaktors das unternehmensspezifische Risiko der Gesellschaft abzubilden. Denn es geht bei der Ermittlung des Börsenkurses als Untergrenze der Abfindung gerade nicht um die realistische Einschätzung des Wertes der Gesellschaft, sondern um die Sicherung der freien Deinvestitionsentscheidung des Minderheitsaktionärs zu einem – wenngleich gegebenenfalls nicht realistischen – Kurs. Insoweit ist es nur konsequent, vorliegend die Peer Group als Abbild des unternehmensspezifischen Risikos der Gesellschaft anzusehen, gleichzeitig aber den Peer Group Index als ungeeignet einzustufen, um den Kurs der Gesellschaft am Bewertungsstichtag zu schätzen.

Soweit das Landgericht die Auffassung vertritt, das Absehen einer Hochrechnung im Fall von der (relevanten) Marktentwicklung abgekoppelter Kurse der Gesellschaft sei mit der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs nicht in Einklang zu bringen, vermag sich der Senat dieser Ansicht nicht anzuschließen. Zwar stellt der Bundesgerichtshof bei der Hochrechnung auf die allgemeine oder branchentypische Wertentwicklung ab. Gleichzeitig stellt er aber klar, dass die Entwicklung der Börsenkurse eine Anpassung geboten erscheinen lassen muss. Eine Anpassung kann aber – wie ausgeführt – nur dann geboten sein, wenn sie zu

einer realistischeren Einschätzung des fiktiven Börsenkurses am Bewertungsstichtag führt. Dies wiederum ist im Fall der Abkopplung des Kurses von den relevanten Vergleichskursen nicht gegeben.

Auf die ferner von der Antragsgegnerin vertretene Auffassung, eine Hochrechnung sei zudem wegen negativer Ad hoc Mitteilungen der Gesellschaft in dem Zeitraum zwischen der Bekanntgabe und der Umsetzung des Squeeze out nicht geboten, kommt es hiernach nicht mehr an.

bb) Der nicht hochgerechnete Börsenkurs bildet die Untergrenze der Abfindung und legt damit zugleich die angemessene Abfindung fest. Der anteilige Ertragswert ist mit 19,22 € im Übertragungsbericht ermittelt worden. Er liegt damit deutlich unter der angebotenen Abfindung in Höhe von 22,60 €. Eine wesentliche Korrektur des im Übertragungsbericht ausgewiesenen Ertragswerts ist nicht geboten. Überzeugende Anzeichen für einen über dem ermittelten Börsenkurs liegenden Ertragswert sind nicht ersichtlich und werden von den Antragstellern im Beschwerdeverfahren auch nicht mehr geltend gemacht.

aaa) Für die eigene Schätzung des Ertragswertes kann sich der Senat an den im Übertragungsbericht näher erläuterten und von der sachverständigen Prüferin bestätigten Erträgen orientieren.

Die zukünftigen Erträge in der Ertragswertberechnung der Antragsgegnerin wurden überprüft. Dabei sind die in die Zukunft gerichteten Planungen der Unternehmen und die darauf aufbauenden Prognosen ihrer Erträge allerdings nur eingeschränkt überprüfbar. Denn Planungen und Prognosen sind in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen. Diese Entscheidungen haben auf zutreffenden Informationen und daran orientierten, realistischen Annahmen aufzubauen; sie dürfen zudem nicht in sich widersprüchlich sein. Kann die Geschäftsführung auf dieser Grundlage vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese Planung nicht durch andere - letztlich ebenfalls nur vertretbare - Annahmen des Gerichts ersetzt werden (vgl. nur Senat, AG 2012, 417; OLG Stuttgart,

Beschluss vom 17. März 2010 - 20 W 9/08 -, juris Rn. 106; OLG Düsseldorf, AG 2008, 498, 500; OLG München, WM 2009, 1848, 1849).

Auf der Grundlage dieses eingeschränkten Prüfungsmaßstabs sind die im Übertragungsbericht zugrunde gelegten Erträge nicht zu beanstanden. Dies gilt auch unter Berücksichtigung der erstinstanzlich von den Antragstellern vorgebrachten Einwände. Denn jedenfalls auf der Grundlage der ausführlichen Erwiderung der Antragsgegnerin sind die näher dargelegten Erträge plausibel.

