

Oberlandesgericht München

Az.: 31 Wx 382/15

5 HK O 16371/13 LG München I



In Sachen

gegen

wegen Beschwerde in Spruchverfahren

erlässt das Oberlandesgericht München - 31. Zivilsenat - durch den Vorsitzenden Richter am
Oberlandesgericht , den Richter am Oberlandesgericht und die Richterin am
Landgericht am 26.06.2018 folgenden

Beschluss

1. Die Beschwerde der Antragsgegnerin wird zurückgewiesen.
2. Auf die Beschwerden der Antragsteller zu 2, 12, 18, 28, 29, 30, 32, 40, 43 – 47, 49, 55, 57 – 60, 62, 64, 65, 68, 71, 72, 74, 76 – 78, 80, 83, 85, 86, 89, 92 – 94, 96, 98, 118, 121, 138, 142, 144 – 146, 151, 153 wird der von der Antragsgegnerin gem. Ziffer 4.3 des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zwischen der Antragsgegnerin und der MAN SE zu zahlende jährliche feste Ausgleich je Aktie auf 5,50 € brutto abzüglich etwaiger Körperschaftssteuer und etwaigem Solidaritätszuschlag nach dem jeweils für diese Steuern für das betreffende Geschäftsjahr geltenden Steuersatz festgesetzt. Im Übrigen werden die Beschwerden dieser Antragsteller zurückgewiesen.
3. Die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens und die notwendigen außergerichtlichen Kosten der Antragsteller im Beschwerdeverfahren trägt die Antragsgegnerin.
4. Der Geschäftswert für das Beschwerdeverfahren sowie der Wert für die von der Antragsgegnerin an die Gemeinsame Vertreterin der nicht selbst als Antragsteller am Verfahren beteiligten Aktionäre zu zahlenden Vergütung werden auf € 7,5 Mio. festgesetzt.
5. Die Vergütung für die Gemeinsame Vertreterin der nicht selbst als Antragsteller am Verfahren beteiligten Aktionäre wird auf 14.430,54 € festgesetzt.

Gründe:

A.

I.

Gegenstand des Verfahrens sind die Barabfindung und der Ausgleich der außenstehenden Aktionäre nach Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages zwischen der Antragsgegnerin, einer 100%-igen Tochter der _____, und der MAN SE (im Folgenden auch: die Gesellschaft).

Satzungsgemäßer Unternehmensgegenstand der Gesellschaft ist die Beteiligung an Unternehmen aller Art, insbesondere des Maschinen-, Anlagen- Fahrzeug- und Motorenbaus, des Handels und der Herstellung solcher Erzeugnisse sowie der Bearbeitung von Werkstoffen aller Art. Am **6.6.2013** war ihr Grundkapital von € 376.422.400,00 in 140.974.350 Stammaktien und 6.065.650 stimmrechtslose Vorzugsaktien eingeteilt; die Antragsgegnerin hielt 105.769.788 Stammaktien und 2.626.244 Vorzugsaktien, die sie am 16.4.2013 von der _____ übertragen erhalten hatte.

Am 26.4.2013 schlossen die Gesellschaft und die Antragsgegnerin einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag, dem die Gesellschafterversammlung der Antragsgegnerin am 25.4.2013 und die Hauptversammlung der Gesellschaft am 6.6.2013 zustimmten. Der Vertrag sieht eine jährliche Ausgleichszahlung für den Wegfall des Gewinnabführungsanspruchs in Höhe von **€ 3,30** brutto je Stamm- und Vorzugsaktie abzüglich Körperschaftssteuerbelastung und Solidaritätszuschlag sowie alternativ eine einmalige Barabfindung von **€ 80,89** je Stamm- und Vorzugsaktie vor.

Die Absicht zum Vertragsabschluss wurde mit Ad hoc-Mitteilung am 9.1.2013 an die Finanzmärkte bekanntgemacht. Im Zeitraum zwischen 9.10.2012 und 8.1.2013 betrug der von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht veröffentlichte gewichtete Durchschnittskurs € 79,03 je Stamm- und € 73,39 je Vorzugsaktie.

Die von der Antragsgegnerin und der Gesellschaft beauftragten Wirtschaftsprüfungsgesellschaften (im Folgenden auch: die Bewerterinnen)

_____ und _____ ermittelten in der gemeinsamen gutachtlichen Stellungnahme (Anlage LL 2) zum **Stichtag 6.6.2013** nach dem Ertragswertverfahren

einen Unternehmenswert der Gesellschaft von € 11,894 Mrd, eine Barabfindung von € 80,89 je Stamm- und Vorzugsaktie und eine Brutto-Ausgleichszahlung von € 3,30.

Dabei gingen sie von einer Detailplanungsphase 2013 bis 2017 aus. Sie setzten bei der Kapitalisierung der künftigen Überschüsse den Basiszinssatz mit 2,5 % vor Steuern an, den Risikozuschlag mit 5,82 % für 2013, 6,06 % für 2014, 5,95 % für 2015, 5,7 % für 2016 und 5,67 % für 2017 sowie 5,4 % in der Phase der ewigen Rente (aus Marktrisikoprämie von 5,5 % nach Steuern und verschuldeten Betafaktoren, ermittelt aus einer Peer Group, von 1,06, 1,1, 1,08, 1,04 und 1,03 in der Detailplanungsphase sowie von 0,98 in der Phase der ewigen Rente). In der ewigen Renten nahmen sie einen Wachstumsabschlag von 1 % vor. Zudem setzten sie Sonderwerte von € 57 Mio. für nicht betriebsnotwendige Immobilien und von € 7 Mio. für Körperschaftssteuerguthaben an. Für die Ausgleichszahlung (S. 142 ff. des Bewertungsgutachtens Anl. LL 2) zogen die Bewerterinnen den so ermittelten Unternehmenswert heran (S. 142 des Bewertungsgutachtens Anl. LL 2) und setzten als Verrentungszinssatz die Summe aus risikolosem Basiszinssatz 2,5 % und Risikozuschlag nach dem Risiko der im März 2013 von der

, einer 100%-igen Tochtergesellschaft der , emittierten bis 22.3.2033 laufenden Anleihen heran, die gegenüber laufzeitgleicher sicherer Bundesanleihen einen Zuschlag von bis zu 1,3 % aufwiesen, so dass sich ein Verrentungszinssatz aus 3,80 % ergab.

Die gerichtlich bestellte sachverständige Vertragsprüferin

, die zwischenzeitlich firmiert als

(im Folgenden: die Vertragsprüferin), hielt im Prüfbericht vom 26.4.2013 (Anlage LL 3) Abfindung und Ausgleichszahlung für angemessen.

II.

162 Antragsteller haben die vertraglich vorgesehene Barabfindung und Ausgleichszahlung als zu niedrig angegriffen und die gerichtliche Festsetzung höherer Werte verlangt. Das Landgericht hat in den mündlichen Verhandlungsterminen vom 12.6.2014 (Protokoll Bl. 884/917 d.A.), vom 1.10.2014 (Protokoll Bl. 1216/1268 d.A.) und vom 16.12.2014 (Protokoll Bl. 1376/1427 d.A.) die Mitarbeiter der Vertragsprüferin und angehört. Es hat die Vertragsprüferin ferner mit Beschlüssen vom 3.7.2014, vom 1.10.2014 und vom 16.12.2014 beauftragt, zu Einwendungen und Einzelfragen schriftlich Stellung zu nehmen, und sie am 1.10.2014 gebeten, Alternativberechnungen mit geänderten Marktrisikoprämien durchzu-

führen sowie weitere ergänzende Aussagen entsprechend ihrer Zusage aus dem Termin vom 12.6.2014 zu treffen. Die Vertragsprüferin hat ergänzend Stellung genommen mit schriftlichen Ausführungen vom 1.9.2014 (Bl. 997/1002 d.A.), vom 17.11.2014 (Bl. 1280/1347 d.A.) und vom 12.3.2015 (Bl. 1437/1489 d.A.).

III.

Mit Beschluss vom 31.7.2015, auf dessen tatsächliche Feststellungen ergänzend Bezug genommen wird, hat das Landgericht einige Anträge als unzulässig verworfen, im Übrigen die Anträge auf Festsetzung eines höheren Ausgleichs zurückgewiesen und die Abfindung auf € 90,29 je Stamm- und Vorzugsaktie erhöht. Dabei hat es eine im Ausgangspunkt zutreffende Ermittlung des Unternehmenswerts unter Anwendung der Ertragswertmethode durch die Bewerterinnen und die Vertragsprüferin angenommen, die Korrekturen gem. Seite 5 der Stichtagserklärung vom 6.6.2013 mit Auswirkungen beim Zinsergebnis im Terminal Value und einer auf 938 Mio. € von 944 Mio. € reduzierten zu diskontierenden Nettoausschüttung in der ewigen Rente als plausibel angesehen, im Übrigen keine Korrekturen an den Planannahmen vorgenommen und keine Grobplanungsphase zwischengeschaltet, so dass es die Überschüsse berechnet hat, wie in der tabellarischen Übersicht auf S. 140/141 des Beschlusses dargestellt.

Es nahm einen niedrigeren Diskontsatz an als die Bewerterinnen und die Prüferin, weil es die Marktrisikoprämie von 5,5 % auf 5,0 % reduzierte. Im Einzelnen setzte es einen Basiszinssatz von 2,25 % vor Steuern (bzw. 1,66 % nach Steuern), einen Risikozuschlag nach persönlichen Ertragssteuern - abweichend von den Bewerterinnen und der Vertragsprüferin - von 5,11 % für 2013, 5,45 % für 2014, 5,39 % für 2015, 5,21 % für 2016 und 5,23 % für 2017 sowie 5,02 % in der Phase der ewigen Rente (vgl. Beschluss S. 145) (aus Marktrisikoprämie von - reduzierten - 5,0 % nach Steuern und einem unverschuldeten Betafaktor von 0,9, ermittelt aus einer Peer Group, vgl. Beschluss S. 152 ff.) an. Eine Korrektur des Wachstumsabschlags von 1,0 sah es nicht veranlasst (vgl. Beschluss S. 160/168). Hieraus errechnete es einen Ertragswert zum Stichtag 6.6.2013 in Höhe von € 13,212 Mrd, unter Ansatz einer Aufzinsung ab bewertungstechnischem Stichtag 31.12.2012, siehe Tabelle Beschluss, S. 167/168. Das betriebsnotwendige Vermögen der Gesellschaft sah es mit € 64 Mio. als zutreffend angesetzt. Insgesamt setzte es einen Unternehmenswert von € 13,276 Mrd oder **€ 90,29** je Aktie an. Der Börsenkurs im Referenzzeitraum von drei Monaten vor Bekanntgabe sei mit € 79,08 je Stammaktie sowie € 73,39 je Vorzugsaktie niedriger. Die Anträge auf Festsetzung eines höheren angemessenen Ausgleichs sah es nicht

als begründet an. Unter Berücksichtigung der geänderten Marktrisikoprämie errechnete es einen Ausgleich von € 3,44 brutto, wobei es den Verrentungszinssatz wie von Bewerberinnen und Prüferin angenommen nach dem Risiko der -Anleihen mit 3,8 % vor persönlichen Ertragssteuern (bzw. 2,798 % nach Steuern) annahm (vgl. Tabelle Beschluss S. 202/203). Eine Erhöhung der auf € 3,30 brutto festgesetzten Ausgleichszahlung sah es gleichwohl nicht veranlasst, weil die Abweichung um 4,24 % beim Brutto- bzw. von 4,56 % beim Nettowert sich noch im Rahmen der bei der Ermittlung eines Unternehmenswerts gem. § 287 Abs. 2 ZPO zulässigen Bandbreiten be-
wege.

IV.

Die beschwerdeführenden Antragsteller zu 2, 12, 18, 28, 29, 30, 32, 40, 43 – 47, 49, 55, 57 – 60, 62, 64, 65, 68, 71, 72, 74, 76 – 78, 80, 83, 85, 86, 89, 92 – 94, 96, 98, 118, 121, 138, 142, 144 – 146, 151, 153 verlangen eine weitere Erhöhung der Barabfindung und eine Erhöhung des Ausgleichs.

1.

Zur Begründung einer weiteren Erhöhung der Barabfindung bringen die Beschwerdeführer im Wesentlichen vor: Die Planannahmen hätten sowohl in der Detailplanungsphase als auch in der ewigen Rente weiterer sachverständiger Aufklärung bedurft und korrigiert werden müssen. Es fehle bereits an einer eigenständigen Planung durch die Gesellschaft, vielmehr sei eine anlassbezogene maßgeblich durch die Konzernmutter der Antragsgegnerin gesteuerte Planung zugrunde gelegt worden. Dabei sei das Vorerwerbsangebot aus dem Jahr 2011 und die diesem zugrundeliegende wesentlich optimistischere Planung zu Unrecht nicht berücksichtigt worden. Es seien langfristige MAN-interne Planungen herangezogen und keiner bzw. keiner hinreichenden externen Plausibilisierung durch Markt- und Wettbewerbsstudien unterzogen worden. Vor allem die antragstellerseits vorgelegten Privatgutachten hätten das Landgericht veranlassen müssen durch Einholung eines gerichtlichen Sachverständigengutachtens weiter aufzuklären. Korrekturen der Planungswerte nach unten nach Abschluss der Prüfungstätigkeit hätten nicht berücksichtigt werden dürfen. Die Bewertung der Beteiligung an der Scania AB sei in mehrfacher Hinsicht fehlerhaft. Synergieeffekte seien nicht hinreichend eingeflossen. Die Bilanzplanung, auch die Planung der Rückstellungen sei nicht plausibel. Verschiedene Rügen werden gegen die bereichsbezogenen Planungen erhoben, z.B. hinsichtlich der Ergebnisse in den BRIC-Staaten. Die Investitions-, Reinvestitions-, Abschreibungs- und Thesaurierungsplanungen seien weder in der Detailplanungspha-

se noch*in der ewigen Rente nachvollziehbar, sondern intransparent. Es hätte, wie auch von Privatgutachten aufgezeigt, aus verschiedenen Gründen zwingend eine Grobplanungsphase zwischen geschaltet werden müssen, anstatt bereits ab 2018 einen eingeschwungenen Zustand anzunehmen. Insbesondere die Überkapazitäten seien hierbei und bei den Werten in der ewigen Rente nicht hinreichend beachtet worden. Das Jahr 2017 hätte nicht als Konjunkturmäßigstand angenommen werden dürfen, die EBIT-Marge für die ewige Rente sei, weil unter derjenigen des Jahres 2017 nicht plausibel. Der Ansatz einer wachstumsbedingten nicht zur Ausschüttung gelangenden Thesaurierung von 73 Mio. € in der ewigen Rente sei nicht nachvollziehbar und in der Sache verfehlt. Auch die Veräußerungsgewinnbesteuerung sei zu Unrecht berücksichtigt worden. Das Landgericht habe das rechtliche Gehör der Antragsteller verletzt, indem es keine weitere Aufklärung durch Einholung eines gerichtlichen Sachverständigengutachtens betrieben habe. Hierzu sei es aber wegen der vorgelegten Privatgutachten, die die Prüfungsergebnisse qualifiziert in Frage gestellt hätten, verpflichtet gewesen. Die sachverständige Prüferin bzw. deren Mitarbeiter seien aus verschiedenen Gründen nicht neutral und befangen gewesen, deren Aussagen in der mündlichen Anhörung und schriftliche ergänzende Stellungnahmen hätten deshalb nicht berücksichtigt werden dürfen. Den Diskontierungssatz habe das Landgericht zu hoch angesetzt, der Basiszinssatz sei zu hoch, ebenso habe die Marktrisikoprämie mit maximal 4,5 % bzw. nach Ansicht mancher Antragsteller maximal 3,0 % angesetzt werden dürfen. Auch der Betafaktor sei mit 0,9 angesichts des niedrigen Verschuldungsgrades und der Marktstärke der Gesellschaft zu hoch. Der Wachstumsabschlag hätte deutlich höher als die angesetzten 1,0 % liegen müssen, mindestens in Höhe der prognostizierten realen Inflationsrate von 2 %. Es hätten entscheidungserhebliche Unterlagen des Unternehmens, insbesondere die Planungen der internen Business Intelligence Unit der MAN für die Jahre bis 2022 und die Planungen, die dem Angebot aus 2011 zugrunde lagen, vorgelegt werden müssen.

2.

