

W



OBERLANDESGERICHT FRANKFURT AM MAIN

BESCHLUSS

In dem Spruchstellenverfahren

gegen

hat der 21. Zivilsenat des Oberlandesgerichts Frankfurt am Main durch den Vorsitzenden Richter am Oberlandesgericht » und die Richterinnen am Oberlandesgericht 1 und » < beschlossen:

Die sofortigen Beschwerden der Antragsteller zu 33), 36) und 37) werden zurückgewiesen.

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

Der Geschäftswert des Beschwerdeverfahrens wird auf 200.000 € festgesetzt.

Gründe

A.

Die Antragsteller waren Minderheitsaktionäre der MCS Modulare Computer und Software Systeme AG (im Folgenden MCS), einer Konzernmutter, deren Tochtergesellschaften medizinische Informationssysteme im Gesundheitswesen erstellten und implementierten. Das Grundkapital der MCS betrug im Jahr 2012 4.700.000 Euro und war in 180.000 auf den Inhaber lautende Stückaktien eingeteilt. Die Antragsgegnerin, damals noch firmierend als , hielt direkt mit 164.336 Aktien einen Anteil von 91,3 % der Aktien.

Mit Schreiben vom 13. Juni 2012 (Übertragungsbericht, Anlage 1) und 13. Juli 2012 (Übertragungsbericht, Anlage 2) übersandte die Antragsgegnerin der MCS den Entwurf eines Verschmelzungsvertrages und verlangte die Durchführung eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze out. Am 13. Juni 2012 belief sich der über die vorangegangenen drei Monate ermittelte durchschnittliche, Umsatz gewichtete Börsenkurs auf 66,89 €.

Zum Zweck der Ermittlung einer angemessenen Abfindung/Durchführung des Squeeze out beauftragte die Antragsgegnerin (im Folgenden) mit der Ermittlung des Unternehmenswertes der MCS. Die beauftragte Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ermittelte bezogen auf den 18. Oktober 2012 einen anteiligen Unternehmenswert von 139,30 €. Dabei wurde für Bewertungszwecke die Strategieplanung um ein Jahr bis 2015 erweitert und wurden insoweit die Planjahre 2012 – 2015 berücksichtigt, wobei die Planung für das Jahr 2015 auf der Fortschreibung des letzten Strategiejahres 2014 unter Berücksichtigung aktualisierter Erkenntnisse beruhte. Des Weiteren wurden für Bewertungszwecke die Einzelplanungen der Tochtergesellschaften auf Konzernebene konsolidiert. Aus den Ergebnissen der Detailplanung, insbesondere des letzten Planungsjahres, entwickelte man ein nachhaltiges Ergebnis ab dem Jahr 2016 (Übertragungsbericht, Anlage 6 S. 32). Dem Standard IDW S1 2008 folgend wurde eine 50%-ige Ausschüttung angenommen. Der Basiszins wurde vornehmlich auf Grundlage der von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zinsstrukturdaten am Rentenmarkt der letzten drei Monate vor Abschluss des Bewertungsgutachtens ermittelt und mit 2,2 % bemessen. Die Marktrisikoprämie veranschlagt man mit 4,5%. Darüber hinaus wurde ein Betafaktor von 0,9 ermittelt. Für die Phase der ewigen Rente setzte man einen Wachstumsabschlag von 0,5 % an, woraus insgesamt ein Ertragswert in Höhe von 24,207 Mio. Euro abgeleitet wurde. Dazu wurde das in Höhe von 857.000 Euro veranschlagte, nicht betriebsnotwendige Vermögen sowie ein Sonderwert in Höhe von 10.000 Euro addiert, woraus sich ein Unternehmenswert zum Bewertungsstichtag von 25,075 Mio. Euro ergab. Ergänzend wird insoweit auf die Ausführungen in dem zur Akte gereichten Übertragungsbericht Bezug genommen. Da der gewichtete durchschnittliche Börsenkurs zum Zeitpunkt der erstmaligen Bekanntgabe deutlich unterhalb des ermittelten anteiligen Unternehmenswertes lag, wurde diesem für die Bemessung der angemessenen Abfindung keine Relevanz beigemessen (Übertragungsbericht, Anlage 6, S. 70).

Auf Antrag der Antragsgegnerin bestellte das Landgericht mit Beschluss vom 20. Juni 2012 zur sachverständigen

Prüferin für die Angemessenheit der Barabfindung. Die Prüferin bestätigte in ihrem Prüfbericht die Angemessenheit der vorgesehenen Barabfindung. Für die Einzelheiten wird insoweit auf den Prüfbericht vom 2. September 2012 Bezug genommen.