Entsprechend gibt es in den ersten Jahren der Detailplanungsphase von 2017 bis 2020 aufgrund einer bankaufsichtsrechtlich motivierten Thesaurierungsquote von 100 % keine Nettoausschüttungen. Im letzten Jahr der Detailplanungsphase erhöhen sich sodann die Nettoausschüttungen auf 54 Mio. € bei einer nunmehr unterstellten Ausschüttungsquote von 34 %. Während der sich anschließenden Grobplanungsphase in den Jahren 2022 bis 2046 steigen die Nettoausschüttungen kontinuierlich von 78 Mio. € auf 124 Mio. € im Jahr 2046, wobei insoweit ergänzend auf Anlage 7 des Übertragungsberichts verwiesen wird. Ab dem Jahr 2047 werden für die ewige Rente die Nettoausschüttungen des Vorjahres mit 124 Mio. € konstant fortgeschrieben, wobei – wie bereits in der Grobplanungsphase – eine Ausschüttungsquote von 50 % zugrunde gelegt wird.

Zweitinstanzlich werden gegen diese Ertragswertplanung keine weiteren Einwände erhoben. Einzig die Antragsteller zu 22) u.a. halten den Zeitraum der Detailplanungsphase für zu lang. Weshalb allerdings die Berücksichtigung einer Grobplanungsphase für die Jahre 2022 bis 2047 neben der explizit ausgewiesenen fünfjährigen Detailplanungsphase mit der damit einhergehenden größeren Genauigkeit der Unternehmenswertberechnung per se zu einem unzutreffenden Ergebnis führen sollte, erschließt sich nicht. Hinzu kommt, dass auch die sachverständige Prüferin die Länge der Grobplanungsphase von 25 Jahren für vertretbar und damit auf der Grundlage des oben skizzierten eingeschränkten Prüfungsmaßstabes für nicht korrekturbedürftig angesehen hat (vgl. Prüfbericht Rn. 473). Soweit die sachverständige Prüferin darüber hinaus einen Zeitraum von lediglich fünf Jahren, bis der eingeschwungene Zustand erreicht wird, für ebenso

denkbar erachtet, führt diese geänderte Annahme sogar zu einem niedrigeren Ertragswert der Gesellschaft (vgl. Prüfbericht Rn. 483), so dass auch aus diesem Grund dem Einwand der Antragsteller gegen die Länge der Grobplanungsphase der Erfolg versagt bleibt.

bbb) Die den Anteilseignern zukünftig zufließenden Erträge sind mit dem Kapitalisierungszinssatz zu diskontieren, um ihren Barwert zum Bewertungsstichtag zu erhalten. Dabei setzt sich der Kapitalisierungszins aus einem quasi risikolosen Basiszinssatz sowie einem Risikozuschlag zusammen; da der Unternehmensbewertung eine Nominalrechnung zugrunde liegt, ist - nach der Berücksichtigung von Kapitalertragsteuern - in der ewigen Rente zudem ein Wachstumsabschlag zu berücksichtigen (vgl. Senat AG 2012, 417, zit. nach juris Rn. 57; OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 - 20 W 9/08 -, juris Rn. 150). Die jeweils hierzu im Übertragungsbericht veranschlagten Werte sind im Ergebnis nicht zu korrigieren.

Die Ableitung des Basiszinssatzes beruht, der ständigen Rechtsprechung des Senats folgend, auf der Zinsstrukturkurve für Bundesanleihen. Er beträgt 1,239 % vor Steuern und 0,912 % nach Steuern (Bl. 927 d. A.). Soweit im Übertragungsbericht zulasten der Minderheitsaktionäre eine Aufrundung des Zinses vor Steuern auf 1,25 % vorgenommen worden ist, vermag sich der Senat diesem Ansatz aus Rechtsgründen nicht anzuschließen (vgl. hierzu ausführlich Senat, Beschluss vom 29.01.2016 – 21 W 70/15, juris Rn. 59). Hierauf kommt es jedoch nicht an, da die Verwendung des exakten Wertes nur zu einer völlig unwesentlichen Erhöhung des Ertragswertes führt.

Der Basiszinssatz ist um einen Risikozuschlag zu erhöhen, der nach § 287 Abs. 2 ZPO zu schätzen ist. Der Senat hält in Einklang mit der sachverständigen Prüferin einen Risikozuschlag nach typisierter Einkommenssteuer in einer Höhe von 7,43 % in der Detail- und Grobplanungsphase sowie in der ewigen Rente für gerechtfertigt.