Zur Begründung eines erhöhten Ausgleichs bringen sie im Wesentlichen vor: Es sei zu Unrecht von der üblichen Ermittlung des Verrentungszinssatzes als Mischzinssatz aus Basiszins und hälftigem Risikozuschlag abgewichen worden. Auf das Risiko der Konzernmutter abzustellen, sei nicht sachgerecht, weil für den Aktionär aus verschiedenen Gründen ein höheres Risiko bestehe als für einen Anleihegläubiger, z.B. durch andere Beendigungsmöglichkeiten des Unternehmensvertrags oder durch ein Squeeze-Out. Schließlich widerspreche dies auch dem Stand-Alone-Konzept. Das Risiko der Konzernmutter sei mit dem Risiko-Spread der herangezogenen -Anleihe in Höhe von 1,3 % angesichts der erst nach der Entscheidungsverkündung öffentlich bekannt gewordenen Abgasmanipulationen nicht angemessen erfasst. Es sei bereits zum Stich-

tag wesentlich höher gewesen. Eine Bagatellgrenze dürfe im Rahmen des jährlich zu zahlenden Ausgleichs nicht gelten.

V.

Die Antragsgegnerin hat mit Schriftsatz vom 18.9.2015 (Bl. 2157 d.A.), eingegangen am 18.9.2015, Beschwerde gegen die Erhöhung der Abfindung durch das Landgericht eingelegt mit dem Antrag, dass auch die Anträge auf Festsetzung einer höheren Abfindung zurückgewiesen werden. Sie hat die Beschwerde mit Schriftsatz vom 19.10.2015, bei Gericht eingegangen am 19.10.2015, begründet (Bl. 2244/2320 d.A.).

Die Antragsgegnerin wendet sich im Wesentlichen gegen den vom Landgericht reduzierten Kapitalisierungszinssatz. Das Landgericht hätte die Marktrisikoprämie nicht von dem durch das Unternehmen festgelegten Wert 5,5 %, welcher in der Mitte der Bandbreitenempfehlung des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW) liege, auf 5,0 % reduziert werden dürfen. Zudem hätte diese Reduzierung zur Erhöhung des Betafaktors von 0,9 auf 1,0 führen müssen.

VI.

Das Landgericht hat mit Beschluss vom 24.11.2015 (Bl. 2414/1434 d.A.) den Beschwerden nicht abgeholfen und die Akten zur Entscheidung dem Senat vorgelegt.

B.

Die zulässigen Beschwerden der beschwerdeführenden Antragsteller führen in der Sache zu einer Erhöhung des Ausgleichs und haben im Übrigen keinen Erfolg. Die zulässige Beschwerde der Antragsgegnerin ist unbegründet.

I.

Alle Beschwerden sind zulässig.

Die Beschwerde der Antragsgegnerin ist insbesondere entgegen antragstellerseitiger Auffassung nicht deshalb unzulässig, weil die Beschwerdebegründung nicht innerhalb der Beschwerdefrist erfolgt sei. Für Neuverfahren, in denen der Antrag ab 1.9.2009 bei Gericht eingegangen ist, soll zwar gem. § 65 Abs. 1 FamFG eine Begründung vorgelegt werden. Das Fehlen einer Beschwerdebegründung führt aber nicht zur Unzulässigkeit der Beschwerde (Drescher in Spindler/Stilz, AktG, 3. Aufl. <2015> § 12 SpruchG Rn. 5; MüKo/Kubis, AktG, 4. Aufl. <2015> § 12 Rn. 13; NK-AktG/Krenek, 4. Aufl. <2014> § 12 Rn. 6; KK-AktG/Wilske, 3. Aufl. <2013> § 12 SpruchG Rn. 38; so auch der klare gesetzgeberische Wille: Begr RegE FGG-RG, BT/Drs. 16/6308, 206). Im Übrigen hat die Antragsgegnerin ihre Beschwerde auch begründet, wenn auch nicht innerhalb der Beschwerdefrist, aber vor Ablauf einer gerichtlich gesetzten Frist nach § 62 Abs. 5 FamFG.

II.

Die Beschwerden der Antragsteller sind insofern begründet, als der Ausgleich auf **5,50 €** je Aktie zu erhöhen ist. Im Übrigen haben die Beschwerden beider Seiten in der Sache keinen Erfolg.

Das Landgericht hat den Abfindungsbetrag gem. § 305 AktG gegenüber dem im Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vorgesehenen Wert zutreffend erhöht; die vorgenommene Schätzung des Unternehmenswerts ist nicht zu beanstanden (hierzu 1.). Der Senat erhöht den Ausgleich gem. § 304 AktG auf 5,50 je Aktie, weil er das Risiko für die Verrentung nicht - wie vom Landgericht auf der Basis des Bewertungsgutachtens und der Zustimmung durch die sachverständige Prüferin angenommen - mit dem Risiko einer -Anleihe zum Stichtag angemessen abgebildet sieht, so dass entsprechend bisheriger Senatsrechtsprechung für die Verrentung der halbe Risikozuschlag heranzuziehen war (hierzu 2.).

1.

Das Landgericht hat den **Abfindungsbetrag** gem. § 305 AktG gegenüber dem im Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vorgesehenen Wert zutreffend auf 90,29 € erhöht. Die vorgenommene Schätzung des Unternehmenswerts ist nicht zu beanstanden.

Der Gewinnabführungsvertrag muss gem. § 305 Abs. 1 AktG die Verpflichtung des anderen Vertragsteils enthalten, auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs dessen Aktien gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben. Es muss sich gem. § 305 Abs. 2 Nr. 3 AktG um eine Barabfindung handeln, wenn der andere Vertragsteil – wie hier – keine Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft auf Aktien ist. Die angemessene Barabfindung muss gem. § 305 Abs. 3 S. 2 AktG die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung über den Vertrag berücksichtigen. Der Aktionär muss für die Beeinträchtigung seiner vermögensrechtlichen Stellung wirtschaftlich voll entschädigt werden (BVerfGE 100, 289, 304). Um die angemessene Höhe der Barabfindung festzustellen, muss der „volle wirkliche“ Wert der Unternehmensbeteiligung ermittelt werden. Hierzu bedarf es der Schätzung des Unternehmenswerts nach § 287 ZPO.

Das Landgericht hat den **Unternehmenswert** zutreffend auf 13,276 Mrd. € geschätzt und den Wert je Aktie (bei einer Anzahl von 147.040.000) mit 90,29 € errechnet.

a) Dem Gericht kommt die Aufgabe zu, unter Anwendung anerkannter betriebswirtschaftlicher Methoden den Unternehmenswert im Wege der Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO zu bestimmen (vgl. BGHZ 147, 108, 116; BGHZ 207, 114 Rn. 33 nach Juris; OLG München ZIP 2015, 1166/1169 m.w.N.). Das Gericht unterliegt bei der Schätzung keiner Einschränkung dahingehend, dass die Änderung von Parametern gegenüber der Wertfeststellung durch die Gesellschaft nur zugunsten einer Seite erfolgen dürfte (vgl. BGHZ 207, 114 Rn. 37 nach Juris). Zu dieser Schätzung ist bei einem werbenden Unternehmen die Ertragswertmethode eine grundsätzlich geeignete Methode (BGHZ 207, 114 Rn. 33 nach Juris). Dabei wird der Unternehmenswert nach dem abgezinsten geschätzten Zukunftsertrag zuzüglich des nicht betriebsnotwendigen Vermögens bestimmt (vgl. BGHZ 207, 114 Rn. 36 nach Juris). Die Ermittlung des Zukunftsertrags und die Festlegung des Abzinsungssatzes und damit die Ermittlung des Unternehmenswerts selbst sind mit zahlreichen prognostischen Schätzungen und methodischen Prämissen verbunden, so dass es keinen mathematisch exakten, einzig richtigen Unternehmenswert geben kann (vgl. BGHZ 207, 114 Rn. 36 nach Juris).

b) Das Landgericht hat zu Recht von Korrekturen bei den **Planungsannahmen** abgesehen, die

der Prognose der künftigen Erträgen zugrunde gelegt wurden.

Grundlage für die Ermittlung der künftigen Erträge ist die Planung der Gesellschaft, die auf der Basis einer Vergangenheitsanalyse vorzunehmen ist. Die Planung ist in erster Linie Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen und nur eingeschränkt darauf hin überprüfbar, ob sie auf zutreffenden Informationen und realistischen Annahmen beruht, plausibel, konsistent und nicht widersprüchlich sowie rechnerisch richtig ist. 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 oder anderer Verfahrensbeteiligter ersetzt werden (BVerfG, ZIP 2012, 1656 Rn. 30; OLG München ZIP 2009, 2339, 2340). Dies gilt selbst dann, wenn nach Einschätzung eines sachverständigen Bewerter eine Ertragsplanung plausibler erscheint als die herangezogene, welche ihrerseits aber auch plausibel ist.

Korrekturen waren mit Rücksicht auf die Planungsprärogative der Gesellschaft nicht veranlasst, weil die Planannahmen plausibel sind.

aa) Die Rügen gegen die Planannahmen in der **Detailplanungsphase** greifen nicht durch.

(1) Das Landgericht durfte davon ausgehen, dass es sich um eine eigenständige und keine anlassbezogene Planung der Gesellschaft handelte (vgl. Beschluss, S. 64/65).

Aus dem antragstellerseits vorgetragenen Umständen, bereits in 2012 seien die Zukunft der MAN SE im -Konzern und Pläne in diese Richtung breit diskutiert worden und habe sich das Management bereits darauf einstellen können (vgl etwa Bl. 2214 d.A.), ist nicht auf das Gegenteil zu schließen. Diese Umstände zeigen nur die zeitliche Möglichkeit eines anlassbezogenen Einflusses auf. Die Vertragsprüfer haben in der Anhörung vor dem Landgericht erläutert (S. 24 des Protokolls vom 12.6.2014), keinen Ansatzpunkt für eine anlassbezogene Planung zu sehen. Konkrete Anhaltspunkte, die über die zeitliche Möglichkeit hinausgehen, haben die Antragsteller für ihre Behauptung nicht nennen können.

Nichts anderes folgt aus dem Umstand, dass ein Teil der Planung in die Konzernplanung eingebunden war. Im Bewertungsgutachten wurde bereits nachvollziehbar dargelegt, aus welchen Planungen die in die Bewertung eingestellten Planannahmen entnommen wurden (Rn. 272 ff.). Die Annahmen für die Jahre 2016 und 2017 wurden aus der einen 5-Jahres-Zeitraum umfassenden strategischen Planungsrechnung (sog. „Planungsrunde 61“ bzw. kurz „PR61“) entnommen, die in den Konzernplanungsprozess der eingebunden war. Vor Wirksamwerden des Be-

herrschafts- und Gewinnabführungsvertrags leitete aber der Vorstand der MAN SE die Gesellschaft eigenständig (§ 76 Abs. 1 AktG). Insofern gab es zwar zeitliche Vorgaben vor aber keine inhaltlichen; für solche haben sich auch der Vertragsprüferin keine Anhaltspunkte ergeben (vgl. die Mitarbeiter der Vertragsprüferin I und \ in der mündlichen Verhandlung vor dem Landgericht, Protokoll 12.6.2014, S. 24 f.). Das Landgericht durfte sich darauf stützen. Insofern ist der Grundsatz der Eigenverantwortlichkeit von Wirtschaftsprüfern nach § 43 Abs. 1 S. 1 WPO zu beachten. Ferner unterliegen Vertragsprüfer als sachverständige Zeugen (vgl. § 8 SpruchG) der Wahrheitspflicht im Spruchverfahren und würden sich andernfalls der Falschaussage nach §§ 153 ff. StGB strafbar machen. Zudem haben die Antragsteller keine konkreten Anhaltspunkte für das Gegenteil aufzeigen können.

Die Formulierung in der Antragserwiderung (dort Rn. 1103), dass die Antragsgegnerin bzw. die die Bewertung mit der MAN SE habe abstimmen müssen, war, wie von Antragsgegnerseite im Schriftsatz vom 26.9.2014 Rn. 255 klargestellt, auf die erforderliche organisatorische Abstimmung für die gemeinsame Erstellung des Vertragsberichts bezogen.

(2) Nicht zu beanstanden ist, dass das Landgericht weder Vorerwerbspreise noch das öffentliche Vorerwerbsangebot aus dem Jahr 2011 in Höhe von 95 € berücksichtigt hat. Das entspricht der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs und des Bundesverfassungsgerichts (BGH, Beschluss vom 19. Juli 2010 – II ZB 18/09 –, BGHZ 186, 229 – Stollwerck Rn. 31 nach Juris; BVerfGE 100, 289, 306 – DAT/Altana).

(3) Ebenso wenig ist zu beanstanden, dass die wirtschaftliche Einschätzung in der Fairness Opinion aus dem Jahr 2011 (und damit zwei Jahre vor dem Stichtag) nicht zur Plausibilisierung der Planzahlen einschließlich der Vergangenheitsanalyse herangezogen hat (Beschluss, S. 58/59). Dies ist wegen des abweichenden zeitlichen Horizonts, der anderen Zweckrichtung und der anderen Methodik gerechtfertigt. Das gilt gleichfalls für die antragstellerseits vorgebrachten von der durchgeführten Bewertungen, die auf andere Fairness Opinions zurückgreifen, zB etwa die Goldman Sachs- Fairness Opinion (vgl. Bl. 2096/2097 d.A.), sowie für die „Geschäfts-Langfristpläne“ der MAN SE, auf welche sich der Vorstand der MAN-SE zur Ablehnung des Übernahmeangebots von 95 € pro Aktie im Jahr 2011 berufen habe und welche den Beurteilungen von Goldman Sachs und Barclays Capital zugrunde gelegen und wesentlich optimistischere Planzahlen enthalten hätten (vgl. etwa Bl. 2600/2603 d.A.). Auch für diese Planzahlen hat das Landgericht zutreffend entschieden, dass sie wegen des Stichtagsprinzips für die Ermittlung des Unternehmens-

werts zum 6.6.2013 unerheblich sind.

(4) Die Rüge gegen die nach Abschluss der Prüfungstätigkeit vorgenommenen Aktualisierungen, die zu einer Korrektur der Planungswerte nach unten führten (hierzu Beschluss S. 60/64 Bewertungsgutachten S. 117 im Vergleich zu Anlage zur Stichtagserklärung vom 6.6.2013 S. 5 (Anl LL 8), greifen nicht durch.

(a) Zutreffend hat das Landgericht ausgeführt, dass das Verbot der Unterschreitung der vom Unternehmen festgelegten Kompensation im Spruchverfahren nicht einzelne wertbildende Faktoren erfasst, sondern nur den Wert der Abfindung bzw. des Ausgleichs insgesamt (vgl. auch BGHZ 207, 114 Rn. 38 nach Juris).

(b) Die weitergehenden Rückstellungen für die Dieselmotoren waren durch eine Sonderprüfung und den damit im Zusammenhang stehenden Statusbericht veranlasst. Die Anpassungen betrafen nur die Detailplanungsjahre 2013 bis 2015. Die Korrekturen sind nachvollziehbar und plausibel.

(c) Auch die Korrektur einer Ergebnisverminderung des After-Sales-Geschäfts bei der MAN Diesel & Turbo (MDT) (vgl. Beschluss des LG S. 60/63 und S. 116 f., Rügen z.B. Bl. 2458 d.A., 2466-2469 d.A.) ist plausibel. Der Senat schließt sich insofern den Ausführungen des Landgerichts (Beschluss, S. 60/63) an, auf die zunächst Bezug genommen wird. Die Plananpassungen erscheinen aufgrund des Auftragseinbruchs Anfang 2013 hinreichend veranlasst und nachvollziehbar. Der Senat folgt dem Landgericht auch darin, dass die abweichende Einschätzung im Privatgutachten der , die auf Analystenschätzungen zur Anpassung der Umsatzprognosen von Wettbewerbern beruht, nicht genügt, um die Plausibilität dieser unternehmensspezifischen Plananpassungen durchgreifend in Zweifel zu ziehen. Denn selbst wenn auch die Annahmen von plausibel wären, würde dies nicht dazu führen, dass sie an die Stelle der ebenfalls plausiblen unternehmerischen Planung träten. Es ist nicht Aufgabe des Gerichts im Spruchverfahren, plausible Planannahmen des Unternehmens durch andere möglicherweise ebenfalls plausible Annahmen zu ersetzen. Dass die korrigierten unternehmerischen Planannahmen auf unzutreffenden Informationen oder unrealistischen Annahmen beruhten, unplausibel, inkonsistent oder widersprüchlich oder rechnerisch falsch seien, wurde nicht überzeugend aufgezeigt. Im Übrigen wird die Plausibilität der Korrekturen durch die wesentlich schlechteren IST-Zahlen bestätigt (vgl. Geschäftsbericht der MAN SE für 2015, S. III und S. 101, Anlage zum Schriftsatz der Antragsgegnerin vom 13.5.2016, Bl. 2645

- ff. d.A.) Aus den vorstehenden Gründen kann auch der antragstellerseitigen Annahme nicht gefolgt werden, dass der Folgeeffekt aus den Zinsberechnungen in der Ewigen Rente (vgl. Beschluss S. 62 oben hierzu auch unten bb)) unplausibel sei.