Am 22. August 2012 wurde der Verschmelzungsvertrag zwischen :
i und der MCS notariell beurkundet (Übertragungsbericht, Anlage 5).
In der Hauptversammlung der MCS vom 18. Oktober 2012 wurde der Ausschluss der Minderheitsaktionäre gegen Gewährung einer anteiligen Barabfindung in Höhe von 139,30 € beschlossen. Die Eintragung des Beschlusses im Handelsregister erfolgte am 11. Dezember 2012. Zu diesem Zeitpunkt wurden 15.664 Aktien der MCS nicht von der Antragsgegnerin gehalten.

Mit zwischen dem 10. Januar 2013 und dem 24. März 2013 beim Landgericht eingegangenen Schriftsätzen haben die Antragsteller die Überprüfung der gewährten Abfindung auf ihre Angemessenheit im Rahmen eines gerichtlichen Verfahrens nach § 327f AktG beantragt. Mit Beschluss vom 14.11.2013 (Bl. 925 d. A.) hat das Landgericht eine ergänzende Stellungnahme der sachverständigen Prüferin eingeholt, in der sich diese mit der Plausibilität der Planung, insbesondere mit der Reduzierung der angesetzten nachhaltigen Ergebnisse in der Phase II ab 2016 im Vergleich zum letzten Planjahr 2015 der Phase I auseinandersetzen sollte. Hinsichtlich der hierzu erfolgten Ausführungen der sachverständigen Prüferin wird auf die zur Akte gereichte, schriftliche Stellungnahme vom 29. Januar 2014 Bezug genommen.

Mit dem angefochtenen Beschluss vom 27. Mai 2014 hat das Landgericht die Anträge der Antragstellerin zu 42) als unzulässig verworfen und die Anträge der übrigen Antragsteller als unbegründet zurückgewiesen. Zur Begründung ist die Kammer auf der Grundlage der eingeholten ergänzenden Stellungnahme der sachverständigen Prüferin im Wesentlichen den Ausführungen im Übertragungsbericht gefolgt und hat diese für plausibel und nachvollziehbar gehalten.

Gegen die Entscheidung haben die Antragsteller zu 32) am 07. Juli 2014 (Bl. 1142 d.A.), zu 33) am 14. Juli 2014 (Bl. 1146 d.A.), zu 36) am 23. Juni 2014 (Bl. 1141 d.A.) und zu 37) am 16. Juli 2014 (Bl. 1147 d.A.) Beschwerde eingelegt. Zur Begründung tragen die Beschwerdeführer unter Bezugnahme und Vertiefung ihres erstinstanzlichen Vorbringens vornehmlich vor, das Landgericht habe zu Unrecht keine Bandbreite denkbarer Unternehmenswerte ermittelt und sodann einen Wert an der oberen Grenze für die angemessene Abfindung herangezogen. Nur so habe nämlich eine dem Anteilswert tatsächlich entsprechende Kompensation des Minderheitsaktionärs gewährleistet werden können. Ferner habe es sich um eine anlassbezogene Planung gehandelt, die einer engeren Überprüfung bedurft hätte. Die geplanten Erträge seien zu pessimistisch geschätzt worden, was zuletzt sich auch anhand eines Plan-Ist-Vergleichs für das Jahr 2012 zeige. Zudem sei die Ausschüttungsquote unrealistisch. Darüber hinaus wenden sich die Antragsteller gegen die Höhe des Kapitalisierungszinssatzes und hierbei vornehmlich gegen die Höhe der Marktrisikoprämie sowie des Wachstumsabschlages. Schließlich habe auch der eigene Betafaktor der Gesellschaft herangezogen werden müssen und hätte nicht auf eine Peer Group zurückgegriffen werden dürfen.

Demgegenüber vertritt die Antragsgegnerin zunächst die Auffassung, dass die Beschwerden der Antragsteller zu 32), 36) und 37) mangels Erreichen des Beschwerdewerts unzulässig seien. Darüber hinaus verteidigt die Antragsgegnerin die angefochtene Entscheidung unter Bezugnahme und Vertiefung ihres erstinstanzlichen Vorbringens.

Mit Beschluss vom 22. Juli 2014 (Bl. 1153 d.A.) hat das Landgericht den Beschwerden nicht abgeholfen und die Sache dem Oberlandesgericht zur Entscheidung vorgelegt. Mit Schriftsatz vom 17. September 2015 (Bl. 1361 ff. d. A.) hat der Antragsteller zu 32) seine Beschwerde zurückgenommen.

