

21 W 14/11

3/5 O 63/09 Landgericht Frankfurt
am Main



OBERLANDESGERICHT FRANKFURT AM MAIN

BESCHLUSS

In dem Spruchverfahren

hat der 21. Zivilsenat des Oberlandesgerichts Frankfurt am Main durch den Vorsitzenden Richter am Oberlandesgericht und die Richter am Oberlandesgericht und nach mündlicher Verhandlung vom 24. August 2012 am 30. August 2012 beschlossen:

Die sofortige Beschwerde der Antragstellerin zu 83) wird verworfen. Die sofortigen Beschwerden der Antragsteller zu 10) bis 14), 18), 23) bis 33), 44), 52) bis 56), 59), 60), 64) bis 67), 73), 81), 96), 104), 112) bis 123) und des gemeinsamen Vertreters werden zurückgewiesen.

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

Der Geschäftswert des Beschwerdeverfahrens wird auf 200.000 € festgesetzt.

Gründe

A.

Die Antragsteller – bis auf den Antragsteller zu 50) - waren Aktionäre der Techem AG, einem börsennotierten Energiedienstleister für die Immobilienwirtschaft und für private Wohnungseigentümer. Die Tätigkeit der Techem AG war in zwei Geschäftsbereiche eingeteilt. Das Kerngeschäft der Gesellschaft, das Geschäftsfeld Energy Services, umfasste Dienstleistungen sowie die dazugehörige Gerätetechnik für die Erfassung und Abrechnung von Energie- und Wasserverbrauch. Dieser Bereich trug etwa 81 % zum Umsatz des Unternehmens bei. In dem anderen Geschäftsfeld Energy Contracting befasste man sich vornehmlich mit der Errichtung und Betreuung von Energieversorgungsanlagen. Mit Beschluss vom 30. Januar 2008 wurde das Geschäftsjahr der Gesellschaft auf den Zeitraum 1. April bis 31. März umgestellt.

Die Techem AG wies im Jahr 2008 ein Grundkapital von 23.538.412 € auf, das in 23.538.412 auf den Inhaber lautende Stückaktien eingeteilt war. Die Aktien waren am Regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse unter der Wertpapierkennnummer 547160 zum Handel zugelassen. Von September 2000 bis Dezember 2007 waren sie im MidCap-DAX (MDAX) vertreten und sodann im Composite DAX (CDAX) gelistet.

Hauptaktionärin der Techem AG war die Antragsgegnerin. Diese erwarb – nach einem vorangegangenen, nicht erfolgreichen Angebot – aufgrund eines weiteren, am 22. Oktober 2007 veröffentlichten freiwilligen Übernahmeangebotes über zunächst 58 € und später 60 € zusätzliche Aktien der Techem AG und hielt nach Ablauf der Andienungsfrist 98,21 % der Anteile.

Am 13. Februar 2008 teilte die Antragsgegnerin im Weg einer Ad hoc – Mitteilung mit, dass sie die Durchführung eines Ausschlussverfahrens der noch verbliebenen Minderheitsaktionäre nach §§ 327a ff. AktG beabsichtige. Zu diesem Zweck richtete sie am gleichen Tag ein entsprechendes Verlangen an den Vorstand der Techem AG. Darüber hinaus beauftragte sie

mit der Ermittlung des Unternehmenswertes der Techem AG und damit verbunden der Höhe der angemessenen Abfindung nach § 327b AktG. Die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ermittelte einen anteiligen Ertragswert von 58,75 € zum Bewertungsstichtag am 5. Juni 2008, wobei auf den Übertragungsbericht Bezug genommen wird. Da – den Feststellungen des Landgerichts zufolge – der nach Umsätzen gewichtete durchschnittliche Börsenkurs in dem Zeitraum drei Monate vor der erstmaligen Bekanntgabe der unternehmerischen Maßnahme bei 59,86 € lag, entschloss sich die Antragsgegnerin, eine Abfindung in dieser Höhe anzubieten.

Auf Antrag der Antragsgegnerin bestellte das Landgericht

zur sachverständigen Prüferin gemäß § 327c

Abs. 2 Satz 2 AktG. Diese erachtete in ihrem Prüfbericht, auf dessen Inhalt Bezug genommen wird, die vorgesehene Abfindung für angemessen.

Am 5. Juni 2008 beschloss sodann die Hauptversammlung der Techem AG die Übertragung der sich im Streubesitz befindlichen Aktien auf die Antragsgegnerin gegen Gewährung der angebotenen Barabfindung in Höhe von 59,86 €.

Der Beschluss wurde – nach der erfolgreichen Durchführung eines Freigabeverfahrens – am 2. März 2009 im Handelsregister eingetragen. Die Bekanntmachung der Eintragung erfolgte am 5. März 2009. Zu diesem Zeitpunkt waren nach Angaben der Antragsgegnerin 421.400 Aktien von dem Übertragungsbeschluss betroffen. Ebenfalls am 5. März 2009 beschloss die Hauptversammlung der Techem AG die Umwandlung der Gesellschaft in eine GmbH. Zudem schloss die Gesellschaft mit der Antragsgegnerin einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag ab.

Die Antragsteller hielten die den ausgeschlossenen Minderheitsaktionären angebotene Barabfindung für unzureichend. Sie haben deswegen beantragt, die Abfindung im Rahmen eines Verfahrens nach § 327f AktG gerichtlich überprüfen zu lassen. Das Landgericht hat nach Einholung einer ergänzenden Stellungnahme der sachverständigen Prüferin sowie deren mündlicher Anhörung die Anträge der Antragsteller zu 41) und 50) verworfen. Die übrigen Anträge hat es als

unbegründet zurückgewiesen. Zur Begründung hat es im Wesentlichen ausgeführt, die Anträge der Antragsteller zu 41) und 50) seien unzulässig, weil der Antragsteller zu 50) keinen Nachweis seiner Aktionärsstellung erbracht habe und die Antragsschrift der Antragstellerin zu 41) von keiner vertretungsberechtigten Person unterzeichnet worden sei. Die übrigen Anträge seien demgegenüber zwar zulässig, aber in der Sache unbegründet. Denn der Börsenkurs sei als Mindestwert für die angemessene Abfindung maßgeblich. Die Kammer habe – auch ohne Einholung eines ergänzenden Gutachtens – keinen Zweifel daran, dass der anteilige Ertragswert zutreffend ermittelt worden sei, damit unter dem Börsenkurs liege und mithin der Durchschnittskurs drei Monate vor der Bekanntgabe des Squeeze out die Untergrenze darstelle. Die Ertragszahlen für die beiden Bereiche Energy Services und Energy Contracting beruhten auf einer plausiblen, im Einzelnen von der sachverständigen Prüferin erläuterten Prognose, wobei die Ausschüttungsquote von 50 % nicht zu beanstanden sei. Auch der Kapitalisierungszins erweise sich als zutreffend. Der Basiszins in Höhe von 4,75 % sei aus der damals gültigen Zinsstrukturkurve abgeleitet worden. Der Risikozuschlag nach Steuern von 4,9 % bis 5,1 % werde durch die eigene Überprüfung anhand eines Dividend Discount Model bestätigt. Im Ergebnis könne daher sowohl dahingestellt bleiben, ob mit der nahezu einhelligen Rechtsprechung das sogenannte CAPM Anwendung finden solle, als auch, ob die von der Antragsgegnerin im Rahmen dieses Modells herangezogene Marktrisikoprämie von 5 % und der unterstellte Betafaktor von 0,75 zu beanstanden seien. Der Wachstumsabschlag von 1,5 % sei im Rahmen des gesamtwirtschaftlichen Umfeldes angemessen. Da ausschließlich betriebsnotwendiges Vermögen vorhanden sei, resultiere hieraus ein Ertragswert in Höhe von TSD EUR 1.382 (vgl. Bl. 2513), woraus sich ein anteiliger Ertragswert in Höhe von 58,75 € ergebe. Dieser Wert liege unter dem relevanten Börsenkurs, weswegen der Kurs als Untergrenze maßgeblich sei. Bei der Ermittlung dieses Marktpreises sei von einem nach Handelsvolumen gewichteten, dreimonatigen Durchschnittskurs auszugehen. Als Referenzperiode sei der dreimonatige Zeitraum vor der erstmaligen Bekanntgabe am 13. Februar 2008 heranzuziehen gewesen.

Gegen die Entscheidung, auf die ergänzend Bezug genommen wird, haben der gemeinsame Vertreter der außenstehenden Aktionäre (Bl. 2604) sowie die

Antragsteller zu 10) bis 12) (Bl. 2776), zu 13) (Bl. 2738), zu 14) (Bl. 2787), zu 18) (Bl. 2651), zu 23) und 24) sowie zu 26) und 27) (Bl. 2644), zu 25) sowie 28) und 29) (Bl. 2705), zu 30) (Bl. 2669), zu 31) und 33) (Bl. 2646), zu 32) (Bl. 2648), zu 44) (Bl. 2756), zu 52) bis 56) (Bl. 2711) zu 59) (Bl. 2611), zu 64) bis 67) (Bl. 2634), zu 73) (Bl. 2748), zu 81) (Bl. 2709), zu 83) (Bl. 2786), zu 104) (Bl. 2653), zu 112) (Bl. 2806), zu 113) und 114) (Bl. 2620), zu 115) (Bl. 2625), zu 116) (Bl. 2627), zu 117) bis 121) (Bl. 2778), zu 122) (Bl. 2750) sowie zu 123) (Bl. 2774) sofortige Beschwerde eingelegt. Zur Begründung ihres Rechtsmittels machen die Beschwerdeführer vornehmlich geltend, das Landgericht habe seine Beurteilung der Angemessenheit der Barabfindung nicht allein auf die Einschätzung der sachverständigen Prüferin stützen dürfen. Insoweit sei nämlich ohnehin nicht zu erwarten gewesen, dass diese ihre Beurteilung im Spruchverfahren revidieren werde. Stattdessen hätte die Kammer zwingend ein Sachverständigengutachten zur Überprüfung der von ihnen gegen die Bewertung geltend gemachten Einwände einholen müssen. So sei etwa die Beurteilung des Landgerichts, wonach die Ausschüttungsquote von 50 % keiner Korrektur bedürfe, unzutreffend. Dabei unterliege entgegen der Ansicht der Kammer die Höhe der Quote der vollständigen Überprüfung durch das Gericht. Diese Überprüfung würde zu einer Herabsetzung der Quote führen. Insoweit habe zugunsten der Minderheitsaktionäre die für sie günstigste Ausschüttung unterstellt werden müssen. Ferner wenden sich die Beschwerdeführer gegen die Höhe des Kapitalisierungszinses. So sei der Basiszins ebenso wie der Risikozuschlag zu hoch. Demgegenüber sei der Wachstumsabschlag entgegen der Auffassung des Landgerichts mit 1,5 % zu niedrig bemessen. Schließlich sei zu Unrecht angenommen worden, die Techem AG verfüge über kein betriebsnotwendiges Vermögen.

Ferner hat der Antragsteller zu 96) dem Wortlaut seiner Beschwerdeschrift zufolge eine sofortige Beschwerde gegen eine Kostenentscheidung eingelegt, die in einem Beschluss des Landgerichts vom 7. Juni 2010 enthalten sein soll (Bl. 2746 d. A.).

Der Senat hat eine ergänzende Stellungnahme der sachverständigen Prüferin zur Höhe des Betafaktors eingeholt und sodann die Prüferin im Rahmen der

mündlichen Verhandlung angehört. Soweit es deren schriftliche Ausführungen anbelangt, wird auf das zur Akte gereichte Gutachten verwiesen. Im Übrigen wird auf die wechselseitigen Schriftsätze sowie die ihnen beigefügten Anlagen Bezug genommen.

B.

Das Rechtsmittel der Antragstellerin zu 83) ist unzulässig und war deshalb zu verwerfen. Die sofortigen Beschwerden des gemeinsamen Vertreters sowie der übrigen beschwerdeführenden Antragsteller sind zwar zulässig, jedoch unbegründet.

I.

1. Die sofortige Beschwerde der Antragstellerin zu 83) (Bl. 2676 d. A.) ist unzulässig, da die Antragstellerin die in § 22 Abs. 1 Satz 1 FGG iVm § 17 Abs. 1 Satz 1 SpruchG jeweils in der bis zum 31. August 2009 gültigen und somit hier gemäß Art. 111 FGG-ReformG maßgeblichen Fassung (im Folgenden a.F.) vorgesehene Beschwerdefrist nicht gewahrt hat. Laut Empfangsbekenntnis ist der Beschluss des Landgerichts am 19. Juni 2010 zugestellt worden (Bl. 2676 d. A.). Die sofortige Beschwerde ist jedoch erst am 12. Juli 2010 (Bl. 2786 d. A.) und damit nach Ablauf der zweiwöchigen Beschwerdefrist bei Gericht eingegangen. Trotz eines entsprechenden Hinweises des Senats hat die Antragstellerin hierzu nicht weiter Stellung genommen, so dass ihr Rechtsmittel zu verwerfen war.