(5) Die Kritik an der Bewertung der Beteiligung am schwedischen Nutzfahrzeughersteller Scania AB (im Folgenden: Scania) (Beschluss S. 94/100; Rügen z.B. Bl. 2134/2138 d.A.) verfängt nicht. Eine Korrektur der Annahmen war nicht angezeigt.

Die MAN SE war zum Stichtag mit einem Anteil von 13,35 % am Kapital des schwedischen Nutzfahrzeugherstellers beteiligt. Die weist in ihrer Anteilsbesitzliste zum 31.12.2012 einen direkten Anteil von 49,29 % aus.

(a) Die Einordnung als betriebsnotwendige Beteiligung ist nicht zu beanstanden, ebenso wenig die Berücksichtigung von Synergieeffekten.

(aa) Die Abgrenzung zwischen betriebsnotwendigem Vermögen und nicht betriebsnotwendigem Vermögen (welches im Regelfall nach Liquidationswert zu bewerten ist) erfolgt primär funktional danach, ob der Vermögensgegenstand für das Erreichen des Unternehmenszwecks bzw. für das Erzielen der Erträge benötigt wird, im Gegensatz zu Gegenständen, die nur locker oder gar nicht mit Produktion oder Vertrieb verbunden sind und zum Ertrag nichts beitragen, sich daher veräußern lassen, ohne dass dies den Unternehmensablauf und die Überschüsse sonderlich berührt (vgl. Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. Aufl., <2012> Rn. 1158).

Die sachverständige Prüferin ist unter Berücksichtigung der hier maßgeblichen Umstände zum Ergebnis gelangt, dass es sachgerechter ist, die Beteiligung an Scania zum betriebsnotwendigen Vermögen zu rechnen. Dabei wurde berücksichtigt, dass die MAN SE ihr operatives Geschäft zwar grundsätzlich auch ohne die Beteiligung an Scania betreiben konnte. Den Ausschlag gaben aber die folgenden Erwägungen: Scania betreibt das gleiche Kerngeschäft wie die MAN SE. Satzungsmäßiger Zweck der MAN SE ist „die Beteiligung an Unternehmen aller Art, insbesondere des Maschinen-, Anlagen-, Fahrzeug- und Motorenbaus, des Handels und der Herstellung solcher Erzeugnisse“. Bereits diese beiden Faktoren sprechen dafür, dass es sich nicht um eine unternehmenszweckfremde Beteiligung handelt und – bereits unabhängig von konkret greifbaren Synergien – eine gesteigerte Verbindung zu Produktion und Vertrieb besteht. Bestätigt wird das durch die Kommunikation einer strategischen Zielsetzung im Geschäftsbericht der MAN SE für das Geschäftsjahr 2012, S. 101 (Anlage LL 4.3), MAN bilde gemeinsam mit Scania und Nutzfahrzeuge eine „starke Nutzfahrzeug-Allianz, um ein führender Akteur auf dem weltweiten Markt für LKW und Busse zu werden“. Diese Allianz ermögliche auch die Hebung umfangreicher

– vom Geschäftsbericht aber nicht näher umrissener – Synergiepotenziale.

Der Senat teilt daher mit dem Landgericht (vgl. Beschluss, S. 94/98) die Einschätzung der sachverständigen Prüfer.

(bb) Damit ist aber nicht impliziert, dass Verbundeffekte (Synergien) mit der Scania AB nicht hinreichend in die Bewertung eingeflossen seien.

Bei der Unternehmensbewertung nach der Ertragswertmethode wird nach dem Stand-alone-Prinzip das Unternehmen so bewertet, wie es sich ohne die Strukturmaßnahme fortentwickelt hätte. Deshalb finden nach überwiegender Ansicht nur solche Synergien (= Verbundeffekte) Berücksichtigung, die auch ohne die geplante Strukturmaßnahme durch Geschäfte mit anderen Unternehmen hätten realisiert werden können, sog. unechte Synergien, während sog. echte Synergien, deretwegen üblicherweise die Strukturmaßnahme gerade durchgeführt wird, grundsätzlich nicht in die Bewertung einfließen (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 28. März 2014 – 21 W 15/11 –, Rn. 145 f. mwN)

Antragstellerseits wird gerügt, dass die strategische Ausrichtung hin zu einer Nutzfahrzeug-Allianz mit Scania und Nutzfahrzeuge in größerem Umfang in die Planung hätte einfließen müssen (vgl. etwa Bl. 2133, 2175, 2337/2338 d.A.). Die Bewertung ist insofern aber aus den zutreffenden Erwägungen des Landgerichts nicht zu beanstanden. Die Darstellung der angesprochenen Synergien im Geschäftsbericht ist zu vage formuliert („Möglichkeit“, ein „Potenzial“ zu heben), um daraus bereits konkrete Effekte abzuleiten. Beim Fortschreiben der Dividenden sind diejenigen Synergieeffekte bei Scania bereits eingeflossen, die sich mittels öffentlich verfügbarer Informationen in dem Aktienkurs abbildeten (vgl. Beschluss S. 98). Dem entspricht das Ergebnis einer durch die Vertragsprüferin durchgeführten Analyse, dass sowohl zum Stichtag als auch in Bezug auf die 12-Monats-Prognose der Kursentwicklung die Marktkapitalisierung niedriger lag als das geplante Beteiligungsergebnis (vgl. Beschluss S. 98). Synergieeffekte sind zudem bei der Kostenplanung der MAN SE eingeflossen. Eine stärkere Berücksichtigung hat das Landgericht zu Recht nicht vorgenommen (vgl. Beschluss, S. 108/112), weil es hierfür keine hinreichenden Anhaltspunkte gab. Die Vertragsprüfer haben ausgeführt, dass sie insbesondere für Verträge oder Vertragsverhandlungen keine Anzeichen hatten, so dass weiteres Potenzial nicht berücksichtigt werden musste. Deshalb ist es auch nicht zu beanstanden, dass keine Synergien aus Forschung und Entwicklung mit Scania berücksichtigt wurden. Ferner ist aus diesem Grund nicht zu beanstanden, dass das Landgericht – entgegen der Auffassung des Privatgutachtens von Rödl & Partner vom 25.4.2014 (Anlage BR – 12) – keine höhere Bewertung der Einkaufssynergien über

die bestehenden und in die Bewertung eingeflossenen Verträge hinaus aus einer gesteigerten Verhandlungsmacht für erforderlich hielt. Schließlich ist die Berücksichtigung von Synergien im Rahmen der Planung auch nur auf ihre Plausibilität, Widerspruchsfreiheit und Konsistenz zu überprüfen. Der Senat vermag nicht zu erkennen, dass die vom antragstellerseits eingeführten Privatgutachten I vom 25.4.2015 (Anl BR-12 S. 11 Rn 3.3) aufgestellten Synergiewerte an die Stelle derjenigen der Unternehmensplanung treten müssten, weil die in die Unternehmensbewertung eingeflossenen nicht haltbar wären.

(cc) Schließlich ist auch nicht zu beanstanden, dass die Scania Beteiligung mit den zur Ausschüttung gelangenden Beteiligungserträgen, und nicht mit dem anteiligen Unternehmenswert in die Bewertung eingestellt wurde (vgl. Bewertungsgutachten S. 117/118; Prüfbericht S. 83/84). Antragstellerseits wird gerügt, das hätte wegen Beherrschung anders sein müssen. Doch die MAN SE hielt zum Stichtag lediglich 13,35 % der Anteile bzw. 17,37 % der Stimmrechte, so dass von einer Beherrschung durch die zu bewertende Gesellschaft nicht gesprochen werden kann. Auf die nach dem Stichtag erfolgte Eingliederung Scantias in den Konzern kann wegen des Stichtagsprinzips nicht abgestellt werden.

(b) Zu Recht hat das Landgericht nicht beanstandet, dass den Bewerterinnen und der Prüferin weder von der MAN SE noch von der ' weitere Erkenntnisse zur Scania AB zur Verfügung gestellt werden konnten (Beschluss S. 97). Die Vertragsprüfer hatten bei der ' über weitere Informationen zur Scania AB ausdrücklich angefragt und die Auskunft erhalten, es lägen – auch aus Gründen des schwedischen Aktienrechts - keine weitergehenden bewertungsrelevanten Informationen zu Scania AB vor (vgl. 1. Ergänzende Stellungnahme der Wirtschaftsprüfer vom 1.9.2014, S. 17). Hierauf durften sich die Vertragsprüfer auch mit Blick auf die vom Vorstand gegebene Vollständigkeitserklärung (vgl. Prüfbericht S. 11) verlassen.

(c) Auch ist die angesetzte Wachstumsrate von 1 % bei Scania ab 2016 nicht zu niedrig. Dies wurde antragstellerseits im Hinblick auf eine Analystenschätzung für 2016 und 2017 eingewandt, die mit € 167 Mio. gegenüber € 161 Mio. (2016) bzw. € 169 Mio. gegenüber € 162 Mio. (2017) etwas über den in die Bewertung einbezogenen Ergebnissen lag (vgl. Bl. 2095 f.; 2134 d.A.). Das Landgericht hat mit Recht keinen Anlass zur Korrektur gesehen. Die Vertragsprüferin hat ihre Plausibilisierung der Wachstumsrate nachvollziehbar erläutert. Sie verglich die geplanten Ergebnisse mit Datenbankabfragen bei Analysten wie Bloomberg. Die Vergleiche ergaben für die Jahre 2013 bis 2015 niedrigere prognostizierte Werte als die in die Bewertung eingeflossenen, demgegenüber hat eine Analysteneinschätzung für die Jahre 2016 und 2017 die vorgenannten leicht höheren Werte ergeben. Das musste, wie das Landgericht zu Recht entschieden hat, die Prüferin

nicht zur Änderung der Annahmen veranlassen, weil es sich wegen der zwangsläufigen Unschärfen und Ungewissheiten, mit denen die Annahmen für die Zukunft naturgemäß behaftet sind und dies umso mehr, je weiter die betroffenen Zeiträume in der Zukunft liegen, auch mit Blick auf die niedrigeren Analystenwerte für die beiden vorherigen Detailplanungsjahre und auch den relativ geringen Grad der Abweichung von weniger als 5 % für die Jahre 2016 und 2017 um eine mit Rücksicht auf das Ziel der angemessenen Gesamtbewertung gleichwohl hinreichend plausible und nicht unververtretbare oder gar unzutreffende Annahme handelt.

Das gilt auch für die Abweichungen zwischen der MAN-internen Detailplanung und den externen Studien, insb. der Studie der LHS für Detailplanung (vgl. zur Rüge etwa Bl. 2134 d.A.). Auch diese Abweichungen vermögen wegen der zwangsläufigen Unschärfen der Prognosen nicht die Plausibilität der Planung in Frage zu stellen. Insbesondere ist eine signifikante prognostische Überlegenheit der externen Planungen nicht ersichtlich. Im Übrigen wird für die Plausibilität der internen Planung durch die sog. Business Intelligence Unit (BIU) auf nachfolgend (7) Bezug genommen.

(6) Korrekturen hat das Landgericht auch im Bereich der Investitions-, Abschreibungs- und Thesaurierungsannahmen in der Detailplanungsphase zu Recht nicht vorgenommen (Beschluss S. 100/102 und S. 132/140).

Antragstellerseits wird gerügt, die Thesaurierungen in Höhe von insgesamt rund 3,2 Mrd € in den 5 Jahren der Detailplanungsphase (vgl. S. 117/121 Bewertungsgutachten und S. 83/85 Prüfbericht) seien unzulässig und nicht plausibel (vgl. Bl. 2207/2215 d.A.). Das gesamte Investitions- und Reinvestitions- bzw. Abschreibungsvolumen bleibe intransparent (vgl. Bl. 2218 d.A.). Es sei – auch unter Berücksichtigung der Ausführungen des Beschlusses auf S. 100/102 unklar, in welcher Höhe und auf welcher Grundlage jeweils Abschreibungen, Investitionen bzw. Reinvestitionen und Kosten für Forschung und Entwicklung angesetzt worden seien. Die Annahme des Landgerichts, es hätte für die Zurechnung der thesaurierten Mittel an die Aktionäre ansonsten einer unternehmenswertschädlichen Fremdkapitalaufnahme bedurft (Beschluss S. 135), sei ein „konstruiertes Scheinergebnis“. Folglich sei auch das Finanzergebnis nicht nachvollziehbar.

Die Investitions- und Abschreibungsplanungen sind im Bewertungsgutachten getrennt nach Unternehmensbereichen tabellarisch zahlenmäßig aufgelistet und anschließend näher erläutert (Bewertungsgutachten Rn. 290 u 315 für MTB; Rn. 316 u 337 f. für ML, Rn. 339 u 357-359 für MDT, Rn. 360-376 für Renk), ebenso im Prüfbericht (S. 65 f. MAN Gruppe insgesamt, S. 68 u. 72 für MTB, S. 73 u. S. 75 f. für ML, S. 76 u. S. 79 für MDT, S. 79 u. 81 für Renk). Der Vertragsprüferin

lagen Übersichten mit den wesentlichen geplanten Investitionsprojekten vor, die nach den einzelnen Bereichen getrennt waren. Der Investitionsplanungsprozess „bottom up“ wurde näher erläutert. Die Planannahmen sind hinreichend transparent und nachvollziehbar. Das Landgericht hat sich damit ausführlich auseinander gesetzt, auch mit dem Verhältnis der Investitions- zur Abschreibungsquote und dessen Entwicklung. Auf die Ausführungen des Landgerichts S. 100/102 des Beschlusses wird Bezug genommen. Auch der Senat hat keinen Anlass, insofern an der ordnungsgemäßen Prüfung der Investitions- und Abschreibungsplanung durch die Vertragsprüferin zu zweifeln.

Die Thesaurierungsannahmen entsprachen auch dem Unternehmenskonzept (vgl. Beschluss S. 132/135). Bewerberinnen und Prüferin haben nachvollziehbar erläutert, dass für die Bewertung im Detailplanungszeitraum die von der Gesellschaft konkret geplanten Ausschüttungen berücksichtigt wurden, das waren durchschnittlich rund 31 %. Die Thesaurierungsbeträge sind vor allem zur Refinanzierung des Netto-Umlaufvermögens sowie zur Finanzierung von Investitionen und zur Tilgung von Fremdkapital verwendet worden. Die Prüferin hatte an diesen Annahmen nichts zu beanstanden (Prüfbericht S. 91/92).

Das Landgericht hat sich ausführlich mit den Thesaurierungen auseinander gesetzt. Die Mittelverwendung ist nach den Ausführungen des Landgerichts konsistent mit den weiteren Planansätzen der Gesellschaft, deckt den Bedarf an Innenfinanzierung und Investitionen, steht nicht im Widerspruch zum Zinsergebnis und führt zur Erhöhung des bilanziellen Eigenkapitals in den Plan-Bilanzen von € 5,619 Milliarden zum 31.12.2012 auf € 8,828 Milliarden zum 31.12.2017. Die Antragsteller haben dem in ihren Beschwerden keine überzeugenden durchgreifenden Einwendungen entgegengesetzt.

(7) Anlass zur Korrektur besteht - entgegen der Auffassung vieler Antragsteller - auch nicht deshalb, weil die Planung durch die Bewerberinnen und die Prüferin nicht hinreichend extern plausibilisiert worden sei, sondern sich auf Zahlen der gesellschaftsinternen sog. Business Intelligence Unit (BIU) und das zugrundeliegende Marktmodell stütze, anstatt die Zahlen aus externen Marktstudien – insbesondere die IHS-Studie von November 2012, die A&P-Studie von August 2012, die LMC Studie für das IV. Quartal 2012 und im Busbereich die DougJack-Studie von Juni 2012 – aufzugreifen.