Der Berichterstatter hat unter dem 16. September 2019 den Beteiligten einen Hinweis erteilt (Bl. 1374 d. A.), woraufhin allerdings kein weiterer Vortrag der Beteiligten erfolgt ist.

Ergänzend wird Bezug genommen auf die im Beschwerdeverfahren wechselseitig eingereichten Schriftsätze sowie die ihnen beigefügten Anlagen.

B.

Den gegen den Beschluss des Landgerichts eingelegten Rechtsmitteln bleibt der Erfolg versagt. Die Rechtsmittel der Antragsteller sind zwar zulässig, aber unbegründet. Mit zutreffender Begründung hat das Landgericht die gewährte Abfindung in Höhe von 139,30 € als angemessen angesehen.

I. Entgegen der Auffassung der Antragsgegnerin sind die befristeten Beschwerden gemäß § 12 SpruchG statthaft und auch im Übrigen zulässig. Die Rechtsmittel der Antragsteller sind formgerecht eingelegt worden. Ferner ist die Monatsfrist des § 63 Abs. 1 Satz 1 FamFG i.V.m. § 17 Abs. 1 SpruchG gewahrt worden (vgl. für den Antragsteller zu 33) Bl. 1119 und 1145 d. A., die Antragstellerin zu 36) Bl. 1130 und 1141 d. A.) und den Antragsteller zu 37) Bl. 1135 und 1147).

Darüber hinaus erreichen die Beschwerdeführer auch den aufgrund der Nichtzulassung der Beschwerde gemäß § 61 Abs. 1 FamFG i.V.m. § 17 Abs. 1 SpruchG erforderlichen Beschwerdewert von über 600 Euro. Der Antragsteller zu 33) hat ein Rechtsmittel eingelegt. Er hält 154 Aktien der MCS. Daraus ergibt sich, dass jedenfalls seine Beschwer die erforderliche Beschwerdesumme von 600 Euro überschreitet, da bereits eine Erhöhung der Abfindung um 5 % der festgesetzten Abfindung für ihn mit einer Besserstellung von mehr als 1000 Euro verbunden wäre. Gründe für eine Abänderung der angegriffenen Entscheidung in einem solch geringfügigen Umfang hat der Antragsteller zu 33) hinreichend dargelegt.

Dies wiederum hat zur Folge, dass für alle Beschwerdeführer und zwar auch diejenigen, die lediglich über eine Aktie der MCS verfügten bzw. einen höheren Aktienbestand nicht nachgewiesen haben, die erforderliche Beschwerdesumme erreicht ist. Denn die Beschwer der einzelnen Beschwerdeführer ist zwar in der Regel nicht zusammenzurechnen, weil der Beschwerdewert nach dem

vermögenswerten Interesse des Beschwerdeführers an einer Änderung der angefochtenen Entscheidung zu bemessen ist und für das jeweilige Änderungsinteresse nur die Person des Beschwerdeführers maßgeblich ist (vgl. Senat, Beschluss vom 29. Januar 2016, 21 W 70/15, Juris Rn. 19, OLG Frankfurt, Beschluss vom 21. Mai 2012 – WpÜG 10/11, Juris Rn. 64 für das kapitalmarktrechtliche Squeeze out). Anders ist es jedoch bei gleichgerichteten, d.h. das gleiche Rechtsschutzziel verfolgenden Rechtsmitteln mehrerer Beschwerdeführer zu beurteilen. Hier sind - wie bei Streitgenossen im Zivilprozess etwa - die Einzelwerte zu addieren, sofern es sich nicht um wirtschaftlich identische Verfahrensgegenstände handelt (vgl. BayObLG, ZMR 1994, 34; Keidel/Meyer-Holz, FamFG, 19. Aufl., § 61 Rn. 14). Wirtschaftlich identisch sind die Verfahrensgegenstände nicht, weil es jeweils um die Abfindungserhöhungen der einzelnen Aktien der Beschwerdeführer geht. Gleichzeitig ist das Rechtsschutzziel aber das Gleiche für alle Beschwerdeführer, da sie für alle außenstehenden Aktionäre einheitlich eine Erhöhung der Abfindung erstreben, § 13 Satz 2 SpruchG. Die Situation ist mithin derjenigen von prozessualen Streitgenossen vergleichbar. Auch bei denen hat eine Addition mit Blick auf den Beschwerdewert zu erfolgen (vgl. BGH, NJW 1981, 578). Entsprechend impliziert das Erreichen des Beschwerdewertes im Hinblick auf einen oder einige Beschwerdeführer eine Erfüllung der sich aus § 61 FamFG ergebenden Zulassungsvoraussetzung für alle Rechtsmittelführer (vgl. BGH Beschluss vom 18. September 2018 – II ZB 15/17, Juris Rn. 24; Senat, Beschluss vom 29. Januar 2016 – 21 W 70/15, Juris; OLG München, AG 2015, 508).