2. Die übrigen Beschwerden sind hingegen zulässig.

Insbesondere sind alle Rechtsmittel formgerecht eingelegt worden. Zudem wurde von allen anderen Beschwerdeführern die zweiwöchige Frist des § 22 Abs. 1 Satz 1 FGG iVm § 17 Abs. 1 Satz 1 SpruchG a.F. gewahrt (vgl. für den gemeinsamen Vertreter Bl. 2604 und Bl. 2554 sowie für die Antragsteller zu 10) bis 12) Bl. 2688 bis Bl. 2690 und Bl. 2776, zu 14) Bl. 2691 und Bl. 2787, zu 18) Bl. 2533 und Bl. 2651, zu 23) und 24) sowie zu 26) und 27) Bl. 2550 und Bl. 2644, zu 25) sowie 28) und 29) Bl. 2555 und Bl. 2705, zu 30) Bl. 2541 und Bl. 2669, zu 31) und 33) Bl.

2544 und Bl. 2646, zu 32) Bl. 2704 und Bl. 2648, zu 44) Bl. 2552 und Bl. 2756, zu 52) bis 56) Bl. 2548 und Bl. 2711, zu 59) Bl. 2545 und Bl. 2611, zu 64) bis 67) Bl. 2539 und Bl. 2634, zu 73) Bl. 2563 und Bl. 2748, zu 81) Bl. 2549 und Bl. 2709, zu 104) Bl. 2547 und Bl. 2653, zu 112) Bl. 2675 und Bl. 2806, zu 113) und 114) Bl. 2556 und Bl. 2620, zu 115) Bl. 2543 und Bl. 2625, zu 116) Bl. 2543 und Bl. 2627, zu 117) bis 121) Bl. 2591 und Bl. 2778, zu 122) Bl. 2542 und Bl. 2750 sowie zu 123) Bl. 2671 und Bl. 2774).

Dies gilt ebenfalls für die sofortige Beschwerde des Antragstellers zu 13) (Bl. 2738 d. A.). Insoweit fehlt es bereits an einem Zustellungsnachweis in der Akte. Eine förmliche Zustellung ist aber erforderlich, um die Beschwerdefrist in Lauf zu setzen. Zudem ist die angefochtene Entscheidung dem Antragsteller seinen eigenen Angaben zufolge, an deren Richtigkeit der Senat keinen Anlass zu zweifeln hat, am 21. Juni 2010 zugestellt worden, so dass die am 5. Juli 2010 eingegangene Beschwerde ohnehin innerhalb von zwei Wochen erhoben worden ist.

Soweit die Antragsgegnerin demgegenüber rügt, die Rechtsmittel der Antragsteller seien nicht ausreichend begründet worden, geht dieser Einwand fehl. Nach fast einhelliger Auffassung bedarf es für die Zulässigkeit der Beschwerde keiner gesonderten Begründung (vgl. insoweit OLG Zweibrücken, ZIP 2004, 1666; OLG Frankfurt, ZIP 2010, 729; Simon, in: Simon, SpruchG, § 12 Rdn. 18; Krieger/Mennicke, in: Lutter, UmwG, 4. Aufl., § 12 SpruchG Rdn. 7; aA KK/Wilske § 12 Rdn. 30 f.). Ausdrücklich sieht das Gesetz keine Begründungspflicht vor. Zudem verbietet sich eine entsprechende Anwendung der Bestimmung für die Antragsschrift in § 4 Abs. 2 SpruchG auf die Beschwerdeschrift wegen einer anders gelagerten Interessenlage. Der insbesondere mit § 4 Abs. 2 Nr. 3 SpruchG verfolgten Eingrenzung des Prozessstoffes ist hinreichend Genüge geleistet durch das Erfordernis konkreter Rügen in der Antragsschrift.

Schließlich ist ebenfalls die sofortige Beschwerde der Antragstellerin zu 96) zulässig. Zwar wendet sich die Antragstellerin dem Wortlaut ihrer Beschwerde zufolge allein gegen die Kostenentscheidung des Landgerichts. Zugleich wäre eine isolierte Anfechtung der Kostenentscheidung der Hauptsache unstatthaft, §

20a FGG a.F. Jedoch ist insoweit eine Auslegung der Rechtsmittelschrift dahingehend, dass der gesamte Beschluss angegriffen werden soll, geboten, weil nur so – ohne mit Nachteilen für die Antragstellerin verbunden zu sein – ihr Rechtsmittelziel, nämlich eine Korrektur der Kostenentscheidung, überhaupt erreicht werden kann. Diese Einschätzung ihrer Interessen hat der Verfahrensbevollmächtigte der Antragstellerin zu 96) auf eine entsprechende Nachfrage des Senats in der mündlichen Verhandlung bestätigt. Unschädlich ist ferner, dass der angegriffene Beschluss in der Beschwerdeschrift falsch bezeichnet worden ist. Zwar ist in der Beschwerde lediglich die Rede von einem Beschluss des Landgerichts, der vom 7. Juni 2010 datiert (Bl. 2746 d. A.). Demgegenüber rührt der streitgegenständliche Beschluss vom 18. Mai 2010. Trotzdem lässt sich der Rechtsmittelschrift durch die gebotene Auslegung entnehmen, dass der letztgenannte Beschluss gemeint gewesen sein soll. Denn am 7. Juni 2010 ist ein Beschluss in der vorliegenden, vom Beschwerdeführer in der Beschwerdeschrift zudem näher bezeichneten Sache nicht ergangen. Zusätzlich spricht die Beschwerde von einem am 24. Juni 2010 dem Verfahrensbevollmächtigten zugestellten Beschluss (Bl. 2746 d. A.). Ausweislich des Empfangsbekenntnisses vom 24. Juni 2010 (Bl. 2678 d. A.) ist dem Bevollmächtigten an diesem Tag gerade der streitgegenständliche Beschluss vom 18. Mai 2010 zugestellt worden. Dies genügt, um den angefochtenen Beschluss mit der erforderlichen Sicherheit zu bestimmen.

II.

Die zulässigen sofortigen Beschwerden des gemeinsamen Vertreters und der Antragsteller sind jedoch unbegründet. Die gewährte Abfindung in Höhe von 59,86 € ist angemessen. Sie wird, wie das Landgericht zutreffend erkannt hat, durch den durchschnittlichen Börsenkurs drei Monate vor der erstmaligen Bekanntgabe des Squeeze out bestimmt. Denn der anteilige Ertragswert liegt unter diesem Wert, weswegen der Börsenkurs die Untergrenze der Abfindung bildet.

1. 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 Barabfindung 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, 9. Aufl., § 327b Rn. 4). 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).

2. Hiervon ausgehend ist die von der Antragsgegnerin gewährte Abfindung in Höhe von 59,86 € je Aktie als angemessen einzustufen. Diese entspricht dem maßgeblichen Börsenkurs der Gesellschaft. Der auf der Grundlage einer fundamental-analytischen Bewertung der Gesellschaft, vom Senat gemäß § 287 Abs. 2 ZPO geschätzte anteilige Unternehmenswert der Techem AG liegt darunter und führt entsprechend zu keiner höheren Abfindung.

a) Der relevante Börsenkurs, der die Untergrenze einer angemessenen Abfindung darstellt, beläuft sich auf 59,86 €. Er wird bestimmt durch den nach Umsätzen gewichteten Durchschnittskurs, bezogen auf einen dreimonatigen Referenzzeitraum vor der erstmaligen Bekanntgabe des beabsichtigten Squeeze out.

Der maßgebliche Referenzzeitraum für die Durchschnittsbildung endet regelmäßig mit dem Tag der erstmaligen Bekanntgabe des geplanten zwangsweisen Ausschlusses der Minderheitsaktionäre durch die betroffene Gesellschaft (vgl. BGH, DStR 2010, 1635). Dies ist vorliegend der 13. Februar 2008, woraus sich nach den Angaben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) ein gewichteter Durchschnittskurs von 59,86 € ergibt.

Anders als verschiedene Antragsteller vertreten ist eine Orientierung der Referenzperiode anhand des Tages der Hauptversammlung, vorliegend mithin der 5. Juni 2008, abzulehnen. Die darauf abzielende Rechtsprechung (vgl. BGH, NJW 2001, 2080) hat der Bundesgerichtshof mit überzeugenden Argumenten, auf die Bezug genommen wird (vgl. DStR 2010, 1635), mittlerweile aufgegeben, so dass die von den Antragstellern geltend gemachte Referenzperiode nicht zur Bestimmung des Durchschnittskurses heranzuziehen ist.

Überdies ist – entgegen der Auffassung einiger Antragsteller – aufgrund des geringen Zeitraumes zwischen dem Tag der Bekanntgabe und der Durchführung der Hauptversammlung von nur ca. vier Monaten eine in der vorgenannten Stollwerck-Entscheidung des Bundesgerichtshofs in Betracht gezogene Hochrechnung des Aktienkurses etwa anhand eines allgemeinen Aktien- oder eines bestimmten Branchenindex nicht vorzunehmen (vgl. Senat, Beschluss vom 29. April 2011 – 21 W 13/11 –, Juris Rdn. 17 ff.; OLG Stuttgart, Beschluss vom 19. Januar 2011 – 20 W 3/09 –, Juris Rdn. 87 ff.).

Schließlich bestehen auch keine Anhaltspunkte, die Auskunft der BaFin über die Höhe des durchschnittlichen Börsenkurses könnte unzutreffend sein. Solche Anhaltspunkte ergeben sich insbesondere nicht aus dem Umstand, dass die BaFin eine Gewähr für die ihrerseits erteilte Auskunft nicht übernehmen wollte (vgl. Anlagenband, dort Anlage CC 11). Zweifel an der Richtigkeit der erteilten Auskunft ergeben sich – anders als einige Antragsteller meinen – aus der Haftungsbeschränkung schon deshalb nicht, weil diese Einschränkung – wie dem Senat aus zahlreichen anderen Spruchverfahren bekannt ist – der üblichen Gepflogenheit der BaFin entspricht. Überdies liegt der mitgeteilte Durchschnittskurs nur geringfügig, nämlich 4 Cent, oberhalb des im Übertragungsbericht genannten und von der sachverständigen Prüferin bestätigten Kurses, so dass sich auch hieraus kein Anhalt für weitere Ermittlungen von Amts wegen ableiten lässt.

b) Wie das Landgericht zutreffend erkannt hat, bemisst sich der Unternehmenswert der Gesellschaft – wie im Übertragungsbericht ausführlich erörtert und von der sachverständigen Prüferin bestätigt – auf ca. 1.382.000

TEUR. Der sich daraus ergebende anteilige Wert in Höhe von 58,75 € liegt unterhalb des Börsenkurses und führt daher nicht zu einer höheren Abfindung.

Bei der Ermittlung des Unternehmenswertes ist – wie rechtlich nicht zu beanstanden und von den Antragstellern auch nicht angegriffen – die Ertragswertmethode zur Anwendung gelangt. Hiernach sind die den Aktionären zukünftig zufließenden Erträge der Gesellschaft zu ermitteln und jeweils mit dem Kapitalisierungszins auf den Bewertungsstichtag abzuzinsen. Der Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens sowie andere Sonderwerte sind hinzuzurechnen (vgl. Senat, Beschluss vom 2. Mai 2011 – 21 W 3/11 –, Juris 24 f.). Durchgreifende Bedenken gegen den dergestalt ermittelten Unternehmenswert der Antragsgegnerin bestehen keine.

aa) Soweit die Antragsteller sich gegen die zu diskontierenden Zahlungen wenden, vermögen sie mit ihren Argumenten nicht durchzudringen.

Die zu diskontierenden Erträge teilen sich in eine Detailplanungsphase für die Geschäftsjahre 2008/2009 bis 2012/2013 und eine sich hieran anschließende Phase der ewigen Rente auf. Dabei wurden die Erträge in der ewigen Rente aus dem letzten Geschäftsjahr 2012/2013 entwickelt, wobei ein Wachstum von 1,5 % unterstellt wurde. Gegen die angesetzten, den Aktionären zufließenden Zahlungen machen die Antragsteller im Beschwerdeverfahren verfahrensrechtliche Einwände geltend. Zudem wenden sie sich vornehmlich gegen die Höhe der mit 50 % angesetzten Ausschüttungen, allerdings jeweils ohne Erfolg.

aaa) Die erhobenen verfahrensrechtlichen Einwände vermögen nicht zu überzeugen.

(1) Ohne Erfolg wenden sich einige Antragsteller dagegen, dass das Landgericht ihrem Verlangen, die sachverständige Prüferin zur Vorlage ihrer Arbeitspapiere aufzufordern, nicht nachgekommen ist. Denn ein entsprechender Anspruch besteht nicht (vgl. OLG Düsseldorf, NZG 2004, 622, 624; OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 – 20 W 9/08 –, Juris Rdn. 89). Den Verfahrensbeteiligten steht zwar ein Recht zu, Einsicht in die Unterlagen zu

nehmen, die dem Gericht vorliegen, sowie sich bestimmte weitere Unterlagen vorlegen zu lassen, § 7 Abs. 7 SpruchG. Ein Vorlageanspruch besteht jedoch nur, soweit die Papiere für die Entscheidung erheblich sind. Eine solche Entscheidungserheblichkeit der angeforderten Unterlagen erschließt sich aus dem Vorbringen der Antragsteller nicht. Der Übertragungs- und der Prüfbericht sollen nämlich nur eine Kontrolle durch die Aktionäre ermöglichen und nicht sicherstellen, dass alle Einzelheiten der Berechnung nachvollzogen werden können. Ebenso wenig müssen die Minderheitsaktionäre in die Lage versetzt werden, eine eigene Wertberechnung durchzuführen (vgl. Singhof, in: Spindler/Stilz, AktG, 2. Aufl., § 327c Rdn. 7; vgl. dazu auch Simon/Winter, SpruchG, § 7 Rdn. 65). Auf Grund der – wie üblich – detailreichen, mit ausreichendem Zahlenmaterial versehenen Ausführungen in den beiden Berichten besteht regelmäßig kein Anlass, weitere Arbeitsunterlagen einzusehen. Dem steht nicht entgegen, dass die Arbeitspapiere der in die Prüfung eingebundenen Wirtschaftsprüfer in der Begründung zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Neuordnung des gesellschaftsrechtlichen Spruchverfahrens ausdrücklich als Beispiel für eine denkbare Vorlagepflicht genannt sind (vgl. BT-Drucks 15/371, S. 15). Denn auch insoweit gilt, dass die Vorlage erforderlich sein muss. Eine Durchsicht der Arbeitsunterlagen ist für die allein geschuldete Nachvollziehbarkeit der Wertermittlung durch die hierzu beauftragte Wirtschaftsprüfungsgesellschaft im Grundsatz nicht erforderlich. Ansatzpunkte, warum vorliegend dieser Sachverhalt anders zu beurteilen sein sollte, tragen die Antragsteller nicht vor.