Grundsätzlich ist die unternehmerische Planung materiell extern zu plausibilisieren. Das erfolgt in der Regel mittels einer Marktanalyse (auf der Grundlage von Markt- bzw. volkswirtschaftlichen

-Prognosen sowie Absatzanalysen) sowie einer Wettbewerbsanalyse (durch Vergleich mit Wettbewerbern anhand von Ist-Zahlen und Analysteneinschätzungen).

Das Landgericht hat es auf der Grundlage der ausführlichen Darstellung und Begründung der Vertragsprüferin mit ausführlicher und abgewogener Begründung gebilligt, dass die Absatzplanung im Wesentlichen auf die prognostizierten Daten des Marktmodells der BIU gestützt wurde und keine weitere Korrektur mit Blick auf abweichende externe Marktstudien erfolgte. Auf die Darstellung des Marktmodells und der Vorgehensweise der Vertragsprüferin bei der Plausibilisierung sowie auf die weiteren Erwägungen des Landgerichts für die Heranziehung des Marktmodells der BIU (S. 71/75 des Beschlusses) wird zur Vermeidung von Wiederholungen Bezug genommen. Der Rückgriff auf die prognostischen Daten der BIU ist nicht zu beanstanden, weil diese nach den Prüfungen der Bewerberinnen und der Prüferin im Durchschnitt eine teils höhere, im Durchschnitt jedenfalls nicht schlechtere Treffergenauigkeit als die externen Marktstudien aufwiesen. Die hohe Qualität des Marktmodells und seiner Prognosen beruhte unter anderem auf der eingeflossenen Marktkenntnis von Vertriebsmitarbeitern der Gesellschaft in den einzelnen Ländern.

Die Mitarbeiter der sachverständigen Prüferin haben in der mündlichen Verhandlung vom 1.10.2014 ausführlich ihre Vorgehensweise erläutert und dabei insbesondere aufgezeigt, dass die Planannahmen auf einem Marktmodell von MTB fußten, das ihnen vorgestellt worden sei. Das Modell reichte bis 2022, sei seit mehreren Jahren bei MAN im Einsatz gewesen und wies eine Treffergenauigkeit auf, die nicht besser, aber auch nicht schlechter war als die externer Marktstudien. Das Modell sei von den Mitarbeitern der sachverständigen Prüferin einschließlich ihrer Automotive-Experten auf Plausibilität untersucht worden (Protokoll vom 1.10.2014, S. 21/25).

Das prognostische Datenmaterial des Marktmodells der BIU ist hinreichend vorgestellt worden. Die Mitarbeiter der Vertragsprüferin haben in der mündlichen Verhandlung beim Landgericht (z.B. Protokoll vom 1.10.2014, S. 21) versichert, das Modell existiere, es sei ihnen vorgestellt worden und sie hätten die Zahlen gesichtet und plausibilisiert. Weitere Angaben, in welcher Form dieses Modell bestehe und wie die Zahlen im Einzelnen lauten, mussten nicht offengelegt werden. Mit dem Landgericht sieht auch der Senat keinen Anlass daran zu zweifeln, dass die Mitarbeiter der gerichtlich bestellten sachverständigen Vertragsprüferin auch insoweit wahrheitsgemäß ausgesagt haben.

Es ist auch nicht richtig, dass keine externe Plausibilisierung stattgefunden habe. Vielmehr haben die Bewerberinnen für das Bewertungsgutachten die Studien IHS und LMC in die Untersuchung und Bewertung miteinbezogen und gewürdigt. Die Vertragsprüferin hat die Zahlen der BIU mit ih-

ren eigenen automotive Experten verifiziert und sie mit den externen Studien (IHS und A&P, nicht LMC) abgeglichen. Bewerterinnen und Prüferin sind dabei zu dem Schluss gelangt, dass die Planung nach den Prognosen des Marktmodells der BIU auch unter Berücksichtigung der externen Marktstudien plausibel ist. Der Umstand, dass Prognosen einzelner Marktstudien von den Plandaten abweichen, kann dem schon systematisch nicht entgegengehalten werden. Dementsprechend ist auch der Vorwurf verfehlt, die Plausibilität der Planannahmen sei allein aus Vergangenheitstrends begründet worden. Vielmehr hat eine Analyse und eine Verifizierung anhand von externen Studien sehr wohl stattgefunden, wenn sich die Bewerterinnen und die Prüferin auch nicht allen Prognosen und Schätzungen dieser Studien angeschlossen haben. Auch für den Senat ist nicht erkennbar, dass die IHS-Prognose, derzufolge der gesamte europäische Markt erst ab 2020 einen konjunkturellen Rückgang erwarte und es sich bei 2017 um ein Konjunkturtief und nicht, wie von der Planung angenommen, um ein Konjunkturohoch handele, aus der hier maßgeblichen Perspektive des Jahres 2013 so zwingend gewesen sei, dass die für die Unternehmensbewertung vorgenommene Prognose, insbesondere des Absatzes in der ewigen Rente unhaltbar wäre. Vielmehr ist auf der Grundlage der von Bewerterinnen und Prüferin vorgenommenen Ermittlungen, Analysen und Vergleiche die der Bewertung zugrunde gelegte Prognose plausibel. Dass etwa makroökonomische Aspekte bei der Plausibilisierung übersehen worden seien und es den Bewerterinnen und der Prüferin an hinreichendem Zukunftsverständnis gefehlt habe, vermag der Senat nicht zu erkennen. Im Übrigen wird auf S. 30 des Ergänzungsgutachtens ausgeführt, dass im Detailplanungszeitraum die auf den Daten der BIU beruhende Planung ein vergleichbares Bild ergebe wie die von der BIU ermittelte Umsatzprognose auf Basis der Daten der LMC; insofern stünden die Planungen der Detailplanungsphase, die auf den Zahlen der BIU beruhten, nicht im Widerspruch zu den externen Marktstudien.

Maßstab der Planungsprüfung ist, wie bereits ausgeführt, ein eingeschränkter darauf, ob sie auf zutreffenden Informationen und realistischen Annahmen beruht, mithin plausibel und auch nicht widersprüchlich ist. 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 oder anderer Verfahrensbeteiligter ersetzt werden (BVerfG, ZIP 2012, 1656 Rn. 30; OLG München ZIP 2009, 2339, 2340). Dabei darf nicht aus dem Blick geraten, dass es sich um Annahmen für künftige Entwicklungen handelt. Der Senat vermag nicht zu erkennen, weshalb unter diesen Prämissen Planannahmen für die Zukunft, die aus Vergangenheitstrends entwickelt, aber – wie hier – mit externen Markt- und Wettbewerbs-Prognosen abgeglichen wurden, per se weniger plausibel sein sollten als Planannahmen, „die die Zukunft aus der Zukunft entwickeln“. Insbesondere hat aber eine Plausibilisierung der Planannahmen durch die

Vertragsprüfer, wie ausgeführt, auch mit Blick auf externe Zukunftsstudien durchaus stattgefunden.

Vor diesem Hintergrund ist es den Antragstellern und auch den von ihnen vorgelegten Parteigutachten vom 17.10.2013 Anlage zu Bl. 2544/2547 d.A.; und Ergänzungsgutachten vom 12.5.2015, Anlage zu Bl. 2544/2547 d.A.) als besonders qualifiziertem Sachvortrag, mit dem sich bereits das Landgericht ausführlich auseinandergesetzt hat, nicht gelungen aufzuzeigen, dass die Planung auf unzutreffenden Informationen und unrealistischen Annahmen beruhe. Allein der Umstand, dass eine andere Planung, andere Marktmodelle, andere Studien und/oder andere Prognosen jeweils in einzelnen Punkten aus der einen oder anderen Perspektive für den einen oder anderen Faktor gegenüber dem Marktmodell der angenommenen Planung überlegen wären, kann schon angesichts der Vielzahl der das stets nur Ergebnis beeinflussenden Faktoren keine Widersprüchlichkeit oder Falschheit oder Unplausibilität der Annahmen begründen. Entscheidend ist allein, ob es sich um eine Planung auf Grundlagen – einschließlich des hier herangezogenen Marktmodells – handelt, die nicht unrealistisch, widersprüchlich oder inkonsistent sind oder auf unzutreffenden Informationen beruhen. Das ist nicht ersichtlich.

(8) Auch die weiteren Einwendungen gegen die Planannahmen in der Detailplanungsphase greifen nicht durch:

Das Landgericht hat die Planannahmen der Ertrags- und Aufwandsplanung in der Detailplanungsphase (Jahre 2013 bis 2017), die von den Bewerberinnen und der Prüferin nach Unternehmensbereichen dargestellt und untersucht wurden, zu Recht nicht korrigiert (vgl. die ausführliche Darstellung im Beschluss für die Bereiche MAN Truck & Bus (S. 66/83), MAN Latin America (S. 83/88), MAN Diesel & Turbo (S. 88/92), Zentrale/Konsolidierung (S. 92/94) und sonstiger Einzelposten (S. 94/108)). Auf diese Ausführungen kann zunächst Bezug genommen werden.

Die Bilanzplanung ist plausibel. Der Anstieg des Postens sonstige Vermögensgegenstände und Aktivposten um 33 % ist wegen der enthaltenen aktiven Steuerabgrenzung nachvollziehbar. Die Zunahme von Sachanlagen, immateriellen Vermögenswerten und vermieteten Erzeugnissen liegt leicht unterhalb der relativen Erhöhung der Umsatzerlöse von rund 6,9 % p.a. Es besteht folglich kein Widerspruch zwischen der Bilanzplanung und der Planung der Umsatzerlöse. Die Kritik, die Zunahme des Umlaufvermögens müsse zu höherem Finanzbedarf führen und sei daher unplausibel, geht fehl, weil sich im Detailplanungszeitraum die Geldumschlagsdauer reduziert. Auch musste die erfolgswirksame Auflösung von einzelnen gebildeten Rückstellungen nicht zu Anpas-

sungen führen, weil dem Aufwendungen gegenüber standen, um gebildete Rückstellungen zu erhöhen oder neue zu bilden (vgl. Geschäftsbericht 2013 der MAN SE, S. 158). Aus der MTB-Bewertung durften Fahrzeuge mit einem Alter von über zehn Jahren ausgeklammert werden, weil diese in der Regel nicht mehr bei Vertragswerkstätten oder mit neuen Originalteilen gewartet werden. Etwas anderes kann sich stichtagsbezogen nicht auf der Grundlage einer Statistik für die Jahre 2008 bis 2011 ergeben. Auch war im After-Sales-Bereich der MTB nicht mit höheren Erträgen und Absatzsteigerung zu rechnen, weil dem der zunehmende Margendruck mit geringeren Preisen entgegensteht und die MTB vorwiegend auf dem unterproportional steigenden europäischen Markt aktiv ist. Trotzdem handelt es sich bei den Planwerten um historische Höchstwerte (vgl. 2. Ergänzende Stellungnahme der Vertragsprüferin, S. 16 f.). Auch die Rügen gegen die angenommenen Wachstumsraten in den BRIC-Staaten greifen nicht durch. Sie zeigen insbesondere keine widersprüchlichen Annahmen und keine Basis unzutreffender Informationen auf und stellen die Plausibilität nicht in Frage. Soweit sie eigene für besser gehaltene Planannahmen vorbringen, vermag der Senat nicht zu erkennen, weshalb diese prognostisch eine deutlich höhere Plausibilität aufweisen sollten. Dies gilt für die Rüge, die Stückabsatzplanung für 2017 sei zu niedrig und das russische Servicenetz bedürfe in 2017 keines Ausbaus mehr, (Bl. 2534/2535 d.A.), die utilization fee sei zu Unrecht zu stark absatzmindernd bewertet worden (Schriftsatz vom 3.7.2015, S. 16 f.) und Rügen die anderen BRIC-Staaten, einschließlich Indien, betreffend (z.B. Bl. 2532/2534 d.A.).

Nur ergänzend sei erwähnt, dass die der Unternehmensberechnung für die Detailplanungsphase zugrunde gelegten Pläne für die Jahre 2013, 2014 und 2015 in der Realität klar verfehlt wurden (vgl. Geschäftsbericht der MAN SE für 2015, S. III und S. 101, Anlage zum Schriftsatz der Antragsgegnerin vom 13.5.2016, Bl. 2645 ff. d.A.).

bb) Die Rügen gegen die Annahmen in der ewigen Rente haben keinen Erfolg.

Die vom Landgericht in der ewigen Rente angesetzten Ergebnisse sind nicht zu beanstanden. Das Landgericht hat ausführlich, nachvollziehbar und überzeugend begründet, weshalb es die von den Bewerterinnen und der Vertragsprüferin für die Phase der ewigen Rente zugrundegelegten Werte für plausibel hält.

(1) Für die Bewertung der ewigen Rente ist ein eingeschwungener Zustand (auch Beharrungszustand oder Gleichgewichtszustand) der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens zu fingieren, in dem sich die zu kapitalisierenden Ergebnisse annahmegemäß nicht mehr wesent-

lich verändern bzw. nur mit einer konstanten Rate, welcher mit dem Wachstumsabschlag im Kapitalisierungszinssatz Rechnung getragen wird (IDW, WP Handbuch 2014, Bd. 2, 14. Aufl., Rn. A-236). Dabei zeichnet sich, wie das Landgericht zutreffend ausführt, die Ewige Rente durch die Berücksichtigung langfristiger Entwicklungstendenzen bei der Projektion der in der Detailplanungsphase gewonnenen Erkenntnisse - auch unter Berücksichtigung möglicher Veränderungen auf den Absatz- und Beschaffungsmärkten - aus (vgl. IDW, WP Handbuch 2014, Bd. 2, a.a.O.; Paulsen in MüKo/AktG, 4. Aufl. <2015>, § 305 Rn. 97; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. Aufl., <2012> Rn. 434 ff.). Insgesamt hängt es von den Umständen des einzelnen Falles ab, ob und wie die Vergangenheitsergebnisse zu bereinigen und die Ertragskraft zu prognostizieren sind; wie bei der Wahl der Bewertungsmethode ist auch hier allein maßgeblich, ob das Ergebnis im Einzelfall plausibel und angemessen ist (Paulsen in MüKo/AktG, 4. Aufl., <2015> § 305 Rn. 99).

(2) Im Bewertungsgutachten wird auf S. 114/121 ausführlich dargestellt und begründet, welche Werte aufgrund welcher Erwägungen in der ewigen Rente angesetzt werden. Zunächst werden – wie bereits im Detailplanungszeitraum - nach Bereichen getrennt die erzielbaren EBITs aufgeführt und die angesetzten Werte im Einzelnen nachvollziehbar begründet. Dabei wurden unter anderem längere Zeiträume auch aus der Vergangenheit, so bei MTB 2001 bis 2017, bei ML 2008 bis 2012 bis 2017, bei MDT 2001 bis 2017 und bei Renk 2010 bis 2017 betrachtet. Es wurden unter anderem das Verhältnis der Investitions- zur Abschreibungsquote, der Grad der jeweiligen Kapazitätsauslastung, mögliche Synergieeffekte sowie die jeweilige Zyklizität des Geschäfts (Zyklus von ca. 6-8 Jahren jedenfalls für MDT u MTB), Wettbewerbsanalysen, Wettbewerbsintensität auf den betroffenen Märkten sowie Daten und Margen von Vergleichsunternehmen einbezogen. Die dabei angestellten Überlegungen und Ergebnisse sind nachvollziehbar und frei von Widersprüchen. Unter Ansatz einer Ausschüttungsquote von 50 %, die der historisch beobachtbaren durchschnittlichen Ausschüttungsquote deutscher Unternehmen entspricht und auch innerhalb der Bandbreite der Ausschüttungsquoten der MAN SE in der Vergangenheit liegt, sowie und Berücksichtigung der Unternehmens- und der persönlichen Steuern auf die Erträge ermittelten die Bewerterinnen die Zahlen, wie auf S. 117 des Bewertungsgutachtens abgebildet, und erläuterten sie auf S. 117/121. Die thesaurierten Beträge werden in der ewigen Rente den Aktionären fiktiv zugerechnet. Zudem wurde eine wachstumsbedingte Thesaurierung angesetzt, die den Aktionären nicht fiktiv zugerechnet wird. Die Erträge aus den Beteiligungen an Scania und Sinotruk wurden auf S. 117 in Rn. 400/402 nachvollziehbar und plausibel erläutert.