II. Die noch anhängigen, zulässigen Beschwerden sind jedoch unbegründet. Die den außenstehenden Aktionären gewährte Abfindung in Höhe von 139,30 € ist angemessen.

1. Nach § 62 Abs. 5 UmwG iVm § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG kann die Hauptversammlung einer Gesellschaft im Zusammenhang mit einer Verschmelzung die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen. Dabei muss die vom Hauptaktionär festgelegte Abfindung die Verhältnisse der

Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung berücksichtigen (§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG iVm § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG).

Als angemessen in dem vorgenannten Sinne ist eine Abfindung anzusehen, die dem ausscheidenden Aktionär eine volle Entschädigung dafür verschafft, was seine Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen wert ist. Sie muss also dem vollen Wert seiner Beteiligung entsprechen (vgl. BVerfGE 14, 263, 284; 100, 289, 304 f.; BayObLG AG 1996, 127; Hüffer, AktG, 13. Aufl., § 327b Rn. 5). Hierfür ist der Grenzpreis zu ermitteln, zu dem der außenstehende Aktionär ohne Nachteil aus der Gesellschaft ausscheiden kann (vgl. BGHZ 138, 136, 140). Dabei stellt der Börsenkurs der Gesellschaft regelmäßig eine Untergrenze für die zu gewährende Abfindung dar (vgl. BVerfGE 100, 289), die aber vorliegend aufgrund der weitaus höheren gewährten Abfindung nicht zum Tragen kommt.

2. Der anteilige Unternehmenswert ist im Wege einer Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO zu ermitteln (vgl. BGH, Beschluss v. 12.01.2016 – II ZB 25/14, Juris Rn. 21; Beschluss v. 29.09.2015 – II ZB 23/14; Juris Rn. 33). Hierfür ist entscheidend, dass eine nach § 287 Abs. 2 ZPO tragfähige Grundlage für die von dem Gericht vorzunehmende Schätzung geschaffen ist. Tragfähigkeit ist gegeben, wenn es sich um eine geeignete und aussagekräftige (vgl. Luiz de Vargas, AG 2016, 354, 357), aber sowohl aus verfassungsrechtlicher (vgl. BVerfG NJW 2007, 3266, zit. nach Juris Rn. 23) als auch aus einfachrechtlicher (vgl. BGH, Beschluss v. 29.09.2015 - II ZB 23/14; Juris Rn. 42; BGHZ 147, 108, zit. nach Juris Rn. 20 am Ende) Sicht nicht notwendiger Weise bestmögliche Grundlage handelt. Dies bedeutet, dass die zur Anwendung gebrachte Methode in der Wirtschaftswissenschaft oder Betriebswirtschaftslehre anerkannt und in der Praxis gebräuchlich ist (vgl. BGH, Beschluss v. 29.09.2015 - II ZB 23/14 BGH 29.09.2015 m.w.N).

a) Bei seiner Schätzung bedient sich der Senat wie im Übertragungsbericht der allgemein anerkannten (vgl. OLG Karlsruhe, Beschluss vom 12. September 2017 – 12 W 1/17, Juris; Popp/Ruthardt in: Fleischer/Hüttemann, Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, § 12 Rn. 12.3) Ertragswertmethode. Nach dem

Ertragswertverfahren ergibt sich der anteilige Unternehmenswert aus den mit dem Kapitalisierungszins diskontierten zukünftigen Erträgen der Gesellschaft zuzüglich des nicht betriebsnotwendigen Vermögens und sonstiger Sonderwerte. Die zu diskontierenden Ergebnisse leiten sich wiederum aus den erwarteten Erträgen unter Berücksichtigung der geplanten Ausschüttungen sowie der hierauf jeweils zu entrichtenden persönlichen Steuern ab. Anwendung findet – wie bereits im Übertragungsbericht (Übertragungsbericht S. 6) – der zum damaligen Zeitpunkt gültige Standard IDW S1 2008.