(2) Ferner bedurfte es entgegen der Auffassung der Antragsteller keiner Einholung eines gerichtlichen Sachverständigengutachtens zum Wert der Techem AG und insbesondere auch nicht zu der Höhe der zu diskontierenden Erträge.

So ergibt sich aus dem Umstand, dass die sachverständige Prüferin bereits im Vorfeld des gerichtlichen Verfahrens einen Prüfbericht erstellt hat und nun im Gerichtsverfahren auf die Einwände der Antragsteller hin gezwungen wäre, ihre eigene ursprüngliche, im Prüfbericht niedergelegte Ansicht zu überprüfen und in Frage zu stellen, keine generelle Notwendigkeit der Einholung eines zusätzlichen Sachverständigengutachtens im Spruchverfahren (vgl. bereits Senat, Beschluss vom 2. Mai 2011 – 21 W 3/11 –, Juris Rdn. 41 ff.).

Zuzugeben ist den Antragstellern zwar, dass eine Korrektur der eigenen Position seitens eines sachverständigen Prüfers die Ausnahme sein wird. Dies hindert jedoch eine wirksame verfahrensrechtliche Absicherung des verfassungsrechtlich geschützten Rechts der Antragsteller auf eine angemessene Abfindung nicht. Der gebotene Schutz wird vielmehr zunächst vermittels einer weitgehenden Dokumentationspflicht sowie einer Prüfung der Abfindung durch einen im Vorfeld gerichtlich bestellten und insoweit weitgehend unabhängigen Prüfer gewährleistet. In dem anschließenden Spruchverfahren sind sodann vornehmlich die bereits vorliegenden Erläuterungen auf ihre Eignung als Grundlage für eine eigenständige Schätzung des Gerichts hin zu überprüfen und den vorgebrachten Einwänden der Antragsteller hiergegen nachzugehen. Hierzu – so sieht es die gesetzliche Konzeption vor – ist vorrangig auf eine ergänzende Stellungnahme des Prüfers nach § 7 Abs. 6 SpruchG sowie dessen etwaige mündliche Anhörung zurückzugreifen. Nur wenn gleichwohl weiterer Aufklärungsbedarf besteht oder ein solcher bereits im Vorhinein absehbar ist, weil etwa die ergänzenden Ausführungen für die Überzeugungsbildung des Gerichts nicht ausreichend sind oder eine weitere Aufklärung des Sachverhalts durch den sachverständigen Prüfer nicht zu erwarten steht, ist auf ein gerichtliches Sachverständigengutachten zurückzugreifen (vgl. Drescher, in: Spindler/Stilz, AktG, 2. Aufl., § 8 SpruchG Rdn. 8; Krieger/Mennicke, in: Lutter, UmwG, 4. Aufl., § 8 SpruchG Rdn. 6). Dieses im Regelfall gestufte Vorgehen ermöglicht eine beschleunigte Erledigung der Verfahren bei Vermeidung unnötiger Verfahrens- und Sachverständigenkosten. Gleichzeitig wird hierdurch nicht der den Antragstellern zu gewährende Rechtsschutz beschnitten. Denn die Möglichkeit einer umfassenden oder partiellen Neubewertung durch einen gerichtlich bestellten Sachverständigen ist nicht verschlossen, sofern die zunächst gewonnenen und ergänzten Schätzgrundlagen sich als ungenügend erweisen.

Eine unzureichende Erläuterung der zu kapitalisierenden Erträge kann jedoch nach der Einholung der ergänzenden Stellungnahme der sachverständigen Prüferin und deren mündlicher Anhörung durch das Landgericht nicht festgestellt werden. Denn die auf die Einwände der Antragsteller hin abgegebenen, zusätzlichen Ausführungen zu einzelnen Positionen der den Aktionären

zufließenden Zahlungen sind – wie bereits das Landgericht ausgeführt hat (vgl. angefochtene Entscheidung S. 21 ff.) – in sich schlüssig und überzeugend. Vertiefende Darlegungen, die die Einschätzung in Zweifel ziehen könnten, haben die Antragsteller im Beschwerdeverfahren hierzu – wie noch näher auszuführen ist – nicht vorgebracht.

Auch die Überlegung vornehmlich der Antragsteller zu 43) ua, wonach ein gerichtliches Sachverständigengutachten schon deshalb habe eingeholt werden müssen, weil die sachverständige Prüferin in einem anderen Verfahren eine abweichende Beurteilung zur Marktrisikoprämie abgegeben habe, geht fehl. Maßgeblich ist allein, ob die dem Gericht vorliegenden Informationen vornehmlich aus dem Übertragungs- sowie dem Prüfbericht ausreichend sind, um auf dieser Grundlage eine Schätzung des anteiligen Unternehmenswertes gemäß § 287 Abs. 2 ZPO vornehmen zu können. Hierzu bedarf es zwar nicht nur ausreichender Informationen, sondern auch der Gewissheit, dass es sich um zutreffende und zuverlässige Darlegungen insbesondere der sachverständigen Prüferin handelt. Letzterer Gesichtspunkt wird aber nicht allein dadurch in Frage gestellt, dass die sachverständige Prüferin in einem anderen Verfahren eine andere Beurteilung der Höhe der Marktrisikoprämie abgegeben hat. Abgesehen davon, dass die dortige Marktrisikoprämie sich auf einen anderen Bewertungsstichtag bezogen hat, hält – wie noch näher auszuführen sein wird – der Senat eine Marktrisikoprämie von 5 %, wie sie in dem hiesigen Verfahren von der sachverständigen Prüferin vertreten wird, ebenfalls für angemessen. Es ist nicht ersichtlich, warum eine Einschätzung der sachverständigen Prüferin, die der Senat auch unabhängig von den konkreten Ausführungen im Prüfbericht teilt, einen Ansatz für eine mangelnde Zuverlässigkeit und Gewissenhaftigkeit der Arbeit der Prüferin bieten sollte. Dies gilt umso mehr, als die sachverständige Prüferin ihre in dem anderen Verfahren abweichende Meinung zur Marktrisikoprämie mit Hinweisen auf die unterschiedlichen Bewertungsstichtage, das andere Steuerregime sowie eine geänderte Einschätzung in der Betriebswirtschaftslehre plausibel machen konnte.

bbb) Die konkret gegen die Höhe der abzudiskontierenden Erträge gerichteten Einwände der Beschwerdeführer vermögen ebenfalls nicht zu überzeugen.

(1) Letztlich ohne Erfolg wenden sich die Antragsteller gegen die im Übertragungsbericht vorgesehene Ausschüttungsquote von 50 %.

Insoweit ist den Antragstellern zu 43) ua zwar beizupflichten, dass der Grundsatz autonomer unternehmerischer Entscheidungen vorliegend einer Korrektur der Ausschüttungsquote nicht unmittelbar entgegensteht. Denn die zugrunde gelegte Quote ist – den Angaben des Übertragungsberichts (vgl. S. 65 des Übertragungsberichts) zufolge – nicht das Resultat einer im Einzelnen geplanten Ausschüttungspolitik und kann folglich auch nicht den Grundsatz einer eingeschränkten gerichtlichen Überprüfbarkeit einer unternehmerischen Entscheidung für sich in Anspruch nehmen. Vielmehr handelt es sich bei der unterstellten Quote in etwa um den Mittelwert einer für den deutschen Kapitalmarkt ableitbaren Dividendenquote (vgl. Übertragungsbericht S. 65). Gleichwohl ist die einheitlich für die Detailplanungsphase und die Phase der ewigen Rente angenommene Ausschüttungsquote im Ergebnis nicht zu beanstanden.

Soweit es die Phase der ewigen Rente betrifft, entspricht das im Übertragungsbericht angewandte Vorgehen sowie die daraus abgeleitete Prognose den Empfehlungen des IDW (vgl. IDW S1 2008 Rdn. 35 ff.). Hiernach soll das Ausschüttungsverhalten in der ewigen Rente äquivalent zu dem der Alternativanlage sein. Bei der relevanten Alternativanlage ist von einer fünfzigprozentigen Ausschüttung auszugehen. Zwar wurde im Übertragungsbericht ausgeführt, die angenommene Ausschüttungsquote habe in etwa der mittleren Ausschüttungsquote am Kapitalmarkt entsprochen. Insoweit stellt der Marktdurchschnitt regelmäßig nicht die relevante Alternativanlage einer zu bewertenden Gesellschaft dar. In ihrer ergänzenden Stellungnahme hat die sachverständige Prüferin aber diesbezüglich klargestellt, dass Ausschüttungsquoten von knapp 50 % auch bei der im Bewertungsfall herangezogenen Peer Group sowie im Bereich der Versorgung und der Energiebranche zu verzeichnen seien (Stellungnahme S. 51; vgl. auch WP Handb 2008, Bd. II, Teil A Rdn. 97). Hierbei handelt es sich um die maßgebliche Alternativanlage bzw. dieser zuzuordnenden Marktsegmente, so dass insoweit für

die Phase der ewigen Rente den genannten Vorgaben des IDW in nicht zu beanstandender Weise entsprochen wurde.

Zum Teil anders verhält es sich zwar mit Blick auf die Detailplanungsphase. Nach den Empfehlungen des IDW für diese erste Planungsphase soll auf der Basis des individuellen Unternehmenskonzeptes sowie unter Berücksichtigung insbesondere der bisherigen und geplanten Ausschüttungspolitik eine Thesaurierungsquote ermittelt werden (vgl. IDW S1 2008 Rdn. 36). Jedoch lag - den letztlich unwidersprochen gebliebenen Angaben der Antragsteller zu 43) ua (Bl. 2772 d. A.) zufolge - eine gesonderte Planung der Gesellschaft betreffend das Ausschüttungsverhalten in den Geschäftsjahren 2008/2009 bis 2012/2013 nicht vor. Soweit die sachverständige Prüferin dies während der mündlichen Verhandlung vor dem Senat unter Hinweis auf einen von ihr vorgefundenen Vorstandsbeschluss relativiert hat, ist damit weiterhin eine konkrete Ausschüttungsplanung nicht substantiiert dargelegt. Zugleich hat die sachverständige Prüferin bereits in ihrer ergänzenden schriftlichen Stellungnahme und nochmals während der mündlichen Verhandlung vor dem Senat dargelegt, dass die bisherige Ausschüttungspolitik der Techem AG von Sondereinflüssen geprägt war. Die historischen Quoten hätten mithin keinen vernünftigen Anhalt für die zukünftigen Thesaurierungen der Gesellschaft gegeben.

Mangels anderweitiger Anhaltspunkte mussten daher für die künftigen Ausschüttungsquoten vereinfachende, aber intersubjektiv nachprüfbare Annahmen getroffen werden (vgl. WP Handb 2008, Bd II Teil A Rdn. 96). Die im Übertragungsbericht hierzu dargelegte Unterstellung, die in der Zukunft erfolgende Ausschüttung entspreche dem am relevanten Kapitalmarktsegment zu beobachtenden durchschnittlichen Ausschüttungsverhalten, ist ihrerseits aber nicht zu beanstanden. Zwar steht einer Überprüfung dieser Prognose durch den Senat mangels konkret vorgetragener Unternehmensplanungen vorliegend nicht der Grundsatz autonomer unternehmerischer Entscheidungen entgegen. Bedenken gegen die getroffene Annahme bestehen jedoch weder generell noch mit Blick auf die spezielle Situation der Techem AG.

Insbesondere stehen die historischen Ausschüttungsquoten der Techem AG nicht entgegen. So ist die hierzu von der sachverständigen Prüferin angestellte Überlegung nachvollziehbar, dass der zu erwartende Liquiditätsbedarf seitens des Mehrheitsgesellschafters in der Zukunft eher höhere Ausschüttungsquoten erwarten lässt (vgl. Stellungnahme S. 50), weswegen der aus den letzten Ist-Jahren gewonnene Durchschnitt von 40 % tendenziell überschritten werde (vgl. Stellungnahme S. 48). Diese Begründung läuft entgegen der Einschätzung des gemeinsamen Vertreters (Bl. 2203 d. A.) auch nicht der Stand alone – Prämisse zuwider, da hiervon nur die Ausklammerung der unternehmerischen Maßnahme, nicht aber die zum Bewertungsstichtag bereits bestehenden Mehrheitsverhältnisse in der Hauptversammlung erfasst werden.