Die Mitarbeiter der Vertragsprüferin haben dieses Vorgehen nachvollzogen, Einzelheiten diskutiert und die Ergebnisse für plausibel befunden (Prüfbericht S. 85/93). Sie haben in der mündlichen

Verhandlung vor dem Landgericht (Protokoll vom 16.12.2014, S. 42) auf die Frage nach den konkreten Überprüfungshandlungen zur Ermittlung des eingeschwungenen Zustandes hingewiesen auf Trendanalysen, Zeitreihenanalysen, Abgleiche mit den Margen der Peer Group und als zentrales Thema auf die Plausibilisierungsgespräche mit den Planungsverantwortlichen sowie auf die Auswertung all dessen. Markt- und Wettbewerbsanalysen, Analysen der Investitionstätigkeit, Renditebetrachtungen seien erfolgt ebenso die Untersuchung von Trends bei den Investitionen und Desinvestitionen sowie bei den Umsätzen.

Das Landgericht hat sich detailliert mit der Plausibilität und Angemessenheit der für die ewige Rente angesetzten Werte auseinander gesetzt (Beschluss S. 112/132 und hinsichtlich der Thesaurierungsannahmen der ewigen Rente auch S. 136/140). Es hat sich dabei unter anderem mit den angesetzten Ergebnissen für die einzelnen Bereiche, den Gesamtwerten, den Annahmen bei den Zinsen, der Ausschüttungsquote und den Thesaurierungen sowie mit der Länge des Detailplanungszeitraums und dem Übergang zur ewigen Rente, den dort angesetzten Zahlen und den Gründen auseinandergesetzt, weshalb weder schlicht die Zahlen des letzten Detailplanungsjahres 2017 zu übernehmen waren noch zwingend eine Grobplanungsphase zwischengeschaltet werden musste. Auch hat es sich ausführlich mit den von Antragstellern vorgelegten Privatgutachten, insbesondere von und , auseinandergesetzt und ausgeführt, weshalb die dort angeführten Zahlen und Studien nicht gegenüber den für die Bewertung eingesetzten Zahlen deutlich überlegen erscheinen und weshalb es auch keine Veranlassung sah, ein gerichtliches Sachverständigengutachten zur Gesamtbewertung oder zu Einzelfragen einzuholen.

Zur Vermeidung von Wiederholungen wird zunächst vollumfänglich auf die Ausführungen des Landgerichts Bezug genommen.

(3) Die Vorgehensweise und die ermittelten Zahlen sind nicht zu beanstanden.

(a) Soweit antragstellerseits vorgeworfen wird (vgl. Bl. 2535 ff. d.A.), die Zahlen für das nachhaltige Ergebnis stammten letztlich von der Gesellschaft selbst bzw. seien jedenfalls nicht unabhängig gewonnen, dringt das nicht durch. Die für die ewige Rente modellierten Zahlen gehen zwar zum Teil auf die Zahlen des Marktmodells der Business Intelligence Unit zurück. Sie wurden im Rahmen des Bewertungsprozesses im Vorfeld der Hauptversammlung von den Bewertungsgutachtern unter Einbeziehung der Einschätzung des Vorstands und nach Plausibilisierung anhand der verfügbaren Marktanalysen und der weiteren oben dargestellten Parameter und Vergleichszahlen ermittelt. Das ist methodisch nicht zu beanstanden. Die Mitarbeiter der Vertragsprüferin haben diese Zahlen erneut einer eigenen Prüfung und Plausibilisierung, auch mittels verfügbarer

Marktanalysen und unter Hinzuziehung eigener Spezialisten für Automobilunternehmen und -märkte, unterzogen. Dass die nachhaltigen Ergebnisse damit auch unter Einbeziehung der Einschätzung der Vorstände gewonnen wurden, ist angesichts der eigenständigen und unabhängigen Prüfung und Plausibilisierung durch die Vertragsprüferin (vgl. hierzu etwa die Ausführungen des Mitarbeiters der Prüferin in der mündlichen Verhandlung vom 16.12.2014, S. 42 des Protokolls) nicht zu beanstanden.

(b) Zu Recht hat das Landgericht vor dem Hintergrund der so gewonnenen nachhaltigen Werte das Einfügen einer Grobplanungsphase nicht für erforderlich gehalten.

Die von den Bewerterinnen und Vertragsprüferin angesetzten nachhaltigen Werte simulieren den Beharrungszustand.

Dabei wurde – anders als einige Antragsteller behaupten und anders als auch das vorgelegte Ergänzungsgutachten S. 10 meint – nicht unterstellt, am Ende des Jahres 2017 mit den für dieses letzte Jahr der Detailplanungsphase angesetzten Planzahlen werde dann ein eingeschwungener Zustand erreicht sein. So wurden insbesondere weder schlicht die Zahlen aus dem Jahr 2017 für die ewige Rente übernommen noch wurde behauptet, dass die für die ewige Rente angesetzten Zahlen einer reinen unmittelbaren Fortschreibung der Detailplanungsphase für 2018 ff. entsprechen würden.

Vielmehr haben die Bewerterinnen und die Prüferin für die ewige Rente Zahlen aus den Vergangenheitszahlen unter Abgleich mit Marktanalysen, Wettbewerbsanalysen und Vergleichszahlen und Margen von Vergleichsunternehmen modelliert und begründet, welche Zahlen sie aus welchen Gründen zum Ansatz im Terminal Value für angemessen erachten (vgl. bereits oben (2)).

Der Vertragsprüfer hat auch in der mündlichen Verhandlung vor dem Landgericht vom 16.12.2014, Protokoll S. 34, noch einmal begründet, weshalb mit Abschluss des Jahres 2017 ein modellierter Übergang in die ewige Rente angemessen war. 2018 sei ein geeigneter Zeitpunkt gewesen, die ewige Rente abzubilden. Dem habe nicht entgegengestanden, dass im Detailplanungszeitraum keine konstante Marge oder Menge bestanden habe. Das sei in einem zyklischen Geschäftsmodell wie dem hier gegebenen immer so. Auch sei keine Überkapazität in einem Umfang vorhanden gewesen, das eine Konvergenzphase zur Erfassung des kapazitätsbedingten Wachstums erforderlich gemacht hätte. Auch hierzu hat das Landgericht im Beschluss ausführlich und überzeugend ausgeführt.

Entgegen der Ansicht vieler Antragsteller lagen zum Ende der Detailplanungsphase auch nicht

derart gewichtige Kapazitätsfehlauslastungen vor, dass ihre Ertragsauswirkungen und ihre Wachstumskraft im Terminal Value zwingend nur durch eine Konvergenzphase erfasst hätte werden können. Auch teilt der Senat die Auffassung der Kammer, dass die Produktlebenszyklen von LKWs und Bussen nicht über den von Bewerterinnen und Prüferin angesetzten Zeitraum hinausgehen und es auch deshalb einer Konvergenzphase nicht bedürfte.

Die Vertragsprüferin hat auch in der dritten ergänzenden Stellungnahme noch einmal erläutert, weshalb eine Grobplanungsphase hier nicht angezeigt war. Das habe sich auch für alle relevanten Geschäftsbereiche gezeigt. Das Geschäftsmodell der MDT sei seit Jahren am Markt etabliert. Die relevanten Märkte würden grundsätzlich konjunkturellen Zyklen unterliegen, wobei sich in unterschiedlichen Geschäftsbereichen gegenseitig überlagernde Effekte ergeben. Eine Grobplanungsphase komme üblicherweise in Betracht bei langfristigen Investitions- oder Produktlebenszyklen, mittel- bis langfristigen überdurchschnittlichen Wachstums- oder Renditeaussichten oder wenn am Ende der Detailplanungsphase noch steuerliche Verlustvorträge bestehen (Dritte ergänzende Stellungnahme der Vertragsprüferin vom 12.3.2015, S. 23 unter Bezugnahme auf IDW, WP Handbuch, Bd. 2, 2014, Rn. A-238). Nachdem die relevanten Märkte hier aber grundsätzlich konjunkturellen Zyklen unterliegen, sich zudem die Investitions- und Produktlebenszyklen aufgrund des differenzierten Produktportfolios über die drei strategischen Geschäftsbereiche überschneiden und permanent aktualisiert werden, sei die Grobplanungsphase nicht notwendig.

Dem haben die Antragsteller nichts durchgreifend Überzeugendes entgegensetzen können.

Auch stellt die Annahme vieler Antragsteller, in 2017 sei ein Höchststand des EBITs noch lange nicht erreicht gewesen, keinesfalls die Plausibilität der Annahme der Bewerterinnen und der Prüferin entgegen, dass es sich dabei um ein besonders gutes Jahr handeln würde. Als letztes Jahr der Detailplanungsphase liegt es von den konkret geplanten Jahren am fernsten in der Zukunft und ist damit mit den höchsten Ungewissheiten behaftet. Die von den Antragstellern geschilderten abweichenden Prognosen weisen keine derart überlegene Grundlagen, Methodik oder sonstige Merkmale auf, dass die Plausibilität der Planannahmen der Bewertung ernsthaft in Frage gestellt wäre.

(c) Die nachhaltig angesetzten EBIT-Margen sind im Vergleich zu denjenigen der Vergangenheit und der Detailplanungsphase nicht unplausibel niedrig. Die nachhaltig angesetzten EBIT-Margen wurden von den Vertragsprüfern, wie oben bereits dargestellt, auf einer hinreichend belastbaren Grundlage in methodisch nicht zu beanstandender Weise ermittelt und plausibilisiert.

(d) Die Annahme einer wachstumsbedingten Thesaurierung in Höhe von 73 Mio. € ist plausibel.

Die wachstumsbedingte Thesaurierung wurde angesetzt, um die Finanzierung des nachhaltigen Wachstums zu gewährleisten (vgl. Beschluss S. 138/140 und S. 162/164). Der Mitarbeiter der sachverständigen Prüferin hat hierzu in der mündlichen Verhandlung vom 16.12.2014, Protokoll S. 40, und in der zweiten ergänzenden Stellungnahme vom 17.11.2014 (Bl. 1280/1327 d.A.), S. 32/34, näher ausgeführt. Dabei sei die Finanzierung auf der Grundlage des nach den Planbilanzen gegebenen tatsächlichen Finanzbildes und Finanzbedarfs abgebildet worden.

Das ist nicht zu beanstanden. Denn auch für den Fall der nachhaltigen fiktiven Vollausschüttung der Überschüsse ist zu berücksichtigen, dass das im Unternehmen regelmäßig zu reinvestierende gebundene Kapital inflationsbedingten Preiseinflüssen unterliegt und sich die in den Plan-Bilanzen zum Ende des Detailplanungszeitraums berücksichtigten Aktiva und Passiva in der Phase der ewigen Rente inflationsbedingt fortentwickeln werden; die hieraus resultierenden Finanzierungsnotwendigkeiten, z.B. Thesaurierungen oder Fremdkapitalaufnahmen, sind bei der Ableitung der nachhaltigen finanziellen Überschüsse zu berücksichtigen (IDW, WP Handbuch 2014, Bd. II, Rn. A-400).

Mit dem Ansatz wachstumsbedingter Thesaurierung wird daher – entgegen der Auffassung mancher Antragsteller – nicht der Wachstumsabschlag vom Kapitalisierungszinssatz storniert. Während der Wachstumsabschlag sich an der unternehmensspezifischen Möglichkeit, Preissteigerungen an Kunden weiterzugeben, orientiert, sichert die wachstumsbedingte Thesaurierung das nachhaltige organische Wachstum, den Substanzerhalt einschließlich der Finanzstruktur. Entgegen der Auffassung mancher Antragsteller wurden hier keine – dem Terminal Value als eingeschwungenem Zustand grundsätzlich fremde - Erweiterungsinvestitionen unterstellt (vgl. hierzu etwa Mitarbeiter der Vertragsprüferin in der mündlichen Verhandlung vom 16.12.2014, S. 30 des Protokolls) und mengenbedingtes Wachstum nur eingeschränkt widergespiegelt (vgl. Zweite ergänzende Stellungnahme der Vertragsprüferin vom 17.11.2014, Bl. 1280/1327 d.A., S. 33 f.).

Auch die Steuerbelastung der thesaurierten Gewinne in Höhe der Hälfte des Steuersatzes von 25 % zzgl. des Solidaritätszuschlages, d.h. in Höhe von 13,1875 % hat das Landgericht zu Recht übernommen. Entgegen der Auffassung mancher Antragsteller steht § 52 a Abs. 10 EStG nicht entgegen und bestehen hinreichende Anhaltspunkte dafür, dass es sich insofern um typisierende Annahmen handelt. Auf die zutreffenden Ausführungen des Landgerichts, S. 136/138 des Beschlusses wird Bezug genommen.

c) Der vom Landgericht herangezogene **Kapitalisierungszinssatz** ist zur Schätzung des Unternehmenswerts geeignet.

aa) Der angenommene **Basiszinssatz** von 2,25 % vor Steuern bzw. 1,66 % nach Steuern ist nicht zu beanstanden. Als Basiszinssatz ist der aus der Sicht des Stichtags auf Dauer zu erzielende, von kurzfristigen Einflüssen bereinigte Nominalzinssatz für (quasi-)risikofreie Anlagen heranzuziehen. Die Herleitung aus Zinsstrukturdaten ist eine anerkannte und auch vom Senat für geeignet erachtete Methode zur Ermittlung des Basiszinssatzes (vgl. Senat, Beschluss vom 18.2.2014, AG 2014, 453 Rn. 19 nach Juris). Die Rundung auf 1/4-Prozentpunkte ist üblich und zulässig (vgl. OLG Karlsruhe, AG 2015, 549 Rn. 77 nach Juris).

bb) Die vom Landgericht angenommene **Marktrisikoprämie** von 5,0 % (nach persönlichen Steuern) ist nicht zu beanstanden. Die Marktrisikoprämie von 5,0% (nach persönlichen Steuern) bildet für den vorliegenden Stichtag 6.6.2013 das allgemeine Marktrisiko besser ab als eine solche von 5,5 %, wie von den Bewerterinnen und der sachverständigen Prüferin zugrunde gelegt.

(1) Die Marktrisikoprämie stellt die Differenz zwischen der erwartungsgemäßen Marktrendite und dem Basiszins dar (vgl. WP Handbuch 2014, Bd. 2, 14. Aufl., A-Rn331; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. Aufl. <2012> Rn. 801). Sie kann nur durch eine – stets mit Unsicherheiten behaftete – Schätzung ermittelt werden.

(2) Der Annahme einer Marktrisikoprämie von 5,0 % (nach persönlichen Steuern) für den Stichtag 6.6.2013 anstatt der von Bewerterinnen zugrunde gelegten und Prüferin gebilligten Marktrisikoprämie von 5,5 % steht nicht entgegen, dass 5,5 % der Mittelwert der vom Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW am 12.9.2012 empfohlenen Bandbreite von 5,0 % bis 6,0 % (nach persönlichen Steuern) ist.

(a) Regelmäßig stellt eine Marktrisikoprämie, die sich an den Vorgaben des IDW für den maßgeblichen Zeitraum orientiert, trotz etwaiger singulärer abweichender Studien oder Gutachten, eine geeignete Grundlage für die Schätzung des Unternehmenswertes dar und dürfte es weder der Gesellschaft noch dem Gericht im Rahmen seiner eigenen Schätzung des anteiligen Unternehmenswertes obliegen, umfassende wissenschaftliche Studien zur Höhe der Marktrisikoprämie als einer letztlich ohnehin nicht zweifelsfrei ermittelbaren Größe durchzuführen, wenn diese Vereinigung der deutschen Wirtschaftsprüfer auf dem fraglichen Gebiet eine Bandbreite bekannt gibt, die zwar gegebenenfalls diskussionswürdig, aber nicht unvertretbar erscheint (vgl. OLG Frankfurt AG

2017, 626, 630 Rn. 108 nach juris; Senat, Beschluss vom 5.10.2017 - 31 Wx 395/16, S. 5 f.).

(b) Indes ist das Gericht nicht an die Empfehlungen des IDW gebunden. Es handelt sich bei den von der Wirtschaftswissenschaft oder der Wirtschaftsprüferpraxis entwickelten Berechnungsweisen und Wertempfehlungen nicht um Rechtsnormen und auch nicht um etwas Ähnliches, selbst wenn sie als Standards bezeichnet und schriftlich festgehalten werden (BGHZ 207, 114 Rn. 45 nach Juris) und die Wirtschaftsprüfer als Mitglieder des IDW sich selbst gem. § 9 Abs. 4 der Satzung grundsätzlich hieran binden.