Soweit der Antragsteller zu 33) fordert, es müsse über die gerichtliche Schätzung des Anteilswertes hinaus eine mögliche Bandbreite denkbarer Unternehmenswerte ermittelt werden, wobei sodann eine Abfindung zu gewähren sei, die nicht tiefer als 5 % unter dem Höchstwert der Schätzspanne liegen dürfe, überspannt er damit die Anforderungen an eine angemessene Abfindung. Diese muss zwar dem vollen Wert der Beteiligung entsprechen, weswegen die gewährte Abfindung zu erhöhen ist, sofern das Gericht der Überzeugung ist, dass auch bei Berücksichtigung der Unsicherheit einer Unternehmenswertermittlung die gewährte Abfindung nicht mehr Ausdruck des Wertes der dem Minderheitsaktionär entzogenen Beteiligung darstellt. Daraus folgt aber nicht, dass zugunsten des Minderheitsaktionärs ein Meistbegünstigungsgebot zur Anwendung kommen müsste (vgl. Senat, Beschluss vom 5. März 2012 – 21 W 11/11, Juris Rn. 46; Beschluss vom 24. November 2011 – 21 W 7/11, Juris Rn. 42; OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. Oktober 2011 – 20 W 7/11 –, Juris Rn. 187). Gerade ein solches, wenngleich in leicht abgeschwächter Form Postulat der Meistbegünstigung impliziert aber die Forderung des Antragstellers, die Abfindung dürfe nicht mehr als 5 % unterhalb des denkbar höchsten anteiligen Unternehmenswertes liegen. Sofern aber nicht ein bestimmter Wert innerhalb der Bandbreite denkbarer Unternehmenswerte unterschritten werden darf, ist der aus der Angabe einer Spannbreite möglicher Unternehmenswerte resultierende Erkenntnisgewinn als eher gering einzustufen und dient – wenn überhaupt – lediglich der Plausibilisierung des ermittelten Schätzergebnisses. Soweit der Antragsteller zu 33) in diesem Zusammenhang darüber hinaus von systematischen Schätzfehlern spricht, erhellt sich dem Senat nicht, welche systematischen Fehler damit gemeint

sind. Die vom Antragsteller hierzu genannten Beispiele sind jedenfalls nicht geeignet, einen systematischen Schätzfehler aufzuzeigen, da sie voraussetzen würden, dass die zum Teil Jahre später erzielten Veräußerungswerte den „wahren“ Wert der Unternehmensbeteiligung aus Sicht eines Minderheitsaktionärs zum Bewertungsstichtag darstellen, was aber selbstverständlich nicht der Fall ist. Ob unabhängig davon ein Vorgehen dergestalt, zunächst eine Spannbreite denkbarer Unternehmenswerte zu ermitteln, um sodann die Spannbreite fußend auf weiteren Überlegungen auf einen bestimmten Wert zu verdichten, ein ebenfalls zielgerichtetes Vorgehen darstellt, kann dahingestellt bleiben. Denn jedenfalls ist das hier zur Anwendung gebrachte Vorgehen, den im Übertragungsbericht ermittelten Wert mit Blick auf die ihm zugrunde liegenden einzelnen Annahmen, prognostischen Schätzungen und methodischen Einzelentscheidungen auf seine Plausibilität bzw. Vertretbarkeit zu überprüfen, um hierauf aufbauend eine eigene Schätzung des Gerichts vorzunehmen, eine in der Rechtsprechung allgemein anerkannte Methode, von der abzuweichen, keine Veranlassung besteht.

b) Zu Recht und mit zutreffenden Erwägungen ist das Landgericht davon ausgegangen, dass die im Übertragungsbericht ausgewiesenen, geplanten zukünftigen Erträge der Gesellschaft sich im Ergebnis als plausibel und damit nicht korrekturbedürftig erweisen. Ausgewiesen wurde eine Detailplanung für die Jahre 2012 bis 2015. Ab dem Jahr 2016 hat man sodann eine ewige, keinen Änderungen mehr unterfallende Rente unterstellt. Die zu kapitalisierenden Nettozuflüsse bei den Anteilseignern belaufen sich nach persönlichen Steuern hiernach für das Jahr 2012 auf 291,3 TEUR, für das Jahr 2013 auf 667,6 TEUR, für das Jahr 2014 auf 1.258,3 TEUR und für das Jahr 2015 auf 1.386,2 TEUR. In der ab dem Jahr 2016 ausgewiesenen ewigen Rente betragen die Nettozuflüsse 1.304,1 TEUR. Den gegen die vorstehend skizzierte Ertragsplanung vorgebrachten Einwänden von Antragstellerseite bleibt der Erfolg versagt.

aa) Dabei ist das Landgericht zunächst zutreffend von einem mit Blick auf die zukünftigen Erträge eingeschränkten Prüfungsmaßstab ausgegangen. Denn es entspricht der ständigen Rechtsprechung des Senats und der anderen