Soweit die Antragsteller zu 43) ua einen Durchschnitt aus den letzten neun Jahren bilden und diesen unkorrigiert in der näheren Zukunft angewandt wissen wollen, setzen sie an die Stelle einer plausiblen Prognose nur eine andere Prognose. Die in der mündlichen Verhandlung vor dem Senat von der sachverständigen Prüferin geäußerte Einschätzung, bei einer Ausschüttungsquote von 50 % handele es sich um den besten Schätzer für das zukünftige Ausschüttungsverhalten der Gesellschaft, vermögen die Antragsteller hiermit jedenfalls nicht zu erschüttern.

Davon zu trennen ist die Frage, ob die insoweit als plausibel anzusehende zukünftige Ausschüttungspolitik der Gesellschaft einer Einschränkung dahingehend unterliegt, dass sie zu einem aus Sicht der Minderheitsaktionäre möglichst hohen Unternehmenswert führen muss. Dies ist aus den vom Landgericht zutreffend genannten Gründen zu verneinen. Es besteht kein Anspruch der Aktionäre auf einen aus ihrer Sicht möglichst hohen anteiligen Unternehmenswert, sondern nur auf eine Abfindung, die auf realistischen Prognosen für die Zukunft beruht.

Zudem würde selbst eine aus Sicht der Antragsteller günstigere, anhand eines Durchschnitts der letzten drei Jahre von etwa 40 % oder gar der letzten neun Jahre ermittelte Ausschüttungsquote von knapp 20 % in der Phase der Detailplanung zwar zu einem höheren, aber nicht zu einem nennenswert über dem

Börsenkurs liegenden anteiligen Unternehmenswert führen, so dass es auf diesen Problemkreis darüber hinaus nicht maßgeblich ankommt.

(2) Soweit die Antragsteller in diesem Zusammenhang ferner die Auffassung vertreten, die geringere Ausschüttung müsse gleichzeitig mit einer geringeren Zinsbelastung der Gesellschaft einhergehen, weil das thesaurierte Kapital zur Zurückführung der Schulden der Gesellschaft verwandt werden könne, geht diese Ansicht fehl. Insoweit hat die sachverständige Prüferin nachvollziehbar in ihrer Stellungnahme ausgeführt, dass dies der Annahme widersprechen würde, wonach thesaurierte Gewinne den Gesellschaftern direkt zufließen. Bei einer unmittelbaren steuerfreien Zurechnung der Thesaurierungsbeträge bei den Anteilseignern ist aber kein Raum mehr für eine alternative Verwendung innerhalb des Unternehmens etwa zur Rückführung vorhandener Schulden der Gesellschaft (vgl. Stellungnahme S. 47).

ccc) Im Übrigen kann, da im Beschwerdeverfahren keine wesentlich neuen Aspekte zu den zu diskontierenden Erträgen von den Antragstellern mehr vorgetragen worden sind, auf die überzeugenden Ausführungen des Landgerichts hierzu in der angefochtenen Entscheidung (Bl. 2513 ff. d. A.) verwiesen werden. Nur ergänzend sieht sich der Senat zu nachfolgenden Anmerkungen veranlasst.

(1) Nicht gefolgt werden kann dem Einwand der Beschwerdeführer im Beschwerdeverfahren, die Umsatzzahlen im Geschäftsbereich Energy Services seien unzutreffend. Hierzu hat die sachverständige Prüferin erläuternd ausgeführt, dass bei den vorgelegten Zahlen die Umsätze der beiden neu erworbenen Gesellschaften bautec Energiemanagement GmbH und MESA messen und abrechnen GmbH vollständig berücksichtigt worden seien, und zwar – wie in der mündlichen Anhörung von der sachverständigen Prüferin klar gestellt – im Geschäftsjahr 2006/2007 mit ca. 32.000 TEUR, im Geschäftsjahr 2008/2009 mit ca. 33.400 TEUR und schließlich im Geschäftsjahr 2012/2013 mit 44.500 TEUR. Die Umsatzzahlen des gesamten Geschäftsbereichs Energy Services betragen demgegenüber der Planung zufolge im Geschäftsjahr 2006/2007 458.000 TEUR, im Geschäftsjahr 2008/2009 ca. 495.000 TEUR und schließlich im Geschäftsjahr 2012/2013 597.000 TEUR. Hieraus folgt, dass die Umsätze des

Geschäftsbereichs Energy Services ohne die neu erworbenen Gesellschaften der Planung zufolge von 426.000 TEUR im Jahr 2006/2007 auf etwa 553.000 TEUR im letzten Detailplanungsjahr 2012/2013 steigen sollen. Dies entspricht einem Anstieg im jährlichen Durchschnitt von etwa 6 % und liegt damit entgegen der Behauptung der Antragsteller zu 52) ua deutlich über der Inflationsrate. Ein solcher Zuwachs ist nicht unplausibel niedrig, sondern – wie die sachverständige Prüferin dargelegt hat – in Anbetracht des Sättigungsgrades der relevanten Absatzmärkte als ambitioniert anzusehen.

(2) Nicht gefolgt werden kann ferner der Überlegung der Antragsteller, der Aufwand für Forschung und Entwicklung müsse in der Phase der ewigen Rente zwingend niedriger sein als in der Detailplanungsphase, die im Gegensatz zur zweiten Phase von einem starken Umsatzwachstum geprägt sei. Hierzu hat bereits die sachverständige Prüferin im Rahmen ihrer erstinstanzlichen mündlichen Anhörung erläutert, die Forschungsausgaben seien primär notwendig, um mit modernen Geräten die Preise halten zu können. Dies ist unmittelbar nachvollziehbar. Zu beachten ist nämlich, dass der Forschungsaufwand getrieben wird durch die Anzahl der entwickelten und nicht durch die Anzahl der verkauften oder vermieteten Geräte. Schon gar nicht wird er beeinflusst durch die Veränderung der Umsatzzahlen. Zwar besteht häufig die Hoffnung, durch erhöhte Forschungs- und Entwicklungstätigkeit die Umsätze etwa vermittels der Erschließung neuer Kundenkreise steigern zu können. Eine zwingende Kausalbeziehung besteht – anders als die Argumentation der Antragsteller zu 52) ua suggeriert – nicht. Sind entsprechend die Absatzmärkte – wie die sachverständige Prüferin ausgeführt hat – weitgehend gesättigt, bedarf es regelmäßig fortgesetzter hoher Forschungs- und Entwicklungstätigkeiten, um das erreichte hohe Umsatzniveau halten zu können. Eine weitere, deutliche Veränderung des Umsatzniveaus ist hierdurch nicht (mehr) erreichbar. Dieser Zusammenhang ist – anders als die Antragsteller meinen - nicht unplausibel, sondern im Gegenteil nahe liegend und gut nachvollziehbar.

Entsprechendes gilt für die Investitionsrate in der ewigen Rente. Auch hier ist für die Investitionsrate, die im Segment Energy Services vornehmlich von der Anzahl der vermieteten Geräte beeinflusst wird (vgl. Prüfbericht S. 34), das Umsatzniveau

und nicht die Steigerung der Umsätze maßgeblich. Die Umsätze verbleiben aber der Planung zufolge auch in der Phase der ewigen Rente auf einem hohen Niveau. Dass es zu keinen nachhaltigen Zuwächsen mehr kommt, ist Folge der bereits erreichten hohen Umsatzzahlen. So sind Investitionen nicht nur zum Ausbau, sondern auch zum Erhalt einer Marktstellung erforderlich (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 8. Juli 2011 – 20 W 14/08 –, Juris Rdn. 231).

Hinzu kommt, dass in diesem Zusammenhang bereits unklar ist, welchen konkreten Einwand die Antragsteller mit ihrem der Sache nach zutreffenden und von der sachverständigen Prüferin in ihrer ergänzenden Stellungnahme herausgestellten (vgl. dort S. 44) Hinweis verfolgen, die auf den Umsatz bezogene Investitionsquote sinke während der Detailplanungsphase aufgrund weitgehend gleichbleibender Investitionen bei steigenden Umsätzen. Eine sinkende Investitionsrate bei sinkender Umsatzsteigerung entspricht gerade der – wie dargelegt – allerdings nicht zwingenden Argumentation der Antragsteller, wonach hohe Investitionen sich stets in einer (weiteren) Steigerung von Umsätzen niederschlagen müssten, und läuft dieser Auffassung nicht entgegen. Insoweit bestätigt die Prüferin die sich ohnehin aufdrängende Vermutung, am Ende der Detailplanungsphase seien die wachstumsbedingten Investitionen abgeschlossen. Daraus folgt aber nicht, dass keine Investitionen mehr von Nöten wären, um das erreichte Umsatzniveau halten zu können. Vielmehr bedarf es hierzu – der in sich konsistenten Planung zufolge - Aufwendungen etwa in Höhe des letzten Detailplanungsjahres (Stellungnahme S. 44).

bb) Auch der im Übertragungsbericht genannte Kapitalisierungszins kann als geeignete Grundlage für die Schätzung des Unternehmenswertes seitens des Senats herangezogen werden.

Die den Anteilseignern zukünftig zufließenden Erträge (dazu oben aa) sind mit einem Kapitalisierungszinssatz zu diskontieren, um ihren Barwert zu erhalten. Der Kapitalisierungszinssatz setzt sich dabei aus einem quasi risikolosen Basiszinssatz (dazu unten aaa) sowie einem Risikozuschlag (dazu unten bbb) zusammen; da der Unternehmensbewertung eine Nominalrechnung zugrunde liegt, ist in der Phase II zudem ein Wachstumsabschlag (dazu unten ccc) zu

berücksichtigen (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 8. Juli 2011 – 20 W 14/08 –, Juris Rdn. 240).

aaa) Der Basiszinssatz entspricht dem landesüblichen Zinssatz für eine (quasi) risikofreie Anlage. Er wird aus dem durchschnittlichen Zinssatz für öffentliche Anleihen abgeleitet. Die Antragsgegnerin hat den Basiszins methodisch bedenkenfrei (vgl. etwa OLG Frankfurt, Beschluss vom 17. Juni 2010 – 5 W 39/09 –, Juris) aus der Zinsstrukturkurve der Deutschen Bundesbank abgeleitet und dabei zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen sich an einem Dreimonatsdurchschnitt orientiert sowie den sich hieraus ergebenden Wert zugunsten der Antragsteller auf einen Viertelprozentpunkt abgerundet, woraus sich der zugrunde gelegte Wert von 4,75 % vor Abzug persönlicher Steuern ergibt. Hieraus folgt unter Berücksichtigung eines Steuersatzes von 26,38 % ein Zins nach Steuern in Höhe von 3,5 %.

Die hiergegen vorgebrachten Einwände der Antragsteller bleiben ohne Erfolg.

Dies gilt zunächst für die Behauptung einer unzutreffenden Berechnung des Zinssatzes. So sei – einer Antragstellerin zufolge – der entsprechende Basiszins mit 4,75 % zu hoch angesetzt und habe stattdessen abgerundet nur 4,50% betragen. Diese erstmals vor der mündlichen Verhandlung im Beschwerderechtszug geäußerte Auffassung der Antragstellerin zu 14) widerspricht nicht nur dem Bewertungsgutachten sowie den eigenen, im Prüfbericht dargestellten Berechnungen der sachverständigen Prüferin, sondern ebenfalls den vom Senat zum Basiszins angestellten Überlegungen. Zugleich lassen sich die hierzu als Erläuterung von der Antragstellerin zu 14) als Anlage beigefügten Zahlenkolonnen (vgl. Bl. 4319 ff. d. A.) nicht gesondert nachvollziehen. Unabhängig davon bedurfte es hierzu jedoch keines weiteren Hinweises an die Antragstellerin. Denn der Senat brauchte der geäußerten Auffassung nicht weiter nachzugehen, weil selbst ein Basiszins von 4,5 % nicht zu einer relevanten Änderung der angemessenen Abfindung geführt hätte.

Soweit von einigen Antragstellern darüber hinaus ausgeführt wird, bei dem aus der Zinsstrukturkurve abgeleiteten Basiszins handele es sich um eine subjektive,

nicht näher belegte Prognose zukünftiger Zinsentwicklungen, wird verkannt, dass die Zinsstrukturkurve aus den am Markt beobachtbaren Bundesanleihen mit verschiedenen Restlaufzeiten geschätzt wird und damit gerade die von einigen Antragstellern geforderte gültige Marktverzinsung für eine Anlage am Bewertungsstichtag mit langer Laufzeit bzw. verschieden langen Laufzeiten darstellt.

Ebenso vermag der Hinweis auf den Zinssatz börsennotierter Bundesanleihen mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren nicht zu überzeugen. Hierbei bleibt nämlich unberücksichtigt, dass der Basiszins nicht für eine zeitlich auf 10 Jahre begrenzte Laufzeit, sondern für eine unbegrenzte Laufzeit ermittelt wird. Entsprechend verwundert es – bei dem hier vorliegenden, weitgehend normalen Verlauf der Zinsstrukturkurve – nicht, dass der Wert für zehnjährige Papiere unterhalb des hier zur Anwendung gelangten Basiszinssatzes liegt. Denn bei dem normalen Verlauf einer Zinsstrukturkurve haben längere Laufzeiten höhere Zinssätze zur Folge.

bbb) Der Basiszinssatz ist um einen Risikozuschlag zu erhöhen, der nach § 287 Abs. 2 ZPO zu schätzen ist, da bei der Investition in ein Unternehmen im Gegensatz zur Anlage in öffentlichen Anleihen die Risiken der unternehmerischen Tätigkeit zu berücksichtigen sind (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 8. Juli 2011 – 20 W 14/08 –, Juris Rdn. 245.).