Das Gericht hat im Spruchverfahren den Auftrag, selbst den wahren angemessenen Wert des entzogenen Unternehmensanteils und dementsprechend die Höhe der angemessenen Kompensation zu ermitteln; es ist nicht auf eine reine Vertretbarkeitsprüfung beschränkt (vgl. BGHZ 207, 114 Rn. 37 nach Juris). Das Gericht unterliegt bei der Schätzung keiner Einschränkung dahingehend, dass die Änderung von Parametern für die Schätzung nur zugunsten einer Seite erfolgen dürfte (BGHZ 207, 114 Rn. 37 nach Juris).

(c) Aus der regelmäßigen Angemessenheit der FAUB-empfohlenen Bandbreite folgt insbesondere nicht umgekehrt zwingend, dass die Annahme des Mittelwerts der FAUB-empfohlenen Bandbreite das Marktrisiko ausnahmslos angemessen oder vertretbar abbilde und vom Gericht im Spruchverfahren stets zu akzeptieren sei. Es widerspricht sowohl dem gerichtlichen Prüfungs- und Entscheidungsauftrag im Spruchverfahren, selbst den wahren angemessenen Wert der Kompensation zu ermitteln, als auch dem Begriff der „Bandbreite“, wenn die Mitte der Bandbreite der stets vertretbare und letztlich „gerichtsfeste“ Wert wäre. Vielmehr darf, kann und muss das Gericht im Spruchverfahren nach seiner Überzeugung durchaus zum Ergebnis gelangen, dass für bestimmte Stichtage ein niedrigerer oder höherer Wert (innerhalb der Bandbreite) das Marktrisiko besser abbildet als der Mittelwert. Einen Wert außerhalb der empfohlenen Bandbreite wird das Gericht freilich nicht ohne gewichtige Gründe annehmen können.

(3) Der Senat teilt die Auffassung des Landgerichts, dass vorliegend nicht der von Bewerterinnen und sachverständiger Prüferin angenommene Mittelwert der FAUB-empfohlenen Bandbreite von 5,5 %, sondern die untere Grenze der Bandbreite 5,0 % das allgemeine Marktrisiko zum Stichtag 6.6.2013 besser abbildet.

(a) Eine Marktrisikoprämie von 5,0 % (nach Steuern) liegt in der Bandbreite der Werte, die in der Rechtsprechung des Senats und anderer Obergerichte für Stichtage in den Jahren 2012/2013 als angemessen angesehen worden sind, und auch in der Bandbreite der Werte, die der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW für Stichtage in

*2012/2013 für angemessen erachtet.

Der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW hatte für Stichtage ab dem 1.1.2009 eine Bandbreite der Marktrisikoprämie (nach persönlichen Steuern) von 4,0 % bis 5,0 % empfohlen. Der Senat nahm in anderen Spruchverfahren für den Stichtag 13.8.2012 eine Marktrisikoprämie von 4,5 - 4,75 % (Beschluss vom 22.4.2015, 31 Wx 294/14) und für den Stichtag 27.8.2012 eine solche von 4,0 % - 5,0 % an (Beschluss vom 23.4.2015, 31 Wx 413/14). Das OLG Frankfurt erachtete für einen Stichtag im Dezember 2012 eine Marktrisikoprämie von 5,0 % als angemessen (OLG Frankfurt, Beschluss vom 08. September 2016 – 21 W 36/15 Rn. 60, juris).

Am 10.01.2012 gab der FAUB die Empfehlung aus, zu prüfen, ob der erhöhten Unsicherheit am Kapitalmarkt und der damit gestiegenen Risikoaversion mit dem Ansatz der Marktrisikoprämie am oberen Rand der zuvor genannten Bandbreite Rechnung zu tragen sei (vgl. Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. Aufl. <2012>, Rn 804).

Mit Stellungnahme vom 12.09.2012 empfahl der FAUB eine Marktrisikoprämie in der Bandbreite von 5,0 % bis 6,0 % (nach Steuern). Maßgebliches Kriterium für die Erhöhung war die anhaltende Niedrigzinsphase. In den Ergebnisberichten über die Sitzungen der Folgejahre empfahl der FAUB jeweils keine weitere Anhebung.

(b) Die Erhöhung der Marktrisikoprämie wegen langanhaltender niedriger Basiszinsen ist in den Wirtschaftswissenschaften und unter den Wirtschaftsprüfern umstritten. Hierzu kann auf die Ausführungen des Landgerichts und die zahlreichen auch im vorliegenden Verfahren von beiden Seiten zitierten Veröffentlichungen und Gerichtsentscheidungen verwiesen werden.

Wesentliche Begründung für die Anhebung sind die anhaltend niedrigen Basiszinsen. Die Ursache kommt damit primär nicht aus dem Bereich der Marktrisikoprämie. Die den Zusammenhang herstellende Annahme gleichbleibender Gesamterwartungen der Kapitalmarktteilnehmer trotz eines erheblich gesunkenen Basiszinses und damit niedrigerer Kreditkosten ist umstritten und letztlich weder wirtschaftstheoretisch noch durch fachlich anerkannte empirische Studien geklärt. Dies stellt auch die Vertragsprüferin im Prüfbericht heraus. Die Vertragsprüferin führt auf S. 101 f. des Prüfberichts - nach Vorstellung der divergierenden Thesen gleichbleibender oder reduzierter Renditeerwartungen der Kapitalmarktteilnehmer in Zeiten niedrigen Basiszinssatzes - ausdrücklich aus: „Nach unserer Einschätzung ist derzeit in Theorie und Bewertungspraxis ungeklärt, welcher der vorgenannten Thesen der eindeutige Vorrang zu geben ist. (...) Es liegen nach unserem Kenntnisstand derzeit keine Studien vor, ab welchen Werten konkret ein bestehendes

Niveau des Basiszinssatzes als ungewöhnlich niedrig zu bezeichnen wäre, so dass eine objektiv konkretisierte Anpassung der Marktrisikoprämie erforderlich wäre, da ansonsten ein Abweichen von der als stabil unterstellten (Nach-Steuer-)Renditeforderung auftreten würde.“ Damit sind aus Sicht der sachverständigen Vertragsprüferin zwei Annahmen ungeklärt, auf welche die FAUB-Empfehlung die Erhöhung der Marktrisikoprämie stützt: 1. gleichbleibende (und nicht reduzierte) Renditeerwartung der Kapitalmarktteilnehmer und 2. Absinken des Basiszinssatzes unter die Schwelle, die eine Anpassung der Marktrisikoprämie auf Basis der ersten Prämisse fordert. „Vor diesem Hintergrund sowie des Erfordernisses einer objektivierten Wertfindung“ kommt die sachverständige Prüferin dann zu dem Schluss, dass die Erhöhung der Marktrisikoprämie in der hier vorliegenden Bewertungssituation „durchaus plausibel ist, wenngleich in der konkreten Ableitung derzeit nicht durch empirische Studien belegt ist. Angesichts der qualifiziert – fachlichen Vorgaben des IDW halten wir den von dem Bewertungsgutachten angesetzten Wert der Marktrisikoprämie methodisch für vertretbar.“ Diese Argumentation für genau den Mittelwert der IDW-Empfehlung ist in seiner Substanz für den Senat nicht überzeugend.

(c) An der unteren Grenze der FAUB-Bandbreite zu bleiben, rechtfertigt sich auch dadurch, wie das Landgericht überzeugend ausgeführt hat, dass der vorliegende Stichtag 6.6.2013 relativ am Anfang einer Phase liegt, für welche der FAUB am 12.9.2012 die umstrittene Anhebung der Marktrisikoprämie von der Bandbreite 4,0 % bis 5,0 % auf die Bandbreite 5,0 % bis 6,0 % (je nach Steuern) empfiehlt. Vor diesem zeitlichen Hintergrund und den oben genannten angenommenen Marktrisikoprämien unter bzw. bis 5,0 % noch bis Ende 2012 hält es der Senat mit dem Landgericht für richtig, die Marktrisikoprämie am 6.6.2013 mit 5,0 % anzusetzen und damit in der Mitte zwischen der zuvor empfohlenen Bandbreite und der im September 2012 empfohlenen Bandbreite. Zu beachten ist ferner, dass die vorherige Empfehlung des FAUB bereits während niedriger Zinsen ausgesprochen worden war und eine Bandbreite von 4,0 % bis 5,0 % angab.

(4) Ein niedrigerer und damit außerhalb der empfohlenen Bandbreite liegender Wert, wie antragstellerseits begehrt, ist allerdings nicht anzunehmen.

Entgegen der Auffassung vieler Antragsteller und der gemeinsamen Vertreterin der im Verfahren nicht beteiligten Aktionäre ist es methodisch nicht zu beanstanden, dass das Landgericht im Rahmen der Schätzung der Marktrisikoprämie nach § 287 ZPO sich einerseits an den Empfehlungen des FAUB als eines maßgeblichen Sachverständigengremiums orientiert, dabei aber wegen der Ungeklärtheit der für die Erhöhung maßgeblichen Prämisse zurückhaltend bleibt und deshalb geringer erhöht. Denn das Landgericht stellt die Erhöhung der Marktrisikoprämie bei anhaltend niedrigem Basiszinssatz zwar in Frage, lehnt sie aber auch nicht völlig ab. Es ist durchaus

vertretbar, einerseits wegen mangelnder Grundlagen markttheoretischer Herleitungen und empirischer Studien die Empfehlung des FAUB nur vorsichtig zu übernehmen, andererseits mit Blick auf den erhöhten Sachverstand in dieser Expertenvereinigung sich deren Anhebungsempfehlung nicht völlig zu verschließen. Schließlich handelt es sich auch um eine eigene Schätzentscheidung des Gerichts. Die Erwägungen, die das Landgericht zum Ansatz eines Wertes von 5,0 % bewogen haben, hat es ausführlich dargestellt. Weder dieses Vorgehen noch das Ergebnis sind zu beanstanden.

Entgegen der Auffassung mancher Antragsteller ist aus der Wertung des § 203 Abs. 1 BewG mit einer Marktrisikoprämie von 4,5 % der Ansatz einer höheren Marktrisikoprämie nicht ausgeschlossen, weil die Bewertung im vereinfachten Ertragswertverfahren nicht mit der Bewertung nach der Ertragswertmethode gleich gesetzt werden kann.

Auch das Argument, es sei in der Vergangenheit nie zu beobachten gewesen, dass eine Marktrisikoprämie über dem doppelten Wert des Basiszinssatzes liege, überzeugt nicht, nachdem es sich um eine historisch einmalige Niedrigzinsphase handelt.

cc) Der (verschuldete) **Betafaktor** von 0,9 bedarf keiner Korrektur.

Sowohl die Bewerterinnen als auch die sachverständige Prüferin sind zu diesem (abgerundeten) Wert gelangt.

Entgegen der Auffassung der Antragsgegnerin (Bl. 2244/2320, insb. Bl. 2262 ff. d.A.) ist der Beta-Faktor nicht deshalb zu erhöhen, weil eine niedrigere Marktrisikoprämie angenommen wird als im Bewertungsgutachten und im Prüfbericht und es deshalb in der maßgeblichen Gesamtschau unangemessen wäre, den am unteren Rand vertretbarer Werte liegenden Beta-Faktor heranzuziehen.

Selbst wenn es sich um einen Beta-Faktor „am unteren Rand“ verschiedener vertretbarer Werte handelte, bildet er das unternehmensspezifische Risiko zutreffend bzw. angemessen ab. Es ist deshalb nicht ersichtlich, weshalb die Annahme einer reduzierten Marktrisikoprämie, die das allgemeine Marktrisiko besser abbildet, dazu führen sollte, dass der Beta-Faktor, den das Unternehmen selbst bzw. die von ihm beauftragten Bewerterinnen ermittelt und die sachverständige Prüferin bestätigt haben, erhöht werden müsste. Zwar trifft es zu, dass es für die Ermittlung des Risikozuschlags (für die Überrendite der Aktie dieses Unternehmens gegenüber der risikolosen Staatsanleihe) einer Gesamtbetrachtung bedarf. Diese führt hier aber nicht dazu, wegen der Re-

duzierung der Marktrisikoprämie „ausgleichend“ den Beta-Faktor anzuheben. Es fehlen greifbare Anhaltspunkte dafür, weshalb nur ein solchermaßen erhöhter Risikozuschlag das unternehmensspezifische Marktrisiko hier richtig abbilden würde. Die Antragsgegnerin hat ebenso wenig wie die Antragsteller einen Anspruch darauf, dass die Gerichte im Spruchverfahren bestimmte Werte aus dem Bewertungsgutachten oder Prüfbericht beibehalten. Die Argumentation, dass die Vertragsprüferin auch ein höheres Beta akzeptiert hätte (unter Verweis auf die Protokolle der mündlichen Verhandlung vom 1.10.2014 S. 47 und vom 16.12.2014 S. 47), kann dabei nicht überzeugen. Maßgeblich ist, dass der hier angenommene Betafaktor geeignet ist und nicht, dass auch ein anderer für die Antragsgegnerin günstigerer Wert möglicherweise auch geeignet gewesen wäre.

Der Betafaktor ist aber auch – entgegen der Auffassung vieler Antragsteller – nicht niedriger festzusetzen. Aus den vorgelegten Privatgutachten und externen Marktstudien ist entgegen der Auffassung mancher Antragsgegner nicht verlässlich herleitbar, dass gerade die MAN SE aufgrund ihrer besonderen Vorteile im Wettbewerb und niedrigen Verschuldung eine wesentlich niedrigere Risikostruktur aufweise. Die Herleitung des Betafaktors durch die Bewerterinnen und die Prüferin ist plausibel und kommt zu einem angemessenen Ergebnis. Der Senat teilt insofern die Ansicht des Landgerichts, auf dessen Ausführungen Bezug genommen werden kann.

dd) Zu Recht hat das Landgericht einen **Wachstumsabschlag** von 1 % als angemessen erachtet. Mit dem Wachstumsabschlag soll das nachhaltige Wachstum in der Phase der Ewigen Rente berücksichtigt werden, das – anders als in der Detailplanungsphase – nicht bereits bei der Prognose der finanziellen Überschüsse erfasst ist (vgl. Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. Aufl. <2012> S. 313 ff.; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. Aufl. <2012> Rn. 1054 ff.). Die Höhe des Abschlags hängt davon ab, ob und in welcher Weise das Unternehmen auf Grund der Unternehmensplanung, der Erwartungen an die Marktentwicklung und der Inflationserwartung in der Lage sein wird, nachhaltige Wachstumserwartungen zu erfüllen (MünchKommAktG/Paulsen, 4. Aufl. <2015> § 305 Rn. 132 ff.). Zu berücksichtigen ist, dass eine Geldentwertung bei der Anlage in ein Unternehmen nicht in gleichem Umfang eintritt wie bei Kapitalanlagen in festverzinslichen Wertpapieren, weil Unternehmen die laufende Geldentwertung auffangen und ggfs. an Kunden weitergeben können. Dabei kann jedoch nicht unterstellt werden, dass die mit der Geldentwertung einhergehenden Preissteigerungen in vollem Umfang auf die Kunden übergewälzt werden können. Die Annahme eines Wachstumsabschlages von 1,0 % bedeutet nicht, dass das Unternehmen im Terminal Value schrumpft, auch wenn die erwartbare künftige Inflation höher als 1,0 % liegt. Die Geldentwer-

tungsrate kann nur als erster Anhaltspunkt für preisbedingtes Wachstum dienen. Für die maßgebliche Frage der Fähigkeit eines Unternehmens, Kostensteigerungen auf den Beschaffungsmärkten an die Abnehmer weitergeben zu können, kommt es nicht auf die (allgemeine) Inflationsrate, sondern auf die unternehmensspezifische Teuerungsrate an. Entscheidend ist nicht der Konsumgüterindex und die hieraus abgeleitete erwartete Inflationsrate, sondern die Steigerung der Inputpreise des Unternehmens (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 30. August 2012 – 21 W 14/11 –, Rn. 113, juris).

Das Landgericht hat sich ausführlich mit den Einwendungen der Antragsteller gegen den Ansatz eines Wachstumsabschlags von 1,0 % auseinandergesetzt. Auf die umfassenden und überzeugenden Ausführungen (Beschluss S. 160/167) kann zunächst Bezug genommen werden. Es erscheint auch dem Senat plausibel, dass es angesichts der strukturellen Lage des Marktes, insbesondere eines starken Wettbewerbs im LKW-Bereich, der sich auf die MAN SE insgesamt auswirkt und höhere Ertragssteigerungen verhindert, sowie eines stark konjunkturabhängigen zyklischen Wirtschaftszweiges, angesichts der erwartbaren Preisentwicklungen und der Einführung neuer Abgasnormen nachhaltiges Wachstum nur eingeschränkt möglich ist.