Dem Risikozuschlag liegt eine Marktrisikoprämie in Höhe von 5,5 % nach Steuern zugrunde. Bei der Marktrisikoprämie handelt es sich um eine mit hohen

Unsicherheiten behaftete Größe, die keiner endgültigen Klärung zugeführt werden kann. Vielmehr ist die Prämie im Wege einer Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO zu ermitteln. Hierzu ist es sachgerecht, sich an den Verlautbarungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer zu orientieren, wonach eine Risikoprämie von 4,00 % bis 5,00 % vor Einkommenssteuer und von 5,00 % bis 6,00 % nach Einkommenssteuer für den Bewertungsstichtag anzunehmen ist. Folglich begegnet der im Übertragungsbericht herangezogene Mittelwert von 5,5 % nach Steuern keinen Bedenken. Der Wert hat bereits mehrfach die Billigung der Rechtsprechung gefunden (vgl. z.B. Senat vom 26.01.2017 - 21 W 75/15, juris Rn. 71 ff.; OLG Düsseldorf AG 2018, 679, kritisch vormals OLG München AG 2018, 753). Überzeugende Gründe, vorliegend von der bisherigen Rechtsprechung des Senats abzuweichen, werden von den Antragstellern nicht angeführt und sind auch im Übrigen nicht ersichtlich.

Die Marktrisikoprämie ist im Hinblick auf die spezielle Risikostruktur des jeweils zu bewertenden Unternehmens zu modifizieren. Das unternehmensindividuelle und branchenspezifische Risiko wird im CAPM sowie im Tax – CAPM durch den sogenannten Betafaktor ausgedrückt. Der Betafaktor ist ein Maß für das Unternehmensrisiko im Vergleich zum Marktrisiko. Grundlage für die Schätzung des Betafaktors ist in erster Linie der historische Verlauf der Börsenkurse der zu bewertenden Aktie selbst. Ersatzweise können die Faktoren einer Gruppe von Vergleichsunternehmen oder ausnahmsweise auch allgemeine Überlegungen zum individuellen Unternehmensrisiko im Vergleich zum Risiko des Marktportfolios sein (vgl. Senat, Beschluss vom 30.08.2012 – 21 W 14/11, juris Rn. 72; OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. 03.010 – 20 W 9/08 -, juris Rn. 163).

Im Übertragungsbericht ist – von der sachverständigen Prüferin gebilligt – auf der Basis einer Peer Group ein verschuldeter Betafaktor von 1,35 angesetzt worden, wobei die sachverständige Prüferin auch einen Wert von 1,25 für vertretbar erachtet, was allerdings den vom Senat nachvollzogenen Berechnungen der sachverständigen Prüferin zufolge zu keinem den Börsenkurs übersteigenden anteiligen Ertragswert führt. Entsprechend ist auch dem im Beschwerdeverfahren vorgebrachten Einwand der Antragsteller zu 22) u.a., der für den Betafaktor

angesetzte Wert von 1,35 sei sehr hoch und ersichtlich nicht plausibel, nicht weiter nachzugehen.

Dabei fand der Betafaktor der Gesellschaft zu Recht keine Anwendung, weil dieser sich bei Zugrundelegung unterschiedlicher Beobachtungszeiträume und Renditeintervalle jeweils als statistisch nicht signifikant erwies und darüber hinaus der Handel mit Aktien der D SE mit einem durchschnittlichen Bid-Ask-Spread von 3,4 % eine zu geringe Liquidität aufwies.

Soweit bei der Herleitung des Betafaktors anhand einer Peer Group das Konzept von adjusted betas zur Anwendung gelangt ist, hält der Senat diesen Ansatz zwar für nicht überzeugend (vgl. Senat, Beschluss vom 18.12.2014 – 21 W 34/12, juris Rn. 87). Die Antragsgegnerin weist jedoch zu Recht darauf hin, dass die von dem Bewertungsgutachter vorgenommene Anpassung der Betafaktoren in Richtung des Marktdurchschnitts bei dem hier prognostizierten Betafaktor von über 1 zu einer Reduzierung des Betafaktors und mithin zu einem tendenziell höheren Ertragswert führt (vgl. Bl. 958 f. d. A.). Entsprechend würde eine Korrektur des Ansatzes sich vorliegend nur zulasten der Minderheitsaktionäre und nicht zu deren Gunsten auswirken.

Der so ermittelte Kapitalisierungszins ist für die Phase der ewigen Rente um einen Wachstumsabschlag zu ergänzen. Der Wachstumsabschlag hat die Funktion, in der Phase der ewigen Rente die zu erwartenden Veränderungen der Überschüsse abzubilden, die bei der nominalen Betrachtung aus dem letzten Jahr der Grobplanungsphase abgeleitet worden sind (vgl. WP-Handbuch 2008, S. 74). Angenommen wurde für die Jahre ab 2047 ein Wachstumsabschlag in Höhe von 0,75 %. Der Wert ist von der sachverständigen Prüferin gebilligt worden und auch der Senat sieht keine Veranlassung zu einer Korrektur.