(1) Das Landgericht hat die im Übertragungsbericht genannte Höhe des Risikozuschlages gebilligt. Dabei hat es sowohl offen gelassen, ob das von ihm zur Ermittlung der Zuschlagshöhe weiterhin bevorzugte Dividend Discount Model zur Anwendung gelangen sollte (vgl. Bl. 2517), als auch, ob die im Rahmen des Capital Asset Pricing Model (CAPM) herangezogenen Parameter zutreffend seien (vgl. Bl. 2518).

Der hiergegen gerichtete Einwand der Antragsteller, das Landgericht habe, da es im Sinne einer einheitlichen Rechtsprechung das Dividend Discount Model aufzugeben gedenke, nicht die Berechtigung ihrer gegen die Marktrisikoprämie und den Betafaktor gerichteten Einwände offen lassen dürfen, ist zwar methodisch richtig. Insoweit hätte das Landgericht entweder die Frage klären müssen, welche

Methode es anwenden will, oder es hätte für beide Methoden entscheiden müssen, ob der von der Antragsgegnerin ermittelte Risikozuschlag zutreffend ist.

Gleichwohl bleibt den Antragstellern ein Erfolg ihres Rechtsmittels versagt. Denn im Ergebnis ist dem Landgericht darin zuzustimmen, dass der im Rahmen der Unternehmensbewertung unterstellte Risikozuschlag von etwa 5 % nach Steuern angemessen ist.

Dabei orientiert sich der Senat bei seiner eigenen Schätzung des Risikozuschlages der gefestigten oberlandesgerichtlichen Rechtsprechung folgend (vgl. OLG Düsseldorf, ZIP 2009, 2003) an dem Tax Capital Asset Pricing Model (Tax CAPM). Hierbei wird die aus der langjährigen Differenz zwischen der Rendite von Aktien und (quasi) risikofreien öffentlichen Anleihen ermittelte durchschnittliche Risikoprämie (Marktrisikoprämie) mit einem unternehmensspezifischen Faktor multipliziert (Betafaktor) (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 – 20 W 9/08 –, Juris Rdn. 158). Die im Rahmen dieser nicht zu beanstandenden Methode von der Antragsgegnerin herangezogene Marktrisikoprämie (dazu unten (2)) und der unternehmensspezifische Betafaktor (dazu unten (3)) unterliegen im Ergebnis entgegen der Auffassung der Antragsteller keinen durchgreifenden Bedenken. Entsprechend bedarf es keines Eingehens auf die Frage, ob das vom Landgericht favorisierte Dividend Discount Model ebenfalls zu einer Schätzung des Risikozuschlages herangezogen werden kann oder ob dies aufgrund der hiergegen in methodischer Hinsicht von den Beschwerdeführern vorgetragenen Einwände grundsätzlich ausgeschlossen ist. Schließlich findet der so ermittelte Risikozuschlag auch in Bezug auf die Diskontierung der Erträge in der Zeit bis zur ewigen Rente Anwendung (dazu unten 4).

(2) Keinen durchgreifenden Bedenken unterliegt die von der Antragsgegnerin in dem Übertragungsbericht angenommene Marktrisikoprämie von 5 % nach Steuern. Dies entspricht im Ergebnis einer Empfehlung des IDW für den hier maßgeblichen Bewertungsstichtag am 5. Juni 2008, der zufolge für Stichtage ab dem 7. Juli 2007 bis zum 31. Dezember 2008 die Marktrisikoprämie nach Steuern zwischen 4,5 % und 5,5 % anzusiedeln sei (vgl. FAUB, 95. Sitzung am 29.

November 2007, Bl. 431; vgl. auch Jonas, FB 2009, 541, 544). Auch soweit man – etwa wegen einer vermeintlichen zeitlichen Nähe des Bewertungsstichtages zu dem nachfolgenden Zeitraum – die Empfehlung für Stichtage ab dem 1. Januar 2009 in den Blick nimmt, wonach die Prämien zwischen 4 % und 5 % liegen sollten (vgl. FAUB, 95. Sitzung am 29. November 2007, Bl. 431; vgl. auch Hachmeister/Wiese, WPg 2009, 54, 62), hält sich der hier unterstellte Wert in dem empfohlenen Rahmen.

In Anbetracht des Umstandes, dass es sich bei der Marktrisikoprämie um eine Schätzung anhand empirischer Vergangenheitsdaten handelt, die keiner endgültigen Gewissheit zugeführt werden kann, bestehen gegen den hier zugrunde gelegten Wert seitens der Rechtsprechung, die ebenfalls einen Wert von sogar 5,5 % akzeptiert (vgl. zuletzt etwa Senat, Beschluss vom 5. März 2012 – 21 W 11/11 –, Juris Rdn. 61 ff. für einen Bewertungsstichtag am 28. November 2007; OLG Stuttgart, Beschluss vom 19. Januar 2011 – 20 W 3/09 –, Juris Rdn. 192 ff. und Beschluss vom 18. Dezember 2009 – 20 W 2/08 –, Juris Rdn. 220 ff. dort für Bewertungsstichtage im Jahr 2005 und 2007; KG, Beschluss vom 14. Januar 2009 – 2 W 68/07 –, Juris Rdn. 46 dort für einen Bewertungsstichtag im Jahr 2002), keine durchgreifenden Bedenken. Die hiergegen von den Antragsgegnern angeführten Argumente sind in früheren Entscheidungen des Senats bereits hinlänglich diskutiert worden (vgl. Senat, Beschluss vom 24. November 2011 – 21 W 7/11 –, Juris Rdn. 115 ff.) und vermögen jedenfalls nicht dergestalt zu überzeugen, dass von dem der Größenordnung nach grundsätzlich in weiten Teilen der Literatur, Fachwelt und Rechtsprechung anerkannten Wert (vgl. hierzu Hachmeister/Kühnle/Lampenius, WPg 2009, 1234, 1242 f.; Großmann, Recht der Unternehmensbewertung, 6. Aufl., S. 206 f.; Wagner/Saur/Willershausen, WPg 2008, 731, 741) abzuweichen wäre.

Insbesondere ist das von den Antragstellern angeführte Argument unzutreffend, Prof. Stehle sei in seiner neuen Studie von seiner ursprünglichen Auffassung abgewichen. Die unterschiedlichen Empfehlungen resultieren daraus, dass die Studie aus dem Jahr 2010 sich mit der Frage befasst, welche Verzinsung die Investition in eine bestimmte Anlageform bietet, wohingegen sich die in der Studie aus dem Jahr 2004 ermittelte Marktrisikoprämie mit der Frage beschäftigt, mit

welchem Zinssatz ein zukünftiger Zahlungsstrom abzuzinsen sein sollte. Soweit die Antragsteller auf eine unterschiedliche Empfehlung der sachverständigen Prüferin im Otto-Reichelt-Verfahren verweisen, wird zum einen der Umstand nicht hinreichend berücksichtigt, dass zwischen dem hiesigen Bewertungsstichtag und dem dort maßgeblichen Stichtag sechs Jahre und damit verbunden ein anderes Besteuerungssystem liegen. Zum anderen lässt sich daraus nicht ableiten, dass die dort abgegebene Einschätzung zutreffender als die hiesige ist.

(3) Der mit Werten zwischen 0,98 und 1,01 veranschlagte Betafaktor bedarf ebenfalls keiner Korrektur.

Dieser Wert gibt an, wie sich die Rendite der Aktien des zu bewertenden Unternehmens im Vergleich zur Rendite des Marktportfolios verhält. Er drückt demnach – einen effizienten Kapitalmarkt unterstellt – die Höhe des unternehmensindividuellen Risikos aus. Dabei misst der Betafaktor das systematische Risiko einer Aktie; er beschreibt, welche Änderung der Rendite der zu bewertenden Aktie bei einer Änderung der Rendite des Marktportfolios zu erwarten ist. Dies bedeutet, dass der im Rahmen des CAPM einzusetzende Betafaktor kein empirisch feststellbarer Vergangenheitswert, sondern ein ebenfalls durch Schätzung zu ermittelnder Zukunftswert ist. Grundlage für die Schätzung des Betafaktors ist in erster Linie der historische Verlauf der Börsenkurse der zu bewertenden Aktie selbst. Ersatzweise können es auch die Faktoren einer Gruppe von Vergleichsunternehmen (Peer Group) oder auch allgemeine Überlegungen zum individuellen Unternehmensrisiko im Vergleich zum Risiko des Marktportfolios sein (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 – 20 W 9/08 -, Juris Rdn. 163).

In dem Übertragungsbericht und von der sachverständigen Prüferin gebilligt, wurde der Betafaktor des unverschuldeten Unternehmens auf 0,75 geschätzt. Eine Anpassung an die konkrete Kapitalstruktur der Gesellschaft führte zu Werten zwischen 0,98 und 1,01. Grundlage für diese Schätzung waren der eigene Betawert der Techem AG, allerdings in einem Zeitraum von Anfang 2004 bis Anfang 2006, sowie der Durchschnittswert der Faktoren einer Gruppe von Vergleichsunternehmen.

Soweit die Beschwerdeführer gegen die ermittelten Betawerte Einwände erheben, ist ihnen zuzugeben, dass die Vorgehensweise sowie das deduzierte Ergebnis nicht zwingend sind. Allerdings ist die Ermittlung des Betawertes der Techem AG aufgrund vorliegender Besonderheiten mit erheblichen Schwierigkeiten verbunden, so dass in Anbetracht dieser Umstände die zugrunde gelegten Werte aus Sicht des Senats eine zutreffende Grundlage für die Schätzung des Unternehmenswertes der Gesellschaft darstellen. Im Einzelnen ist hierzu auszuführen:

Ausgangspunkt ist – wie insbesondere die sachverständige Prüferin dargelegt hat – das zeitnahe eigene Beta der Gesellschaft. Dieses wurde jedoch nicht herangezogen, weil ab dem ersten Übernahmeangebot über 44 € Mitte November 2006, dessen Ankündigung bereits am 23. Oktober 2006 erfolgte (Bl. 393 d. A.), der Kurs vornehmlich von den nachfolgenden Übernahmeangeboten geprägt gewesen ist und nicht mehr das operative Risiko der Techem AG widerspiegelt hat. Diese plausible Einschätzung wird nicht zuletzt durch den Kurs der Aktie belegt, der sich in den Jahren 2004 bis 2006 weitgehend parallel zum CDAX bewegte, im Oktober 2006 jedoch einen sprunghaften Anstieg verzeichnete und im August 2007 wieder auf das Ausgangsniveau zurückfiel, um kurze Zeit später erneut stark innerhalb kurzer Zeit und im Gegensatz zur Entwicklung des CDAX anzusteigen.

Insoweit wird die grundsätzlich fehlende Aussagekraft des Kurses während eines laufenden öffentlichen Angebotes von den Antragstellern auch nicht ernsthaft in Zweifel gezogen. Allerdings weist der gemeinsame Vertreter darauf hin, es sei ausreichend gewesen, nur die Kurse aus der Betrachtung auszublenden, in denen eine Angebotsfrist lief. Ob dieses Vorgehen jedoch zielgerecht gewesen wäre, muss bezweifelt werden.

Denn kurz nach dem ersten Angebot im Herbst 2006 durch die Antragsgegnerin wurde am 22. November 2006 ein konkurrierendes Übernahmeangebot über 52 € gemacht (Bl. 394 d. A.). Daraufhin wurde das erste Angebot auf 55 € je Stückaktie erhöht und die Angebotsfrist verlängert (Bl. 394 d. A.). Es blieb aber gleichwohl

erfolglos (Bl. 394 d. A.). Das Scheitern wurde am 2. Februar 2007 bekannt (vgl. Bl. 408 d. A.). Am 22. Oktober 2007 erfolgte sodann ein weiteres Kaufangebot, diesmal über 58 €. Dieses wurde in der Folgezeit für alle Aktionäre nochmals auf 60 € erhöht. Vor diesem Hintergrund sowie der nicht näher erläuterten Angabe der Antragsgegnerin, der Kurs sei zum Jahreswechsel 2006/2007 von dem Bieterkampf zwischen der Antragsgegnerin und der BC Partners geprägt gewesen, war ein unbeeinflusster Kurs – wenn überhaupt – nur für einen kurzen, nicht repräsentativen Zeitraum zu beobachten gewesen. Denn insoweit ist zusätzlich zu beachten, dass auch noch nach Ende einer Angebotsfrist der Kurs nicht sofort auf das ursprüngliche Niveau fällt, weil die Marktteilnehmer regelmäßig auf weitere Angebote hoffen (vgl. Mülbert/Birke, WM 2001, 705, 708). Gerade in dem vorliegenden Fall, in dem das Angebot erfolglos blieb, von einem Bieterkampf begleitet und noch binnen Jahresfrist ein erhöhtes, neues Angebot abgegeben wurde, ist die vorstehende, in der Literatur geäußerte Auffassung eine jedenfalls im Kern zutreffende Beschreibung des Marktgeschehens.