Oberlandesgerichte, dass bei der Tatsachenfeststellung zur Unternehmensbewertung im Spruchverfahren die in die Zukunft gerichteten Planungen der Unternehmen und die darauf aufbauenden Prognosen ihrer Erträge nur eingeschränkt überprüfbar sind. Planungen und Prognosen sind in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen. Diese Entscheidungen haben auf zutreffenden Informationen und daran orientierten, realistischen Annahmen aufzubauen; sie dürfen zudem nicht in sich widersprüchlich sein. Kann die Geschäftsführung auf dieser Grundlage vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese Planung nicht durch andere - letztlich ebenfalls nur vertretbare - Annahmen des Gerichts ersetzt werden (vgl. nur Senat, Beschluss vom 5. März 2012 – 21 W 11/11, Juris Rn. 22; OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 – 20 W 9/08 –, Juris Rn. 106; OLG Düsseldorf, AG 2008, 498, 500 ; OLG München, WM 2009, 1848, 1849).

Soweit die Antragsteller dem entgegenhalten, vorliegend handele es sich um eine anlassbezogene Planung unter unzulässigem Einfluss des Bewertungsplaners, weshalb der Prüfungsmaßstab auch ein engerer sein müsse, vermag sich der Senat diesem Argument nicht anzuschließen. Dem unwidersprochen gebliebenen Vorbringen der Antragsgegnerin fußt die vorgelegte Ertragsplanung auf dem nicht konsolidierten Budgetplan für das Geschäftsjahr 2012 und dem nicht konsolidierten Strategieplan für die Geschäftsjahre 2013 und 2014, die vom Vorstand der MCS im Zeitraum von Oktober bis November 2011 erstellt und vom Aufsichtsrat in der Folge gebilligt bzw. billigend zur Kenntnis genommen wurden. Sowohl der Budgetplan für das Jahr 2012 als auch der Strategieplan für die Jahre 2013 und 2014 basieren auf einem jährlich stattfindenden Planungsprozess des Vorstandes. Entsprechend kann von einer anlassbezogenen Planung keine Rede sein. Dem steht auch nicht der Umstand entgegen, dass im Rahmen der Bewertung der Plan vom Vorstand aktualisiert und hierbei insbesondere um das Detailplanungsjahr 2015 erweitert wurde sowie später vom Bewertungsgutachter Anpassungen vorgenommen wurden. Eine zeitliche Ausdehnung der Detailplanung führt regelmäßig zu einer besseren Abbildung der zukünftigen Erträge, macht aber nicht die gesamte Planung zu einer rein anlassbezogenen

Planung. Dass sich hieran für Bewertungszwecke eine ewige Rente anschließt, die regelmäßig nicht Teil der laufenden Unternehmensplanung ist, folgt notwendiger Weise aus den unterschiedlichen Zielrichtungen einer Strategieplanung und einer Unternehmensbewertung (vgl. LG München AG 2017, 501; Popp/Ruthardt in: Fleischer/Hüttemann, Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, § 12 Rn. 12.44). Soweit die Antragsteller darüber hinaus beanstanden, dass der Bewertungsgutachter Anpassungen angeregt hat, ziehen sie nicht hinreichend in die Betrachtung, dass es gerade die Aufgabe des Bewertungsprüfers ist, einen realistischen Unternehmenswert zu ermitteln und dieses Ziel sich bei einer unrichtigen oder unrealistischen Ausgangsplanung nur durch in Abstimmung mit dem Vorstand vorgenommene Plananpassungen realisieren lässt. Eine Offenlegung der Anpassungen ist dabei nicht veranlasst, da nur das Endergebnis der gerichtlichen Überprüfung unterliegt, nicht hingegen die zuvor erstellten Entwürfe.

bb) Nicht durchzudringen vermögen die Antragsteller ferner mit dem Einwand, die Planung sei unplausibel pessimistisch, weil insbesondere direkte inländische Wettbewerber aus Sicht des Bewertungsstichtages von weit besseren Zukunftsaussichten ausgegangen seien. Hierzu hat das Landgericht zu Recht darauf hingewiesen, dass sich die deutlich optimistischere Planung des Wettbewerbers CompuGroup Medical AG tatsächlich nicht realisiert habe, mithin die dem Einwand zwingend zugrunde liegende Hypothese, die Planung der CompuGroup Medical AG sei richtig, nicht zu überzeugen vermag. Dem steht auch nicht das Stichtagsprinzip entgegen. Denn es ist durchaus legitim, einen ersten Anhalt für die Validität einer Planung darin zu suchen, inwieweit sie sich später realisiert hat. Dieser Anhalt spricht aber dafür, dass die Planung der CompuGroup Medical AG zu optimistisch war und daher die hier zur Überprüfung stehenden Ertragszahlen in ihrer Plausibilität nicht erschüttern kann. Hinzu kommt, dass es sich um die Planung eines zwar vergleichbaren, aber nicht identischen Unternehmens handelt – die CompuGroup Medical AG verfügt zum Beispiel über eine deutlich breitere Produktpalette –, weswegen ohnehin ein Abweichen der Zukunftseinschätzungen beider Unternehmen per se nicht unplausibel ist, auch

wenn sie in Teilmärkten miteinander im Wettbewerb stehen und daher zur Aufnahme in einer Peer Group durchaus geeignet sind.