Hieraus folgt für die Detail- und Grobplanungsphase ein Kapitalisierungszins in Höhe von 8,35 % und für die Phase der ewigen Rente ab dem Jahr 2047 ein Zins von 7,60 % jeweils nach dem Abzug typisierter Einkommenssteuern.

25

ccc) Schließlich ist bei der Ermittlung des Ertragswertes noch ein Sonderwert in Höhe von 2 Mio. € wegen eines nicht in der Planung berücksichtigten Verlustvortrags der Gesellschaft in Ansatz zu bringen.

ddd) Im Ergebnis stellt sich wie Ertragswertberechnung ohne gesonderten Ausweis der Grobplanungsphase und mit einem auf das Jahr 2022 entsprechend angepassten Wachstumsabschlag bei angenommener Konstanz der Nettoausschüttungen ab dem Jahr 2022 wie folgt dar, wobei die Angaben abgesehen von den Prozentsätzen sowie der Anzahl der Aktien jeweils in Millionen Euro erfolgen:

	2017	2018	2019	2020	2021	ab 2022
Nettoausschüttungen	0	0	0	0	54	78
Basiszins	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%
Abgeltungssteuer	0,33%	0,33%	0,33%	0,33%	0,33%	0,33%
MRP nach Steuern	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Betafaktor	1,35	1,35	1,35	1,35	1,35	1,35
Risikozuschlag nach Steuern	7,43%	7,43%	7,43%	7,43%	7,43%	7,43%
Wachstumsabschlag						1,80%
Kapitalisierungszins	8,35%	8,35%	8,35%	8,35%	8,35%	6,55%
Barwerte jeweils zum 01.01.	834	904	979	1061	1150	1192
Ertragswert zum 22.06.2017	867					
Sonderwert zum 22.06.2017	2					
Unternehmenswert zum 22.06.2017	869					
Anzahl der Aktien	46.467.370					
Anzahl der eigenen Aktien	1.244.051					
Anzahl der nicht eigenen Aktien	45.223.319					
Wert je Aktie	19,22 €					

Zugrunde gelegt werden - wie dargelegt - bei einer Thesaurierungsquote von 100 % in den Jahren 2017 bis 2020 und von 34 % im Jahr 2021 Nettoausschüttungen in den ersten Jahren der Detailplanungsphase von Null und in dem letzten Jahr in Höhe von 54 Mio. €. In der hier vereinfacht unterstellten Phase der ewigen Rente ab dem Jahr 2022 werden bei einer Ausschüttungsquote von 50 % Nettoausschüttungen in Höhe von konstant 74 Mio. € unterstellt. Damit diese

Vereinfachung der Darstellung zu keinem geänderten Ergebnis gegenüber der Berücksichtigung einer Grobplanungsphase in den Jahren 2022 bis 2046 führt, ist der Wachstumsabschlag für die ewige Rente ab dem Jahr 2022 entsprechend von 0,75 % auf 1,8 % zu erhöhen. Der Kapitalisierungszins ergibt sich damit aus einem Basiszins nach Steuern in Höhe von 0,92 % zuzüglich eines Risikoaufschlags nach Steuern in Höhe von 7,43 % sowie eines aufgrund der vereinfachten Darstellung angepassten Wachstumsabschlags von 1,8 % ab dem Jahr 2022. Unter Berücksichtigung eines Sonderwertes in Höhe von 2 Mio. € folgt hieraus ein Unternehmenswert zum Bewertungsstichtag am 22. Juni 2017 in Höhe von 869 Mio. €. Bei einer unter Abzug der von der Gesellschaft selbst gehaltenen Aktien maßgeblichen Aktienzahl von 45.223.319 Stück folgt hieraus ein anteiliger Unternehmenswert in Höhe von 19,22 €.

3. Die Kostenentscheidungen für die erste und die zweite Instanz beruhen jeweils auf § 15 SpruchG. Die Gerichtskosten des erstinstanzlichen Verfahrens und 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 das Rechtsmittel der Antragsgegnerin erfolgreich war. Denn allein der Ausgang des Beschwerdeverfahrens ist nicht ausreichend, um von der Ausnahmeregelung des § 15 Abs. 1 SpruchG Gebrauch zu machen. 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 in beiden Instanzen jeweils selbst.

Die Rechtsbeschwerde ist nicht zuzulassen, da es auf die Frage der Länge des für eine Hochrechnung notwendigen Zeitraums zwischen der Bekanntgabe der unternehmerischen Maßnahme und der Beschlussfassung hierüber nicht ankommt. Die Entscheidung ist daher rechtskräftig.

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