Soweit die Antragsteller zu 43) ua behaupten, dem stehe der Kursverlauf der Aktie der Techem AG entgegen, kann dem nicht gefolgt werden. Ein von den Antragstellern behaupteter Kurseinbruch nach dem Bekanntwerden des Scheiterns des Übernahmeangebotes aus dem Jahr 2006 am 2. Februar 2007 lässt sich nicht feststellen. Vielmehr kann von einem Kurseinbruch frühestens ab Mai 2007 die Rede sein, dem jedoch bereits im Oktober 2007 ein rasanter Kursanstieg folgte, nachdem das weitere Übernahmeangebot bekannt geworden war (vgl. die Darstellung des Kursverlaufs auf Bl. 1710). Insoweit belegt der beobachtete Kursverlauf der Aktie der Techem AG gerade die starke, über die Angebotsfrist hinausgehende Beeinflussung des Kurses durch die öffentlichen Angebote und steht ihm nicht entgegen.

Entsprechend ist es gut begründbar, dass die sachverständige Prüferin für die Ermittlung des eigenen Betas auf den Zeitraum vor dem ersten Angebot im Oktober 2006 zurückgegriffen hat. Dass sie hierbei ein zwei Jahre umfassendes Intervall mit wöchentlichen Beobachtungspunkten gewählt und als Vergleichsindex den MDAX herangezogen hat, unterliegt keinen Bedenken. Beides entspricht gängiger Praxis (vgl. Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in

der Unternehmensbewertung, S. 144 ff.). Auf diese Weise hat die sachverständige Prüferin ein unverschuldetes Beta der Techem AG von 0,63 ermittelt (Prüfbericht S. 47).

Soweit einige Antragsteller der Auffassung sind, dieser Betafaktor habe für die Planung unverändert herangezogen werden müssen, vermag der Senat dieser Ansicht nicht zu folgen. Dazu ist der Zeitraum, der zwischen den Beobachtungspunkten und dem Bewertungsstichtag liegt, zu groß und insbesondere auch die zukünftige strategische Ausrichtung des Konzerns nicht mehr ohne weiteres mit der damaligen vergleichbar. Insoweit weist die Prüferin nämlich nachvollziehbar darauf hin, dass in der Zukunft eine stärkere Ausrichtung auf das Auslandsgeschäft sowie auf das Geschäftsfeld Energy Contracting erfolgen sollte (Prüfbericht S. 47). Beide Segmente sind aber den Angaben der sachverständigen Prüferin zufolge mit einem höheren Risiko als das inländische Geschäft des Energy Services verbunden. Insoweit ist die Überlegung, wonach das für die Zukunft heranzuziehende Beta höher liegen müsse als dasjenige der Jahre 2004 bis 2006, nachvollziehbar begründet. Dem steht nicht entgegen, dass die geringeren Margen des Geschäftsfeldes Energy Contracting im Vergleich zu dem des Bereichs Energy Services in den Planungen Berücksichtigung gefunden hat. Denn die berücksichtigte, durchschnittliche Höhe der Margen ist von ihrem Realisationsrisiko bzw. ihrer Schwankung zu unterscheiden. Diese Schwankungen werden aber nicht im Zähler bei den zu diskontierenden Erträgen, sondern nur im Nenner bei dem Risikozuschlag erfasst.

Wie deutlich die Erhöhung des für die Jahre 2004 bis 2006 ermittelten eigenen Betas der Techem AG zu erfolgen hat, lässt sich naturgemäß nicht mit endgültiger Gewissheit feststellen. Die sachverständige Prüferin hat sich dabei an dem Übertragungsbericht orientiert und insbesondere darauf hingewiesen, dass die Peer Group der Techem AG ein durchschnittliches Beta von 0,84 bzw. - den eigenen Berechnungen der sachverständigen Prüferin zufolge - von 0,87 aufgewiesen habe.

Soweit einige Antragsteller dem entgegenhalten, die Unternehmen der Peer Group seien wahllos zusammengewürfelt, berücksichtigen sie nicht hinreichend,

dass – den Angaben im Übertragungs- und Prüfbericht zufolge (Prüfbericht S. 47) – keine börsennotierten Gesellschaften existierten, die von der Geschäftstätigkeit her mit der Techem AG vergleichbar wären. Entsprechend ist es den Umständen geschuldet, dass die Unternehmen der Peer Group mit Blick auf die Geschäftstätigkeit nur wenig mit der Techem AG gemein haben. Gleichwohl kann eine wahllose Zusammenstellung nicht behauptet werden, da nicht zuletzt von Analysten die Aktien der betrachteten Vergleichsunternehmen als grundsätzlich mit der Techem AG vergleichbar eingestuft wurden (Prüfbericht S. 48).

Vor diesem Hintergrund sowie dem Umstand, dass der ermittelte Betafaktor der Peer Group – dem Ansatz der sachverständigen Prüferin zufolge – nur dazu diene, einen Anhalt für die Höhe der notwendigen Korrektur des eigenen, historischen Betas der Gesellschaft zu erhalten, vermögen die gegen die Zusammenstellung der Peer Group gerichteten Einwände im Ergebnis keine erneute Bildung einer anderen, sodann ebenfalls entsprechend angreifbaren Peer Group zu rechtfertigen.

Geht man in der Konsequenz der voranstehenden Ausführungen von einem Wert von 0,84 bzw. 0,87 aus, so liegt die Erhöhung des unverschuldeten Betas von 0,63 auf 0,75 durchaus im Rahmen einer nachvollziehbaren Annäherung an den vermutlich wahren Wert des unverschuldeten Betas der Techem AG. Der von einigen anderen Antragstellern hierzu gemachte Vorwurf, der von der sachverständigen Prüferin verfolgte Ansatz einer Bildung des arithmetischen Mittels zwischen dem historischen Betafaktor des unverschuldeten Unternehmens und desjenigen der Peer Group sei nicht zwingend, ist zwar zutreffend. Der Einwand ist aber zugleich nicht zielführend. Denn die Heranziehung des Mittelwertes ist jedenfalls plausibel, um zu einer sachgerechten Schätzung zu gelangen, und überzeugendere Ansätze werden nicht aufgezeigt.

Da der ermittelte Wert von 0,75 weiterhin deutlich unter 1 und damit unter dem durchschnittlichen Marktrisiko liegt, ist dem weiteren Einwand der Antragsteller, bei der Techem AG handele es sich um ein Unternehmen, das auf dem Gebiet der Grundversorgung tätig werde und das demgemäß ein unterdurchschnittliches Risiko aufweise, Rechnung getragen. Auf Bedenken hinsichtlich der

Überzeugungskraft des Argumentes etwa dahingehend, dass es sich bei der Verbrauchsmessung um keine Grundversorgung handle und dass maßgeblich nicht das absolute, sondern nur das unsystematische Risiko der Gesellschaft sei, kommt es mithin nicht an.

Soweit einige Antragsteller schließlich noch rügen, die Umrechnung des dergestalt ermittelten Betas des unverschuldeten Unternehmens an die tatsächlich geplante Kapitalstruktur der Techem AG sei nicht nachvollziehbar, ist dem insoweit beizupflichten, als eine konkrete Darstellung in den beiden Berichten fehlt. Dies hat den Senat dazu veranlasst, eine ergänzende schriftliche Stellungnahme der sachverständigen Prüferin zu diesem Aspekt einzuholen sowie die Prüferin mündlich anzuhören. Auf Grundlage dieser Ausführungen, auf die ergänzend Bezug genommen wird, bestehen jedoch gegen die erfolgte Anpassung des Betas des Unternehmens an die für die Zukunft geplante Kapitalstruktur der Gesellschaft keine Bedenken.

Der eingeholten Stellungnahme zufolge ist die Anpassung im Übertragungsbericht anhand der Formel erfolgt, wonach der Betafaktor des verschuldeten Unternehmens gleich ist dem Betafaktor des unverschuldeten Unternehmens plus dem Produkt aus dem Betafaktor des unverschuldeten Unternehmens und dem Quotienten aus dem Marktwert des Fremd- und des Eigenkapitals (vgl. Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszins in der Rechtsprechung, S. 42 Gleichung Nr. 27). Dieser Formel liegt die Annahme einer so genannten wertorientierten Finanzierungspolitik zugrunde, die den Fremdkapitalbestand jeweils am periodenspezifischen Unternehmenswert orientiert. Statt fixer Kapitalbestände werden Fremdkapitalquoten geplant (vgl. Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszins in der Rechtsprechung, S. 39). Hiermit verbunden ist die Sicht, dass die Steuervorteile der Fremdfinanzierung, die so genannten Tax Shields, nicht risikolos sind (vgl. Bl. 4235), was zu ihrer Vernachlässigung in der verwandten Gleichung führt (vgl. Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszins in der Rechtsprechung, S. 42). Ferner wird bei Verwendung der Formel davon ausgegangen, dass die Forderungen der Fremdkapitalgeber nicht ausfallbedroht sind, was dazu führt,

dass der Betafaktor des Fremdkapitals gleich Null ist und der Betafaktor des Eigenkapitals demjenigen des Unternehmens entspricht.

Hierzu hat die sachverständige Prüferin zwar ausgeführt, dass zur Umrechnung auch andere Formeln mit anderen Annahmen zur Finanzierungspolitik und zum Ausfallrisiko der Fremdkapitalgeber denkbar sind und in der Praxis verwandt werden. Sie hält vorliegend die getroffenen Annahmen aber im Ergebnis für angemessen. Dieser Einschätzung folgt der Senat und macht sie sich für die eigene Schätzung zu Eigen.

In Bezug auf die Frage nach den Annahmen zur Finanzierungspolitik ist die sachverständige Prüferin nämlich - soweit es die Detailplanungsphase anbelangt - im Rahmen ihrer eigenen Analysen im Gegensatz zum Bewertungsgutachten von einer autonomen Finanzierungspolitik ausgegangen. Nur für die Phase der ewigen Rente wurde eine wertorientierte Finanzierungspolitik unterstellt. Dieses abweichende Vorgehen hat ebenfalls zu einer Schätzung des Betas des unverschuldeten Unternehmens in Höhe von etwa 0,75 und einem Betafaktor des verschuldeten Unternehmens von Höhe von etwa 1 geführt (vgl. ergänzende Stellungnahme S. 20). Entsprechend kommt es mit Blick auf die Detailplanungsphase vorliegend auf die Frage der unterstellten Finanzierungspolitik nicht entscheidend an.

Mit Blick auf die Phase der ewigen Rente hat die sachverständige Prüferin hingegen überzeugend ausgeführt, dass jedenfalls nicht die besseren Argumente für die Annahme einer autonomen Finanzierungspolitik und damit für die Berücksichtigung von so genannten Tax Shields, d.h.

fremdfinanzierungsbedingten steuerlichen Einsparungen, sprechen. Denn in der ewigen Rente seien – so die sachverständige Prüferin – die Einflussgrößen, die für die Höhe der Tax Shields eine Rolle spielen, zu ungewiss, als dass überzeugend von sicheren, sich aus der Fremdfinanzierung ergebenden steuerlichen Einsparungen ausgegangen werden könnte. So seien mit Blick auf die zukünftigen Tax Shields nicht nur die geplante Finanzierungspolitik, sondern auch weitere Faktoren wie etwa der Fremdkapitalkostensatz, die Abzugsfähigkeit von Fremdkapitalzinsen oder die Höhe des Steuersatzes von Bedeutung. Die

Berücksichtigung dieser unsicheren Faktoren mache es plausibel, von unsicheren Tax Shield und damit zugleich einer atmenden Finanzierungspolitik in der ewigen Rente auszugehen (vgl. ergänzende Stellungnahme S. 20 f. iVm S. 15). Dieser in sich nachvollziehbaren und in der mündlichen Verhandlung nochmals erläuterten Einschätzung der sachverständigen Prüferin sind die Antragsteller nicht näher entgegen getreten. Entsprechend sieht der Senat keine Veranlassung, vorliegend hiervon abzuweichen.

Soweit einige Antragsteller demgegenüber generell meinen, steuerliche Auswirkungen der Fremdfinanzierung dürften nicht unberücksichtigt bleiben, weil im Rahmen des Tax-CAPM steuerliche Effekte eine wesentliche Rolle spielten, ziehen sie nicht hinreichend in Betracht, dass hierzu nur dann Veranlassung besteht, wenn die Berücksichtigung ergebniswirksam ist. Gerade dies ist vorliegend – wie dargelegt – mit Blick auf die Detailplanungsphase nicht der Fall. Demgegenüber hält der Senat für die Phase der ewigen Rente die von der sachverständigen Prüferin referierte und von einigen Antragstellern in Zweifel gezogene Auffassung in der Literatur, Tax Shields unterlägen einer erhöhten Unsicherheit, weswegen ihre Berücksichtigung während der ewigen Rente nicht vorzugswürdig sei, für überzeugend. Konkrete Einwände hiergegen haben die Antragsteller nicht formuliert. Insbesondere werden keine Argumente dafür angeführt, weswegen trotz der Sicht in die ferne Zukunft von einer sicheren Steuerersparnis ausgegangen werden sollte.