cc) Soweit des Weiteren eingewandt wird, jedenfalls die Planung für das Jahr 2012 sei unrealistisch, da sich hierbei eine Abweichung von 411% der Plan- von den Ist-Werten ergeben habe, ist auch dieser Einwand nicht überzeugend. Hierzu hat die Antragsgegnerin zu Recht darauf hingewiesen, dass unzutreffende Vergleichswerte herangezogen worden sind. Denn es seien die Planzahlen der MCS mit den Ist-Zahlen der Antragsgegnerin verglichen worden. Hinzu kommt, dass in das Ist-Ergebnis der Antragsgegnerin ein einmaliger außerordentlicher Ertrag für eine Darlehensrückzahlung eingeflossen ist, der hingegen bei der Ertragswertplanung der MCS gesondert als nichtbetriebsnotwendiges Vermögen in Höhe von 857.000 € ausgewiesen worden ist. Entsprechend ergibt sich aus dem unzulänglichen Vergleich ebenfalls kein Anhalt für eine etwaige mangelnde Plausibilität der für das Jahr 2012 geplanten Erträge.

ddd) Ferner sind entgegen der Auffassung der Antragsteller auch die nachhaltigen Erträge der MCS ab dem Jahr 2016 nicht unrealistisch niedrig. Insbesondere ergibt sich eine fehlende Plausibilität nicht aus dem Umstand, dass das Ergebnis nach Steuern in der ewigen Rente hinter dem des letzten Detailplanungsjahr zurückbleibt. Zu diesem Einwand hat die sachverständige Prüferin in ihrer ergänzenden Stellungnahme umfassende und überzeugende Ausführungen gemacht, auf die die Antragsteller nicht im Einzelnen eingegangen sind und auf die Bezug genommen wird (Prüfbericht S. 52 ff.). Insbesondere hat die sachverständige Prüferin nachvollziehbar dargelegt, dass der Rückgang des betrieblichen Ergebnisses vornehmlich auf eine erwartete Reduzierung des Umsatzerlöses gegenüber dem letzten Planjahr zurückzuführen sei. Dieser Rückgang wiederum sei bedingt durch den erwarteten Rückgang eigenständiger Arztpraxen, wobei das Umsatzpotential in unmittelbarem Zusammenhang mit der Anzahl eigenständiger Arztpraxen zusammenhänge. Soweit die Antragsteller hiergegen einwenden, es komme nicht auf die Anzahl der Praxen, sondern auf die Anzahl der Ärzte an, ignorieren sie das Argument der sachverständigen Prüferin, wonach gerade der Zusammenschluss von Ärzten in größeren Praxen der

gemeinsamen Nutzung von Verwaltungseinrichtungen zum Zweck der Kostensenkung diene und damit aus der Sicht der MCS mit Umsatzeinbußen verbunden sei.

eee) Ferner hat das Landgericht zu Recht eine Ausschüttungsquote von 50 % als nicht zu hoch gebilligt.

Soweit es die Ausschüttungsquote in der Detailplanungsphase betrifft, hat die sachverständige Prüferin zutreffend darauf hingewiesen, dass diese sich vornehmlich an der Planung der Gesellschaft auszurichten hat. Hierzu hat sie darauf hingewiesen, dass einer Mitteilung des Vorstands an den Aufsichtsrat vom 29. August 2012 zufolge, die Ausschüttung künftig bei 50 % liegen solle. Dass diese Ankündigung unzutreffend sei, wird von den Antragstellern nicht geltend gemacht. Dass sie eine Änderung des Ausschüttungsverhaltens gegenüber der Vergangenheit darstellt, steht ihrer Berücksichtigung bei der Unternehmenswertermittlung nicht entgegen. So ist die Gesellschaft frei, die Planung für die Zukunft zu ändern, sofern sie plausible Gründe hierfür anführen kann, was vorliegend der Fall ist.