Der Senat ist nicht davon überzeugt, dass die in Teilbereichen bestehenden Überkapazitäten entgegen der Auffassung der Bewerberinnen und der sachverständigen Prüferin ein höheres Wachstumspotenzial in der ewigen Rente schaffen.

ee) Entgegen der Auffassung der Antragsgegnerin ist auch nicht aufgrund des Gesamtbildes aus marktseitigen Vergleichsmaßstäben, insbesondere aus dem 3-Monatsdurchschnitt der MAN-Stamm- und Vorzugsaktion vor Veröffentlichung der Ankündigung des BGAV am 9.1.2013, aus Kurszielen von Analysten und der kapitalmarktseitigen Fundierung anhand der Multiplikatoren von Vergleichsunternehmen, anzunehmen, dass die vertragliche Barabfindung von 80,89 € angemessen ist (vgl. 2312/2320 d.A.). Diese Kriterien sind jedenfalls dann nicht maßgeblich, wenn der Ertragswert höher ist.

d) Die Rügen der Antragsteller gegen das **Verfahren des Landgerichts**, insbesondere einer Verletzung des Anspruchs auf rechtliches Gehör und des Amtsermittlungsgrundsatzes, weil das Landgericht keine weitere Aufklärung durch Einholung eines gerichtlichen Sachverständigengutachtens betrieben und weil das Landgericht die Ausführungen der sachverständigen Prüferin we-

gen Befähigung und wegen besonderer Nähe zum Konzern der Antragsgegnerin seiner Entscheidung nicht hätte zugrunde legen dürfen, greifen nicht durch.

aa) Der Vorwurf, das Landgericht habe Bewertungskorrekturen zu Gunsten der Antragsteller nur insoweit vorgenommen, als sie durch andere Bewertungskorrekturen wieder zu ihrem Nachteil kompensiert werden konnten, trifft nicht zu. Es hat die Abfindung merklich von im Vertrag vorgesehenen € 80,89 auf 90,29 € erhöht, indem es den Bewertungsparameter der Marktrisikoprämie von 5,5 % auf 5,0 % reduziert hat. Eine Kompensation dieser Abfindungserhöhung zu Lasten der Antragsteller hat an keiner Stelle stattgefunden.

bb) Der erhobene Vorwurf mancher Antragsteller, ihr Vortrag über unzutreffende oder unplausible Thesaurierungs-, (Re-)Investitions- und Abschreibungsplanannahmen sei übergangen worden, trifft nicht zu. Zum Einen ist der Anspruch auf rechtliches Gehör nicht bereits dadurch verletzt, dass sich ein Gericht in seiner Entscheidung nicht ausdrücklich mit sämtlichem Vorbringen der Beteiligten auseinandersetzt. Vielmehr ist grundsätzlich davon auszugehen, dass das Gericht das Vorbringen der Beteiligten zur Kenntnis genommen und im Rahmen seiner Entscheidungsfindung berücksichtigt hat, selbst wenn es dies nicht ausdrücklich in die Entscheidungsgründe aufgenommen hat (BVerfG, Beschluss vom 17.7.2013 - 1 BvR 2540/12 Rn. 12 bei Juris; BGH, Beschluss vom 15.9.2015 - VI ZR 431/14 Rn. 11 bei Juris). Zum Anderen hat sich das Landgericht in seiner 207-seitigen Entscheidung nach Durchführung von drei mündlichen Verhandlungsterminen ausführlich mit allen wesentlichen von den Beteiligten aufgeworfenen Verfahrens- und Bewertungsfragen auseinandergesetzt. Es hat dabei insbesondere auch die antragstellerseits erhobenen Rügen gegen die Thesaurierungen, (Re-)Investitions- und Abschreibungsplanungen sowohl in der Detailplanungsphase als auch in der ewigen Rente ausführlich in der mündlichen Verhandlung thematisiert, die Vertragsprüferin mit ergänzenden Stellungnahmen hierzu beauftragt, die Rügen im Beschluss ausführlich erörtert (S. 100/102 und 132/140) und dabei insbesondere festgestellt, dass Ausschüttungen und Thesaurierungen sowie Investitions- und Abschreibungsplanungen, wie durch Bewerberinnen und Prüferin zugrundegelegt, dem Unternehmenskonzept in der Gesellschaft entsprechen, konsistent und plausibel sind. Die angenommene Planungsprerogative des Unternehmens ist nicht zu beanstanden. Unbegründet ist auch der Vorwurf, an das Landgericht hätte sich nicht mit der Fairness Opinion von 2011 auseinandergesetzt. Auf S. 58 f. des Beschlusses begründet das Landgericht überzeugend, dass deren Parameter für die Bewertung nach dem Ertragswertverfahren zum Stichtag nicht erheblich waren.

cc) Das Landgericht hat – entgegen der Auffassung vieler Antragsteller (vgl. etwa Bl. 2138/2146 d.A.) – den in § 17 Abs. 1 SpruchG i.V.m. § 26 FamFG normierten Amtsermittlungsgrundsatz

nicht dadurch verletzt, dass es keinen Sachverständigen gerichtlich bestellt und mit der vollständigen Neubewertung oder mit einzelnen Bewertungsfragen betraut hat. Denn nach dem gesetzlichen Konzept des Spruchverfahrens ist das Gericht nicht verpflichtet, eine vollständig neue Bewertung vorzunehmen, sondern darf sich jedenfalls zunächst darauf beschränken, den Einwendungen der Antragsteller gegen die Unternehmensbewertung nachzugehen (vgl. BGHZ 207, 114 Rn. 37).

Der gebotene Schutz wird zunächst vermittels einer weitgehenden Dokumentationspflicht sowie einer Prüfung der Abfindung bzw. des Umtauschverhältnisses durch einen im Vorfeld gem. § 293c Abs. 1 AktG gerichtlich bestellten und unabhängigen Prüfer (vgl. § 293d Abs. 2 AktG i.V.m. § 323 AktG) gewährleistet. Die Bestellung eines gerichtlichen Sachverständigen zur Ermittlung des Unternehmenswerts ist deshalb im Spruchverfahren nicht stets erforderlich. Erfolgt die Ermittlung des Anteilswertes anhand einer Unternehmensbewertung, kann zum Zwecke der Schätzung in der Regel auf die im Bewertungsgutachten erläuterten und von dem gerichtlich im Vorfeld des Spruchverfahrens bestellten sachverständigen Prüfer analysierten Methoden, Parameter und Planzahlen zurückgegriffen werden, sofern diese sich im Rahmen der gerichtlichen Prüfung als vertretbar und plausibel erweisen sowie eine wertende Gesamtsicht des dergestalt ermittelten Unternehmenswertes keine andere Betrachtungsweise nahelegt (OLG Frankfurt, Beschluss vom 26. Januar 2017 – 21 W 75/15 –, Rn. 40, juris).

Nach der gesetzlichen Konzeption des Spruchverfahrens kann auf ergänzende Stellungnahmen des Prüfers und auf seine mündliche Anhörung gem. § 7 Abs. 6 und § 8 Abs. 2 SpruchG zurückgegriffen werden; ein gerichtliches Sachverständigengutachten muss vor dem Hintergrund des in § 17 Abs. 1 SpruchG i.V.m. § 26 FamFG normierten Amtsermittlungsgrundsatzes nur dann eingeholt werden, wenn gleichwohl weiterer Aufklärungsbedarf besteht (vgl. OLG München, AG 2014, 453, 454; OLG Frankfurt v. 30.8.2012 – 21 W 14/11 Rn. 36 ff., juris m.w.N.).

Letzteres ist hier – wie das Landgericht zu Recht nach umfangreicher Prüfung angenommen hat – nicht der Fall. Der ausführliche Bericht der gerichtlich bestellten sachverständigen Prüferin, ihre umfangreichen Ausführungen zu den Fragen des Landgerichts durch mündliche Erläuterungen in den drei mehrstündigen Anhörungsterminen sowie in den drei ergänzenden schriftlichen Stellungnahmen zu mehrere Einzelfragen der Kammer und der Beteiligten bieten eine umfassende und ausreichende Grundlage für die gerichtliche Schätzung des Unternehmenswerts gem. § 287 Abs. 2 ZPO, ohne dass weiterer Aufklärungsbedarf angenommen werden müsste.

Es musste insbesondere auch keine weitere Aufklärung der Annahmen für die Ewige Rente erfol-

gen. Hierzu wird auf die Ausführungen oben 1.a) bb) Bezug genommen.

dd) Auch aus den antragstellerseits vorgelegten Parteigutachten ergeben sich keine hinreichenden Anhaltspunkte für eine fehlerhafte Bewertung, insbesondere bezüglich der von den Parteigutachtern angegriffenen Planungsannahmen und Ergebnissen der ewigen Rente. Zutreffend und überzeugend hat das Landgericht auf Seite 175 -178 des Beschlusses ausgeführt, weshalb die Ausführungen der Parteigutachten es nicht – auch nicht vor dem Hintergrund des Amtsermittlungssatzes und von § 30 Abs. 3 FamFG - veranlasst hatten und nicht veranlassen mussten, weitere sachverständige Prüfung durchzuführen.

Das Landgericht hat sich im Rahmen der drei mündlichen Verhandlungstermine intensiv mit dem antragstellerseits vorgelegten Parteigutachten von _____ sowie _____ befasst, den Mitarbeitern der gerichtlich bestellten Vertragsprüferin ergänzende Fragen hierzu gestellt und ergänzende schriftliche Stellungnahmen auch mit Blick auf diese Parteigutachten eingeholt. Es hat sich auch im Beschluss ausführlich mit diesen Parteigutachten und den von ihnen thematisierten externen Marktprognosen auseinandergesetzt. Es durfte auf dieser Grundlage intensiver Klärung im Spruchverfahren und aufgrund des Umstandes, dass die zitierten externen Marktprognosen den Bewerberinnen und der Prüferin bekannt waren und bereits Gegenstand deren Prüfung, Bewertung und Plausibilisierung waren, davon absehen, eine weitere zusätzliche Aufklärung durch einen weiteren Sachverständigen zu betreiben.

Dabei ist zu berücksichtigen, dass der gerichtlich bestellte sachverständige Prüfer über identisches Fachwissen wie ein erst im Spruchverfahren gerichtlich bestellter Sachverständiger verfügt und auch entsprechend vergütet wird (vgl. Drescher in: Spindler/Stilz, AktG, 3. Aufl. <2015> § 8 SpruchG Rn. 9). Er nimmt daher im Rahmen des Spruchverfahrens eine dem Sachverständigen ähnliche bzw. gleichgestellte Rolle ein. Die Befragung des gerichtlich bestellten Prüfers als sachverständigen Zeugen ist dabei der vom Gesetzgeber vorgesehene Regelfall des § 8 Abs. 2 SpruchG, von dem nur abgewichen werden soll, „wenn das Gericht nach seiner freien Überzeugung zu dem Schluss kommt, dass die mündliche Anhörung keine weitere Aufklärung verspricht. Dies wird nur selten der Fall sein.“ (vgl. BT-Drucks. 15/371 vom 29.1.2003, S. 15). Auch betont die Gesetzesbegründung zum SpruchG die herausragende Bedeutung des gerichtlich bestellten Prüfers, indem der Gesetzgeber ihm zutraut, von einem einmal gefundenen Prüfergebnis abzuweichen, wenn sich dieses als nachträglich falsch herausstellen sollte (vgl. BT-Drucks. 15/371 a.a.O.). Das Landgericht hat unter dem Vorsitz eines mit Spruchverfahren ausgesprochen erfahrenen Richters nach drei Verhandlungstagen, in denen von allen Antragstellern und dem Gericht umfangreiche Fragen an die Mitarbeiter der sachverständigen Prüferin gestellt und diese erörtert

wurden und ergänzende schriftliche Stellungnahmen eingeholt und erörtert wurden im Bewusstsein des Erfordernisses eines weiteren sachverständigen Gutachtens bei fortbestehendem Klärungsbedarf, einen solchen mit ausführlicher und nachvollziehbarer Begründung verneint (vgl. S. 172/185 des Beschlusses). Auch der Senat sieht keinen weiteren Aufklärungsbedarf.

ee) Zu Recht hat das Landgericht auch die Voraussetzungen für die Anordnung der Vorlage von Unterlagen nach § 7 Abs. 7 Satz 1 SpruchG mit ausführlicher Begründung abgelehnt. Hierauf kann Bezug genommen werden. Der Senat teilt diese Auffassung.

ff) Auch die Einwände gegen die Neutralität (vgl. etwa Bl. 2138/2146 d.A.) der sachverständigen Prüferin und ihrer Mitarbeiter hat das Landgericht zu Recht zurückgewiesen. Antragstellerseits wurde vorgebracht, die Abfindungsprüferin stehe im Verdacht einer laufenden Geschäftsbeziehung zum Konzern (vgl. Bl. 1758 d.A.) bzw. sei vor Bestellung zur Vertragsprüferin in erheblichem Umfang (über € 800.000) in den letzten 5 Jahren vor dem Hauptversammlungstermin „beratend“ für den Konzern tätig gewesen und sei es vermutlich heute noch (vgl. Bl. 2100). Ein Mitarbeiter der Vertragsprüferin habe bereits bei dem -Verfahren mindestens 1,5 Millionen € mit abgerechnet.

Das Landgericht hat zu Recht die fachliche Eignung und die Unabhängigkeit der Vertragsprüferin und ihrer Mitarbeiter angenommen. Es hat zutreffend darauf verwiesen, dass die Einschaltung eines vom Gericht bestellten sachverständigen Prüfers im Vorfeld der Strukturmaßnahmen dem präventiven Schutz der Anteilseigner im Spruchverfahren dienen soll, weshalb sein Prüfungsbericht zusammen mit dem Ergebnis einer auf § 8 Abs. 2 SpruchG gestützten Anhörung und etwaigen Einholung schriftlicher Stellungnahmen im gerichtlichen Verfahren berücksichtigt werden dürfen. Der sachverständige Prüfer haftet nach §§ 293 d Abs. 2 AktG, 323 HGB auch gegenüber den Anteilsinhabern. Durch die Verweisung auf die für Abschlussprüfer geltenden Bestimmungen der §§ 319 Abs. 1 bis Abs. 3, 323 HGB ist die Unabhängigkeit des Prüfers sichergestellt. Auch der Umstand der Parallelprüfung begründet für sich genommen keine Zweifel an der Unparteilichkeit und Unvoreingenommenheit des vom Gericht bestellten Prüfers. Die Kammer hat ferner noch einmal ausführlich begründet, weshalb sie auch in der Sache von einer kritischen und eigenständigen Prüfung der Ergebnisse der Bewerberinnen durch die Vertragsprüferin ausging (S. 175/178). Hierauf kann Bezug genommen werden.