Soweit es die Annahme zum Ausfallrisiko des Fremdkapitals anbelangt, hat die sachverständige Prüferin dieses Risiko - ebenso wie es im Bewertungsgutachten erfolgt ist – gleich Null gesetzt. Hierbei handelt es sich zwar um eine vereinfachende Sichtweise, weil typischerweise der Zins für Unternehmensanleihen über dem für quasi sichere Bundesanleihen liegt. Jedoch hat die sachverständige Prüferin insoweit überzeugend ausgeführt, dass die Berücksichtigung des Ausfallrisikos dann nicht zu wesentlich anderen Ergebnissen führt, wenn – wie vorliegend – die Verschuldungsgrade beim Un- und Relevern, d.h. bei der Ermittlung des Betafaktors des unverschuldeten Unternehmens und sodann die Anpassung an die geplante Finanzierungsstruktur des Unternehmens, auf vergleichbarem Niveau liegen und für die Zukunft kein wesentlich

abweichender Verschuldungsgrad geplant wurde (vgl. S. 22 der ergänzenden Stellungnahme). Dann sind nämlich die Effekte auf den Betafaktor beim Un- und beim Relevieren gegenläufig. Sie gleichen sich nahezu aus, weswegen es auf die unterschiedliche Vorgehensweise in der hier vorliegenden Parameterkonstellation nicht entscheidend ankommt (vgl. auch Schulte u.a., BewPraktiker 2010, 13, 19).

In Bezug auf die in die oben genannte Formel eingegangenen Werte des Eigen- und Fremdkapitals zu Marktwerten hat die sachverständige Prüferin ergänzend ausgeführt, bei dem Marktwert des Fremdkapitals habe man von dem jeweils geplanten Aktivvermögen zuzüglich unverzinslicher Aktiva das Eigenkapital zuzüglich unverzinslicher Passiva abgezogen. Den periodengerechten Marktwert des Eigenkapitals habe man durch eine iterative Berechnung unter Verwendung von Tabellenkalkulationsprogrammen erhalten.

Dem hiergegen gerichteten Einwand der Antragsteller, bei der Ermittlung des Marktwertes des Eigenkapitals sei die sachverständige Prüferin einem Zirkularitätsproblem erlegen, weil der für das Relevieren zu ermittelnde Marktwert des Eigenkapitals zugleich das eigentliche Ziel der Bewertung, nämlich den Wert des Unternehmens, darstelle, vermag sich der Senat nicht anzuschließen. Insoweit berücksichtigen die Antragsteller nicht hinreichend die Anwendung der iterativen Methode. Hierbei werden zur Lösung des Problems – wie bei der Lösung einer Gleichung mit zwei Unbekannten etwa – die zutreffenden Werte durch systematisches Ausprobieren unterschiedlicher Zahlenkombinationen ermittelt. Dies ist ein methodisch zulässiges Vorgehen, um das Problem zu lösen, und hat, wie die sachverständige Prüferin ausgeführt hat, auch vorliegend Anwendung bei der Ermittlung des Marktwertes des Eigenkapitals gefunden.

(4) Nicht zu folgen ist schließlich dem Einwand der Antragsteller zu 31) und 33), der Risikozuschlag habe ohnehin nicht zur Anwendung gelangen dürfen, soweit es die Diskontierung der Erträge in der Detailplanungsphase anbelange.

Soweit die vorgenannten Antragsteller ihre Auffassung damit zu begründen suchen, dass ein bestehendes Risiko der Erträge während der Detailplanungsphase bereits in der Höhe der zu diskontierenden Ergebnisse

erfasst sei und bei der nochmaligen Berücksichtigung des Risikos eine Doppelbelastung zulasten der Minderheitsaktionäre erfolge, handelt es sich hierbei um eine nicht näher belegte Behauptung ins Blaue hinein. Stattdessen haben beide mit der Bewertung befassten Wirtschaftsprüfungsgesellschaften bestätigt, die Grundsätze des IDW S1 zur Unternehmensbewertung korrekt angewendet zu haben (vgl. Übertragungsbericht S. 28 sowie Prüfbericht S. 13 f. und 17), und hiernach erfolgt eben die Erfassung der Erträge zunächst unabhängig von dem mit ihnen verbundenen Realisationsrisiko, d.h. ohne Vornahme eines Sicherheitsabschlages (vgl. IDW S1 2008, Rdn. 96).

Auch das weitere Argument der Antragsteller, der Risikozuschlag werde nur wegen einer höheren Rendite risikoreicher Aktien gegenüber einer quasi sicheren Bundesanleihe in der langen Frist gewährt, weswegen er auf die Abzinsung kurzfristiger Erträge keine Anwendung finden könne, geht fehl. Zum einen führte ein Absehen von einem Risikozuschlag bei der Diskontierung der Erträge in der Detailplanungsphase nur dann zu richtigen Ergebnissen, wenn die Höhe dieser Erträge am Bewertungsstichtag - ähnlich wie die Zinszahlung bei einer Anleihe - keiner Unsicherheit unterläge. Dies ist aber nicht der Fall. Zum anderen wird von den Antragstellern nicht hinreichend berücksichtigt, dass es sich bei der im Vergleich zur quasi sicheren Anleihe höheren Verzinsung der Alternativanlage um einen Durchschnittswert handelt, dem die jeweilige Ertragsentwicklung eines langen, im Modell unendlich langen Zeitraumes zugrunde liegt. Von dieser Zeit werden sowohl die Entwicklung in den späteren Jahren als auch die Erträge der nahen Zukunft erfasst.

ccc) Schließlich bestehen ebenfalls gegen die Höhe des mit 1,5 % angesetzten Wachstumsabschlages als letzte Komponente des Kapitalisierungszinses keine durchgreifenden Bedenken.

Dabei hat der Wachstumsabschlag 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 Detailplanungsphase, hier dem Jahr 2012/2013, abgeleitet worden sind (vgl. WP-Handbuch 2008, S. 74). Er umfasst vornehmlich eine inflationsbedingte sowie daneben gegebenenfalls eine

weitere Komponente, die sich aus Mengen- und Strukturänderungen ergibt (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 14. Februar 2008 – 20 W 9/06 –, Juris Rdn. 84). Denkbar ist sodann noch ein thesaurierungsbedingtes Wachstum (vgl. WP Handb. 2008, Bd. II, Teil A Rdn. 312 ff.). Aufgrund des im Vordergrund stehenden preisbedingten Bestandteils ist zu seiner Ermittlung die (erwartete) Preissteigerung ein erster Anhalt (vgl. Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 6. Aufl., Rdn. 962).

Gleichwohl kann die Preissteigerung nicht mit der Wachstumsrate gleichgesetzt werden. Denn zum einen hängt der Abschlag vom Kapitalisierungszins davon ab, in welchem Umfang das konkrete Unternehmen die Fähigkeit besitzt, die laufende Geldentwertung aufzufangen, indem es die durch die Inflation gestiegenen Kosten mittels Preiserhöhungen auf seine Abnehmer überwälzen kann (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 – 20 W 9/08 –, Juris Rdn. 189). Dabei kommt es maßgeblich nicht auf die Preiserhöhung eines durchschnittlichen Warenkorbes an, wie sie von der Inflationsrate angegeben wird, sondern auf die Preiserhöhungen auf den für das jeweilige Unternehmen maßgeblichen Faktormärkten. Bereits insoweit handelt es sich beim Wachstumsabschlag stets um eine unternehmensspezifische Größe. Zum anderen ist auch noch ein Realwachstum zu berücksichtigen, wobei es sich um eine zukünftige Größe und damit um eine Prognose handelt (vgl. OLG Frankfurt, AG 2010, 798, 801).

Im Übertragungsbericht ist der Wachstumsabschlag mit 1,5 % veranschlagt worden. Diesen Abschlag hat die sachverständige Prüferin mit der Erwägung gebilligt, dass mit einer Inflationsrate von etwa 2 % in der Zukunft zu rechnen sei. Jedoch müsse davon ausgegangen werden, dass die Techem AG nicht in der Lage sei, alle Preissteigerungen auf der Kostenseite prozentual auf ihre Kunden zu überwälzen, weswegen aus der isolierten Sicht der Inflationsentwicklung ein Abschlag von 1 % realistisch sei. Gleichzeitig seien aber auch Mengen- und Struktureffekte zu berücksichtigen. Diese könnten allerdings nicht zu einem Wachstum führen, das langfristig oberhalb des durchschnittlich erwarteten Wachstums der Volkswirtschaft liege, welches mit 2 % veranschlagt werde. Vor diesem Hintergrund halte man den von der Gesellschaft angegebenen Wert von 1,5 % für realistisch (vgl. Prüfbericht S. 51 f).

Die hiergegen gerichteten Einwände der Antragsgegner vermögen vor dem Hintergrund, dass auch beim Wachstumsabschlag der Gesellschaft ein gewisser Prognosespielraum zuzubilligen ist (vgl. dazu OLG Frankfurt, Beschluss vom 20. Dezember 2010 – 5 W 51/09 –, Juris Rdn. 78), nicht zu überzeugen.

Soweit einige Antragsteller auf einen Bericht in der Börsenzeitung vom 16. Juni 2010 verweisen, wonach man für die Zukunft mit einem etwas höheren Wachstumstempo rechne, nachdem man bereits im vergangenen Jahr den Umsatz um 5,5 % habe steigern können, vermag das damit verbundene Argument für einen über 1,5 % liegenden Wachstumsabschlag bereits deshalb nicht zu überzeugen, weil es dem Stichtagsprinzip nicht hinreichend Rechnung trägt. Die Erwartungen an zukünftige Umsatzsteigerungen Mitte Juni des Jahres 2010 konnten für die Bewertung der Gesellschaft etwa zwei Jahre zuvor keine maßgebliche Rolle spielen. Im Übrigen zielt das Zitat auf eine Periode der Detailplanung, in der tatsächlich auch im Rahmen der vorgelegten Unternehmensbewertung mit Umsatzsteigerungen pro Geschäftsjahr gerechnet wurde, die über den im Geschäftsjahr 2009/2010 dem vorgelegten Bericht zufolge erzielten 5,5 % liegen.

Ebenso lässt sich aus den allgemeinen Ausgangsdaten der Techem AG keine Erhöhung des Wachstumsabschlages ableiten. Zwar deutet die durchaus starke Marktstellung der Gesellschaft in ihrem Kerngeschäft, dem Geschäftsfeld Energy Services in Deutschland mit einem Marktanteil von etwa 30 % (vgl. Übertragungsbericht S. 32) darauf hin, dass die Gesellschaft zu einer weitgehenden Überwälzung der Preissteigerungen auf den für sie relevanten Faktormärkten in der Lage sein müsste. Gleichzeitig steht aber außer Zweifel, dass es sich bei ihrem maßgeblichen Absatzmarkt um einen grundsätzlich gesättigten Markt handelt, was wiederum einem spürbaren Preisspielraum entgegensteht. Ebenfalls ambivalent ist der Umstand, dass die Techem AG auch in der Phase der ewigen Rente Investitionen in Höhe von rund 77 Mio. € jährlich unter anderem für Forschung und Entwicklung veranschlagt hat (vgl. Übertragungsbericht S. 52). Soweit einige Antragsteller dies als sicheres Zeichen dafür nehmen, dass die Techem AG ihre Marktführerstellung ausbauen werde und

daher das angenommene Wachstum zu gering sei, wird hiermit nur eine – nicht näher quantifizierte oder begründete – anderweitige Prognose aufgestellt, die die Plausibilität der verhalteneneren Wachstumsannahmen im Übertragungs- und Prüfbericht nicht in Frage zu stellen vermag.

Ebenso wenig verfangen die grundsätzlichen Erwägungen zur angeblich fehlenden Plausibilität des im Übertragungsbericht unterstellten Wachstumsabschlages.

Einen Widerspruch zwischen der Marktrisikoprämie von 5 % und dem unternehmensindividuellen Wachstumsabschlag von 1,5 % vermag der Senat nicht zu erkennen. Er wird von den Antragstellern nicht näher erläutert, sondern letztlich nur behauptet.

Auch der Hinweis, ein reales Schrumpfen der Gesellschaft, das mit einem Wachstumsabschlag verbunden sei, der unterhalb der Inflationsrate liege, sei unrealistisch, vermag im Ergebnis nicht zu überzeugen, wenngleich sich ähnliche Ansätze in der Literatur finden (vgl. Kruschwitz/Löffler/Essler, Unternehmensbewertung für die Praxis, 2009, S. 103; Lampenius/Schüler, BFuP 2007, 232; Lampenius/Schüler, BewertungsPraktiker 2007, Heft 3/2007, 2). Demgegenüber folgt der Senat der sachverständigen Prüferin, die ausführlich dargelegt hat, dass der Wachstumsabschlag zwar nach oben hin begrenzt werde durch das Wachstum des Bruttosozialproduktes, die Aussage hingegen unzutreffend sei, der Abschlag müsse über der Inflationsrate liegen (Stellungnahme S. 34 f.). Entsprechend hat der Senat bereits mehrfach entschieden, dass ein Wachstumsabschlag nicht allein deshalb unplausibel ist, weil er unterhalb der erwarteten Inflationsrate liegt (vgl. zuletzt Senat, Beschluss vom 29. April 2011 – 21 W 13/11 –, Juris Rdn. 91).

Hiergegen spricht nicht die Behauptung einiger Antragsteller, im Fall eines unterhalb der erwarteten Inflationsrate liegenden Wachstumsabschlages schrumpfe die Gesellschaft real. Diese Behauptung ist unzutreffend. Denn nicht die Gesellschaft schrumpft real, sondern nur deren anhand eines bestimmten Preisniveaus normierte Gewinne sinken im Zeitablauf. Dies wiederum geht

durchaus einher mit der gängigen Annahme in der Volkswirtschaftslehre, wonach die Gewinne der Unternehmen langfristig gegen Null tendieren.