Schließlich hat das Landgericht zu Recht die Verwertbarkeit der Erkenntnisse der Vertragsprüferin und ihrer Mitarbeiter angenommen, weil keine Nähe oder geschäftlichen Beziehungen zur Antragsgegnerin bzw. dem -Konzern derart bestehen, dass die erforderliche Neutralität in Frage

gestellt wäre. Dabei ist das Landgericht zutreffend davon ausgegangen, dass die für Sachverständige geltenden Vorschriften der §§ 17 Abs. 1 SpruchG, § 30 Abs. 1 FamFG, § 406 ZPO auf gerichtlich bestellte Vertragsprüfer keine Anwendung finden (vgl. Drescher in Spindler/Stilz, AktG, 3. Aufl., <2015> § 8 SpruchG Rn. 9). Der Grundsatz der Waffengleichheit oder des fair trial ist dadurch nicht verletzt, weil es sich zum einen um kein echtes kontradiktorisches Verfahren und zum anderen die anwendbaren Vorschriften § 293d Abs. 1 AktG, §§ 319 Abs. 1 bis 4, 319a Abs. 1 und § 319 b Abs. 1 HGB die Neutralität des gerichtlich bestellten sachverständigen Prüfers hinreichend sichern. Die Voraussetzungen dieser Vorschriften hat das Landgericht hier zu Recht nicht erfüllt gesehen. Für Wirtschaftsprüfungsgesellschaften stellt § 319 Abs. 4 HGB besondere Regeln und Schwellen auf. Dazu gehört, dass ein bei der Prüfung in verantwortlicher Position beschäftigter Gesellschafter oder eine andere Person, die das Ergebnis der Prüfung beeinflussen kann, nach Abs. 2 oder Abs. 3 der Vorschriften ausgeschlossen sind. Abs. 2 erfasst die Besorgnis der Befangenheit aufgrund von Beziehungen geschäftlicher, finanzieller oder persönlicher Art während des Geschäftsjahres, für das der Jahresabschluss aufgestellt wird, oder während der Abschlussprüfung (hier sinngemäß das Jahr der Vertragsprüfung: 2013). Abs. 3 benennt als Regelfall in Nr. 1.b) diverse Prüf- und Dienstleistungen innerhalb dieses Zeitraums, sofern diese Tätigkeiten nicht von untergeordneter Bedeutung sind. Für die hier im Raum stehenden Einnahmen kann bezogen auf das Gesamtvolumen des Umsatzes der Vertragsprüferin im Geschäftsjahr 2013 von rund 54 Mio. € nicht von mehr als untergeordneter Bedeutung ausgegangen werden. Inwiefern die Mitwirkung des ehemaligen Partners Budke der Vertragsprüferin die Voraussetzungen des § 319 HGB, auch mit Blick auf § 319 b HGB, erfüllen soll, erschließt sich dem Senat nicht. Dass er Einfluss auf das Ergebnis der Prüfung im Sinne dieser Vorschriften nehmen konnte, ist ebenso wenig ersichtlich wie Einnahmen im maßgeblichen Zeitraum in nicht nur untergeordnetem Umfang oder die Überschreitung einer sonstigen Schwelle. Der Umstand, dass Automotive-Experten der Vertragsprüferin, die das Team bei der Vertragsprüfung unterstützten, auch sonst im Bereich der Automotive-Branche und dabei auch für andere Angehörige des -Konzerns tätig sind oder gewesen sind, genügt für sich gesehen nicht, um einen Ausschluss nach den vorstehenden Vorschriften zu begründen. Insbesondere liegen keineswegs hinreichende Anhaltspunkte für eine nach diesen Vorschriften bedenkliche geschäftliche Nähe vor, die das Landgericht dazu hätten veranlassen müssen, in weitere Aufklärungsarbeit über die Art und den Umfang der geschäftlichen Beziehungen der Vertragsprüferin und des -Konzerns einzutreten.

Parteilichkeit oder Voreingenommenheit ist hier – entgegen der Auffassung mancher Antragsteller (vgl. Bl. 1767/1770 d.A.; 2030/2032, 2104 d.A.) – auch nicht dadurch zum Ausdruck gekommen, dass die Vertragsprüferin anlässlich der angeforderten Alternativberechnung des Ausgleichs auf

der Grundlage eines Verrentungszinssatzes mit halbem Risikozuschlag äußerte und begründete, dass und weshalb sie diesen hier als Verrentungszinssatz nicht für geeignet hielt (vgl. S. 47 der zweiten ergänzenden Stellungnahme vom 17.11.2014). Denn aufgrund der Eigenverantwortlichkeit des Wirtschaftsprüfers nach § 43 Abs. 1 S. 1 WPO und der grundsätzlichen Funktion des gerichtlich bestellten sachverständigen Vertragsprüfers nach §§ 293 b, 304, 305 AktG, die Angemessenheit von Barabfindung und Ausgleich als neutraler Prüfer sicherzustellen, ist es nicht zu beanstanden, dass er auch bei seiner Heranziehung im Spruchverfahren gem. § 8 SpruchG, sei es in der mündlichen Anhörung, sei es bei beantragten ergänzenden schriftlichen Stellungnahmen, auch ungefragt darauf hinweist, dass bestimmte Methoden oder wertbildende Parameter nach seinem Sachverstand ökonomisch unvertretbar oder unangemessen sind.

Auch die Aussage der Vertragsprüferin, man hätte auch ein höheres Beta akzeptiert, ist vor dem Hintergrund, dass es sich stets nur um eine Schätzung handelt und unter Umständen mehrere verschiedene Werte vertretbar sein können, kein Zeichen fehlender Neutralität.

Ebenso wenig war die Vertragsprüferin spätestens zu dem Zeitpunkt befangen, als sich ein eigener Fehler der unterbliebenen Plausibilitätskontrolle in der ewigen Rente gezeigt habe. Es hat sich schon kein solcher Fehler gezeigt. Im Übrigen geht die gesetzliche Konzeption der Einbeziehung des sachverständigen Prüfers im Spruchverfahren, wie oben bereits ausgeführt, gerade davon aus, dass der neutrale gerichtlich bestellte Prüfer einen etwa erkannten Fehler einräumt und die Bewertung entsprechend berichtigt, wozu er auch aus Haftungsgründen verpflichtet ist.

Schließlich kann die Unabhängigkeit des sachverständigen Prüfers nicht aus der Mitgliedschaft im IDW abgeleitet werden. Es begründet kein Misstrauen gegen die Unabhängigkeit eines Sachverständigen, dass er Mitglied in einem fachlichen Gremium oder einer fachlichen Vereinigung ist und sich dort an der fachlichen Meinungsbildung beteiligt. Es kann ungeachtet dessen grundsätzlich darauf vertraut werden, dass er seine gesetzlichen Pflichten als gerichtlich bestellter sachverständiger Prüfer dadurch nicht vernachlässigt und fachliche Fragen unparteiisch und eigenverantwortlich beantwortet. Anderes folgt auch nicht aus § 4 Abs. 9 der IDW-Satzung. Zwar hat jedes Mitglied nach S. 1 dieser Bestimmung die Prüfungsstandards zu beachten. Nach den Sätzen 2 und 3 kann aber ausdrücklich eine sorgfältige Prüfung ergeben, dass diese nicht anzuwenden sind oder hiervon abzuweichen ist. Somit bietet die genannte Selbstverpflichtung ausreichend Raum für die erforderliche unparteiische und eigenverantwortliche Prüfung (vgl. OLG Karlsruhe, Beschluss vom 31. Januar 2018 – 12 W 45/17 –, ZIP 2018, 970 Rn. 22, juris für einen Sachverständigen).

2. Der Senat erhöht den nach § 304 AktG geschuldeten **Ausgleich** auf **5,50 €** brutto je Aktie, weil er den Risikozuschlag für die Verrentung nicht - wie vom Landgericht auf der Basis des Bewertungsgutachtens und der Zustimmung durch die sachverständige Prüferin angenommen - mit dem Risiko der von der begebenen Anleihe zum Stichtag angemessen abgebildet sieht. Der Verrentungszinssatz ist vielmehr - wie üblich - als Mischzinssatz aus dem Basiszinssatz nach Steuern in Höhe von 1,66 % und dem halben Risikozuschlag nach Steuern, also der Hälfte von rund 5,0 %, folglich **4,16 %** nach Steuern festzusetzen, so dass sich ein Ausgleich in Höhe von brutto 5,50 € abzgl. jeweiliger Steuern errechnet.

a) Der Gewinnabführungsvertrag muss gem. § 304 Abs. 1 S. 1 AktG einen angemessenen Ausgleich für die außenstehenden Aktionäre durch eine auf die Anteile am Grundkapital bezogene wiederkehrende Ausgleichszahlung als Ersatz der Dividende vorsehen. Für die Bemessung des festen Ausgleichs ist nach § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG der durchschnittliche, auf die einzelnen Aktionäre zu verteilende Gewinnanteil zu ermitteln, der sich nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren künftigen Ertragsaussichten ergibt, die sie als unabhängiges, durch einen Beherrschungsvertrag nicht gebundenes Unternehmen hätte (BGHZ 138, 136, 140; BGHZ 156, 57, 60 f.). Als erwirtschafteter Gewinn ist der Gewinn vor Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag anzusehen. Gemäß § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG ist daher den Minderheitsaktionären der voraussichtlich verteilungsfähige durchschnittliche Bruttogewinnanteil als feste Größe zu gewährleisten, von dem die Körperschaftsteuerbelastung und der Solidaritätszuschlag in der jeweils gesetzlich vorgegebenen Höhe abzusetzen sind (BGHZ 156, 57, 60 f.). Für die Bemessung des Ausgleichs ist der Zeitpunkt maßgeblich, in dem der Beherrschungsvertrag aufgrund der Genehmigung durch die Hauptversammlung des beherrschten Unternehmens im Sinne des § 293 Abs. 1 Satz 1 AktG wirksam geworden ist (BGHZ 156, 57, 62 f.).

Die angemessene Ausgleichshöhe wird regelmäßig durch Verrentung des ermittelten Unternehmenswerts errechnet (BGHZ 156, 57, 63). Als Verrentungszinssatz wird regelmäßig ein Mischzinssatz aus risikofreiem Basiszinssatz und risikoadjustiertem Kapitalisierungszinssatz herangezogen, welcher dem geringeren Risiko des garantierten Ausgleichsbetrags gegenüber dem normalen Risiko einer unternehmerischen Beteiligung Rechnung trägt. Üblicherweise wird ein Mischzinssatz aus risikolosem Basiszinssatz zuzüglich hälftigem Risikozuschlag angesetzt (OLG München, Beschluss vom 17. Juli 2007 – 31 Wx 60/06 –, Rn. 52, juris OLG Frankfurt, Beschluss vom 29. Januar 2016 – 21 W 70/15 –, Rn. 92, juris; OLG Frankfurt, AG 2015, 504, 507 Rn. 74 nach Juris; OLG Frankfurt, Beschluss vom 15. Februar 2010 – 5 W 52/09 –, Rn. 115, juris; vgl. auch – allerdings auch den Basiszinssatz halbierend: OLG Stuttgart, Beschluss vom 05. Novem-

ber 2013 – 20 W 4/12 –, Rn. 130, juris; vgl. ferner Emmerich in Emmerich/Habersack, Aktien-/GmbH-KonzernR, 8. Aufl. <2016> AktG § 304 Rn. 39; MüKoAktG/Paulsen, 4. Aufl., <2015> § 304 Rn. 77; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. Aufl., <2012> Rn. 82). Auch ein Abstellen auf die Risikolage des herrschenden Unternehmens kann in Betracht kommen (vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 25. Mai 2016 – I-26 W 2/15 (AktE), AG 2017, 584, Rn. 81 nach juris; Großfeld, a.a.O. Rn. 82).

b) Das Landgericht hat, dem Bewertungsgutachten und der sachverständigen Prüferin folgend, einen Verrentungszinssatz von 3,8 % vor persönlichen Ertragssteuern bzw. 2,798 % nach Steuern angenommen. Dabei wurde zugrunde gelegt, dass angesichts des Wiederlauflebens des Abfindungsanspruchs der Aktionäre im Fall der Kündigung des Vertrags nach Ablauf der Annahmefrist gem. Ziffer 5.6 des Unternehmensvertrags einerseits und der Patronatserklärung der Volkswagen AG für die Antragsgegnerin, einer 100%-igen Tochter, andererseits sich das Risiko der Aktionäre im Wesentlichen auf das Insolvenzrisiko der Antragsgegnerin bzw. der reduziert. Dementsprechend wurde ein Risikozuschlag auf den Basiszinssatz (von hier angesetzten 2,5 %) vorgenommen, der dem Risiko der im März 2013 von der

einer 100%-igen Tochtergesellschaft der

, emittierten bis 22.3.2033 laufenden Anleihen entsprach. Da diese Anleihen gegenüber laufzeitgleichen sicheren Bundesanleihen zum Stichtag einen Zuschlag von bis zu 1,3 % aufwiesen, ergab sich ein Verrentungszinssatz aus 3,80 %.

c) Der Senat hält die übliche Bemessung des Verrentungszinssatzes aus Basiszinssatz und halbem Risikozuschlag (aus dem für die Unternehmensbewertung herangezogenen Kapitalisierungszinssatz) im vorliegenden Verfahren für besser geeignet, das Risiko des garantierten Ausgleichsbetrags abzubilden, als das Risiko einer -Anleihe zum Stichtag. Gegen das Abstellen auf die Risikolage der Konzernmutter spricht der zum Zeitpunkt der Entscheidung des Landgerichts in der Öffentlichkeit noch nicht bekannte Umstand, dass der Markt zum Stichtag die erst im September 2015 durch Medienberichte in der Öffentlichkeit bekannt gewordenen Manipulationen der Emissionswerte und damit objektiv bereits bestehende nicht unerhebliche wert- und risikorelevante Verhältnisse der Konzernmutter nicht kannte. Der Risiko-Spread der gewählten -Anleihe zum Stichtag ist daher keine hinreichend verlässliche Grundlage, das Risiko des garantierten Ausgleichs angemessen abzubilden. Hierfür ist wegen des Stichtagsprinzips unerheblich, wie sich das Risiko der -Anleihe in der Folgezeit nach dem Stichtag bis aktuell entwickelt hat.

Unerheblich ist, dass die Manipulationen der Abgaswerte vor der Entscheidung des Landgerichts nicht in das Spruchverfahren eingeführt worden waren. Sie waren zu diesem Zeitpunkt in der Öff-

fentlichkeit nicht bekannt. Es handelt sich um unstreitigen Sachverhalt, den der Senat im Rahmen des Amtsermittlungsgrundsatzes seiner Entscheidung über einen angemessenen Ausgleich zugrunde zu legen hat. Einer Verletzung von Verfahrensförderpflichten durch die Antragsteller nach § 10 SpruchG oder einem Verstoß gegen § 4 Abs. 2 Nr. 4 SpruchG steht entgegen, dass die Antragsteller vor dem ersten Einbringen ins Verfahren keine Kenntnis davon haben konnten. Auch auf die Kenntnis der Hauptversammlung kommt es nicht an, weil Aufgabe des Gerichts im Spruchverfahren nicht die Untersuchung der Kompensationsentscheidung durch das Unternehmen auf Fehler, sondern die Überprüfung der Angemessenheit der Kompensation ist.

Der Verrentungszinssatz ist daher als Mischzinssatz aus dem Basiszinssatz von 2,25 % bzw. nach Steuern in Höhe von 1,66 % (vgl. oben 1. c) aa)) zuzüglich dem halben Risikozuschlag nach Steuern, also der Hälfte von rund 5,0 % (2,5 %), festzusetzen, so dass sich ein Verrentungszinssatz von **4,16 %** nach Steuern ergibt. Ausgehend von einem Aktienwert zum 6.6.2013 (nach Steuern) von 90,29 € errechnet sich mithin – unter Zuschlag der jeweils zum Bewertungsstichtag geltenden persönlichen Einkommenssteuer sowie der Körperschaftsteuer und des Solidaritätszuschlags - ein Brutto-Ausgleich in Höhe von **5,50 €**:

Ableitung der Bruttoausgleichszahlung	
Unternehmenswert zum 6. Juni 2013 (in Mio. €) nach Abzug Steuern (persönlicher Einkommensteuer, KSt, SolZ)	13.276
Anzahl Aktien (Stämme und Vorzüge)	147.040.000
Unternehmenswert (Netto) pro Aktie (in €)	90,29
Jährliche Nettoausgleichszahlung pro Aktie nach Abzug persönlicher Einkommensteuer und nach Abzug KSt, SolZ (in €), verrentet mit 4,16 %	3,76
zuzüglich persönlicher Einkommensteuer 26,375%	0,99
Jährliche Nettoausgleichszahlung pro Aktie vor Abzug persönlicher Einkommensteuer und nach Abzug KSt, SolZ (in €)	4,75
zuzüglich KSt und SolZ 15,825%	0,75
Jährliche Bruttoausgleichszahlung pro Aktie vor Abzug persönlicher Einkommensteuer und vor Abzug KSt, SolZ (in €)	5,50

C.

Die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens trägt die Antragsgegnerin. Anlass, aus Billigkeitsgründen einen Teil der Gerichtskosten den Antragstellern aufzuerlegen, besteht nicht (§ 15 Abs. 1 SpruchG).

Die Erstattung der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller durch die Antragsgegnerin entspricht angesichts des Erfolgs der antragstellerseitigen Beschwerden hinsichtlich des Ausgleichs und angesichts des Unterliegens der Beschwerde der Antragsgegnerin gegen die vom Landgericht erhöhte Abfindung in der Gesamtschau der Billigkeit (§ 15 Abs. 2 SpruchG).

Die Festsetzung des Geschäftswerts beruht auf § 74 S. 1 GNotKG.

Die Vergütung des gemeinsamen Vertreters für das Beschwerdeverfahren ergibt sich aus § 6 Abs. 2 Satz 2 SpruchG, RVG VV Nr. 3500, 7002, 7008.

D.

Ein Grund, die Rechtsbeschwerde nach § 70 Abs. 2 FamFG zuzulassen, besteht nicht.