Soweit im Gegensatz dazu in einem Aufsatz von Lampenius und Schüler dargestellt wird, die fehlende Fähigkeit eines Unternehmens, Preissteigerungen auf den Beschaffungsmärkten in zumindest gleicher Höhe an die Abnehmer weitergeben zu können, führe zwangsläufig in der langen Frist zu negativen Gewinnen und damit letztlich zu einem Verschwinden der Gesellschaft vom Markt (vgl. Lampenius/Schüler, BewPraktiker, 2007, Heft 3, S. 2; dies., BFuP 2007, 232), lässt sich auch hieraus nicht ableiten, die Inflationsrate bilde die Untergrenze für den Wachstumsabschlag.

Zum einen basiert die aufgezeigte Schlussfolgerung auf der Annahme eines linearen, konstanten Zusammenhangs zwischen der Steigerung von Faktor- und Absatzpreisen. Der Annahme zufolge soll nämlich die sogenannte Überwälzquote (im Aufsatz mit δ bezeichnet) konstant sein (vgl. Lampenius/Schüler, BewPraktiker, 2007, Heft 3, S. 2). Die Annahme einer von den erzielten Unternehmensgewinnen unabhängigen Überwälzquote ist jedoch zumindest nicht zwingend. Ähnlich sinnvoll ist es, einen degressiven Zusammenhang dahingehend anzunehmen, dass im Fall hoher Gewinne des Unternehmens Preissteigerungen auf den Beschaffungsmärkten kaum an die Kunden weitergegeben werden können, weil – angelockt durch die Überrenditen – andere Wettbewerber auf den Absatzmarkt drängen oder bereits bestehende Marktanteile auf Kosten der Gesellschaft ausbauen. Je geringer demgegenüber die Unternehmensgewinne selbst ohne die Faktorpreissteigerungen sind, desto eher werden alle Unternehmen am Markt dazu gezwungen sein, die Kostensteigerungen an die Konsumenten durchzureichen, weil ansonsten nur mit Verlusten verkauft werden könnte.

Zudem kommt es für die Frage der Fähigkeit eines Unternehmens, Kostensteigerungen auf den Beschaffungsmärkten an die Abnehmer weitergeben zu können, ohnehin nicht auf die Inflationsrate, sondern auf die unternehmensspezifische Teuerungsrate an (Tschöpel/Wiese/Willershausen, WPg 2010, 405, 410). Entscheidend ist nicht der Konsumgüterindex und die hieraus

abgeleitete, erwartete Inflationsrate, sondern maßgeblich ist die Steigerung der Inputpreise der Techem AG, die wiederum – so die Antragsgegnerin im Einklang mit der sachverständigen Prüferin (vgl. Stellungnahme S. 34) – nicht zielgenau durch die Inflationsrate abgebildet wird.

Auch aus empirischen Studien lässt sich die Behauptung, der Wachstumsabschlag müsse oberhalb der Inflationsrate liegen, nicht zwingend ableiten (vgl. auch OLG Stuttgart, Beschluss vom 8. Juli 2011 – 20 W 14/08 –, Juris Rdn. 278). Denn die empirischen Ergebnisse hierzu sind jedenfalls ambivalent. So liegt etwa einer vielzitierten Studie von Widmann/Schiezl/Jeromin zufolge das durchschnittliche Gewinnwachstum deutscher Unternehmen unterhalb der durchschnittlichen Inflationsrate (vgl. Widmann/Schiezl/Jeromin, FB 2003, 800, 808 ff.). Demgegenüber scheinen neuere Studien ein umgekehrtes Verhältnis, d.h. ein durchschnittliches Gewinnwachstum oberhalb der Inflationsrate, zu belegen (vgl. etwa Creutzmann, BewertungsPraktiker 2011, 24, 26; Knoll/Lobe/Thomas, BewertungsPraktiker, 2009, 12). Gleichwohl zwingt dies zu keiner geänderten Sichtweise. Denn die neueren Studien sind teilweise aufgrund des kurzen Erhebungszeitraumes wenig aussagekräftig (so OLG Stuttgart, Beschluss vom 8. Juli 2011 – 20 W 14/08 –, Juris Rdn. 279 f.). Zudem sind die Ergebnisse in Anbetracht der vorhandenen, anderweitigen Studien jedenfalls nicht derart zwingend, dass sie Wachstumsabschläge unterhalb der Inflationsrate unplausibel machten. Darüber hinaus treffen die Studien ohnehin nur eine Aussage zu dem Durchschnitt aller Unternehmen. Sie sind daher höchstens ein Anhalt für das konkret zu bewertende Unternehmen. Schließlich wird bei der Wachstumsrate stets eine Gesellschaft unterstellt, der jedenfalls von außen kein weiteres Kapital zugeführt wird. Dies kommt aber in der Realität kaum vor. Entsprechend sind die empirisch beobachtbaren Wachstumsraten nur bedingt vergleichbar mit den im Rahmen der Unternehmensbewertung angesetzten Raten, soweit es sich – wie hier – um keine Gesamtwachstumsrate handelt (vgl. dazu Tschöpel/Wiese/Willershausen, WPg 2010, 349 ff. und 405 ff., 411). Deshalb sind – entgegen der Auffassung einiger Antragsteller – auch Wachstumsabschläge unterhalb der Inflationsrate selbst aller gängigen, börsennotierten Gesellschaften durchaus vereinbar mit einer wachsenden Volkswirtschaft.

Entsprechend kommt es auf die vom Landgericht aufgeworfene, von den Antragstellern im Beschwerdeverfahren nicht weiter vertiefte Frage, ob der vornehmlich inflationsbedingte Wachstumsabschlag nicht ohnehin um eine implizit in der Unternehmensbewertung enthaltene, zusätzliche thesaurierungsbedingte Wachstumsrate erhöht werden muss, nicht mehr an.

cc) Keinen Bedenken unterliegt ferner der Ansatz im Übertragungsbericht, nicht betriebsnotwendiges Vermögen sei nicht vorhanden (Übertragungsbericht S. 66). Diese Einschätzung wurde von der sachverständigen Prüferin geteilt (Prüfbericht S. 55). Auch der Senat hat keine Veranlassung, an diesem Ergebnis zu zweifeln.

Zwar hält dem die Antragstellerin zu 14) im Beschwerdeverfahren entgegen, in dem Testat zum 30. September 2007 seien Forderungen gegen das Finanzamt in Höhe von etwa 5,7 Mio. € enthalten. Dieser Hinweis allein deutet aber nicht auf das Vorhandensein nicht betriebsnotwendigen Vermögens hin. Denn bei der Abgrenzung zwischen betriebsnotwendigem und nicht betriebsnotwendigem Vermögen ist entscheidend, ob die in Frage stehenden Vermögensteile frei veräußert werden können, ohne dass die eigentliche Unternehmensaufgabe hiervon berührt wird (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 14. September 2011 – 20 W 6/08 –, Juris; vgl. auch IDW S1 2008 Rdn. 59). Entsprechend kommt es für diese funktionale Abgrenzung nicht darauf an, woher der Vermögensgegenstand stammt, sondern allein, wofür er verwendet werden soll und insbesondere, ob er für die Erfüllung der betrieblichen Aufgaben benötigt wird. Warum es sich bei den Forderungen gegen das Finanzamt aber um solche handeln soll, die für die Generierung zukünftiger Erträge der Techem AG verzichtbar sind, erläutert die Antragstellerin nicht. Entsprechend kann auch nicht davon ausgegangen werden, dass es sich hierbei um nicht betriebsnotwendiges Vermögen handelt.

Ebenso wenig vermag das im Beschwerdeverfahren vorgetragene Argument zu überzeugen, die Gesellschaft habe am 30. September 2007 eigene Anteile in Höhe von etwa 46 Mio. € gehalten und diese später vermutlich veräußert, was entsprechend zu nicht betriebsnotwendigem Vermögen am Bewertungsstichtag geführt habe. Denn die Antragsgegnerin hat hierzu unwidersprochen und durch Vorlage entsprechender Handelsregisterauszüge nachvollziehbar vorgetragen,

eine Veräußerung der eigenen Anteile sei nicht erfolgt. Vielmehr sei am 10. Dezember 2007 eine Kapitalherabsetzung beschlossen und der Beschluss am 24. Januar 2008 ins Handelsregister eingetragen worden. Die vorgenommene Kapitalherabsetzung führte hingegen nicht zu zusätzlicher Liquidität bei der Techem AG, sondern lediglich zu einer ertragsneutralen Bilanzverkürzung.

In Anbetracht der eindeutigen Angaben im Übertragungs- und Prüfbericht sind weitere Ermittlungen von Amts wegen zu etwa vorhandenem, anderweitigem nicht betriebsnotwendigen Vermögen nicht anzustellen, zumal die Antragsgegnerin unwidersprochen dargelegt hat, dass die zum Bewertungsstichtag genutzten Immobilien der Techem AG operativ genutzt wurden und ohnehin bis auf eine vernachlässigenswerte Ausnahme nur angemietet waren sowie die zum letzten Bilanzstichtag am 31. März 2008 vorhandenen Zahlungsmittel in Höhe von ca. 24.000 TEUR betriebsnotwendig waren.

dd) Die vorstehenden Erwägungen zur Höhe des Ertragswertes lassen sich anhand nachfolgender Übersicht nochmals komprimiert darstellen. Dabei orientiert sich die nachstehende Tabelle an der Notation im Übertragungsbericht. Ebenso wie dort werden die Zahlen bis auf den Kapitalisierungszinssatz und den Barwertfaktor, die Anzahl der Aktien sowie die ermittelte Abfindungshöhe jeweils in tausend Euro angegeben.

	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	Rente
Jahresergebnis	65.374	84.636	107.095	119.520	126.334	128.229
Minderheitenanteile	666	2.234	2.381	2.416	2.391	2.427
Ergebnis nach Minderheiten	64.708	82.402	104.714	117.104	123.943	125.802
Ausschüttung 50 %	32.354	41.201	52.357	58.552	61.972	62.901
Ertragssteuer auf Dividenden und Kursgewinne	8.535	10.869	13.812	15.446	16.348	16.593
Zu diskontierendes Ergebnis	56.173	71.533	90.902	101.658	107.595	109.209
Barwertfaktoren	0,9221	0,8507	0,7844	0,7230	0,6661	0,6177
Barwerte zum 31.3.2008	51.798	60.852	71.305	73.497	71.665	1.032.213
Ertragswert zum 31.3.2008	1.361.330					
Aufzinsung auf den 5.6.2008	21.082					
Ertragswert zum 5.6.2008	1.382.411					
Anzahl der Aktien	23.538.412					
Barabfindung	58,7					

Der Ertragswert zum 31. März 2008, dem Ende des letzten Ist-Geschäftsjahres, beläuft sich hiernach auf 1.361.330 TEUR. Dieser Wert wird mittels des Kapitalisierungszinses auf den Bewertungsstichtag am 5. Juni 2008 linear

aufgezinst. Da nicht betriebsnotwendiges Vermögen nicht vorhanden ist, führt dies zu einem Unternehmenswert am Bewertungsstichtag in Höhe von gerundet 1.362.411 TEUR. Bei 23.538.412 Aktien ergibt sich hieraus ein anteiliger Wert von unter 59 €.

3. Schließlich ist entgegen der Auffassung der Antragstellerin zu 96) die Kostenentscheidung des Landgerichts nicht zu beanstanden. Eine Erstattung der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller entspricht in Anbetracht der zutreffenden Zurückweisung der Anträge nicht der Billigkeit, § 15 Abs. 4 SpruchG.

III.

Die Kostenentscheidung des Senats beruht auf § 15 SpruchG.

Die Gerichtskosten einschließlich der Vergütung des gemeinsamen Vertreters sind gemäß § 15 Abs. 2 Satz 1 SpruchG der Antragsgegnerin aufzuerlegen. Es entspricht nicht der Billigkeit, von der Ausnahmeregelung in § 15 Abs. 2 Satz 2 SpruchG Gebrauch zu machen.

Eine Erstattung der außergerichtlichen Kosten der antragstellenden Beschwerdeführer findet nicht statt, da dies aufgrund der Erfolglosigkeit des Rechtsmittels ebenfalls nicht der Billigkeit entsprochen hätte, § 15 Abs. 4 SpruchG.

Ebenso sieht der Senat von einer Auferlegung der außergerichtlichen Kosten der Antragsgegnerin auf die beschwerdeführenden Antragsteller ab. Der Bundesgerichtshof hat mit ausführlicher Begründung entschieden, dass § 15 Abs. 4 SpruchG als abschließende Regelung anzusehen sei (vgl. BGH, Beschluss vom 13. Dezember 2011 – II ZB 12/11 –, Juris Rdn. 21 ff.). Dieser Entscheidung schließt sich der Senat an.

Die Festsetzung des Geschäftswertes erfolgt für das Beschwerdeverfahren wie für die erste Instanz anhand von § 15 Abs. 1 Satz 2 SpruchG. Danach entspricht der Geschäftswert dem Mindestwert in Höhe von 200.000 €.

Die Entscheidung ist rechtskräftig.