Mit Blick auf die Ausschüttungspolitik in der ewigen Rente hat die sachverständige Prüferin zu Recht darauf aufmerksam gemacht, dass sie sich an dem Ausschüttungsverhalten der Alternativanlage zu orientieren hat, sofern nicht Besonderheiten der Branche, der Kapitalstruktur oder rechtliche Rahmenbedingungen entgegenstehen (vgl. IDW S1 Tz. 35, WP Handb 2014 Rn. A103). Zwar weisen die Antragsteller im Ergebnis berechtigter Weise darauf hin, dass eine Ausschüttungsquote von 50 % im Vergleich zu anderen Unternehmen eher hoch angesiedelt ist. Gleichwohl bewegt sie sich in dem üblichen Rahmen und ist daher auch für die ewige Rente nicht zu korrigieren.

c) Die vorstehend erörterten zukünftigen Erträge der MCS sind mit einem Kapitalisierungszinssatz auf den Bewertungsstichtag abzuzinsen. Der im Übertragungsbericht ausgewiesene Kapitalisierungszins zwischen 5,57 % und 5,69 % in der Detailplanungsphase bzw. 5,20 % in der ewigen Rente begegnet

keinen durchgreifenden Bedenken, ist vielmehr sogar noch geringfügig zu niedrig angesetzt.

Dabei setzt sich der Kapitalisierungszins, mit dem die zukünftigen Erträge zu diskontieren sind, zusammen aus dem Basiszins, einem Risikozuschlag und - für die Zeit der ewigen Rente – einem Wachstumsabschlag.

aa) Der Basiszinssatz repräsentiert eine (quasi-) risikofreie und fristenäquivalente Alternativanlage zur Investition in das zu bewertende Unternehmen. Im Übertragungsbericht ist ein Basiszins von 2,20 % veranschlagt. Der Zins ist ermittelt worden aus der Zinsstrukturkurve für Staatsanleihen, wobei auf die Datenbasis der Deutschen Bundesbank zurückgegriffen wurde. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen sowie möglicher Schätzfehler wurden aus den vorangegangenen drei abgeschlossenen Monaten geschätzte Renditen periodenspezifischer Durchschnittzinssätze abgeleitet, wobei die Durchschnittzinssätze der drei Monate vor dem Abschluss der Bewertungsarbeiten am 23. August 2012 zugrunde gelegt wurden.

Die Vorgehensweise im Übertragungsbericht bei der Bestimmung des Basiszinses entspricht grundsätzlich der ständigen Rechtsprechung des Senats (vgl. etwa Beschluss vom 17. Dezember 2012 - 21 W 39/11, Juris Rn 65; Beschluss vom 29. April 2011 – 21 W 13/11, Juris Rn. 68). Das gilt insbesondere für den Ansatz, den Basiszins anhand der Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank für einen bestimmten Stichtag zu ermitteln und sodann einen Durchschnitt der unmittelbar davor liegenden neunzig Tage zu ermitteln (vgl. Senat, Beschluss vom 5. Dezember 2013 – 21 W 36/12, Juris Rn. 72 ff.).

Maßgeblich ist insoweit jedoch abweichend vom Übertragungsbericht der Bewertungsstichtag und nicht der Tag des Abschlusses der Bewertungsarbeiten (vgl. Senat, Beschluss vom 26. Januar 2015 – 21 W 26/13, Juris Rn. 42 ff.). Nur die Heranziehung von Daten des Bewertungsstichtages genügt dem Stichtagsprinzip, wobei die damit verbundenen organisatorischen Probleme überwindbar sind. Allerdings hat das Landgericht unwidersprochen festgestellt,

dass die Heranziehung der Durchschnittzinssätze der drei Monate unmittelbar vor der Hauptversammlung, also vom 18. Oktober 2012 bis zum 18. Dezember 2012 zu einem ungerundeten Basiszins von 2,34 % führt. Dieser vom Senat seiner eigenen Schätzung zugrunde gelegte Zinssatz liegt über dem im Übertragungsbericht verwendeten Zins. Dies führt ceteris paribus zu einem niedrigeren anteiligen Unternehmenswert.

Schließlich begegnet der Abzug einer typisierten Einkommenssteuer in Höhe von 26,37 % ebenfalls keinen Bedenken (vgl. Senat, Beschluss vom 20. Juli 2016 – 21 W 21/14, Juris Rn. 89).

bb) Der Basiszinssatz ist um einen Risikozuschlag zu erhöhen, der nach § 287 Abs. 2 ZPO zu schätzen ist. Der Senat hält in Einklang mit der sachverständigen Prüferin einen Risikozuschlag nach typisierter Einkommenssteuer in einer Höhe von etwa 4,0 % in der Detailplanungsphase und 4,08 % in der ewigen Rente für gerechtfertigt.

Der Grund für die Erhöhung eines Basiszinses um einen Risikozuschlag ist darin zu sehen, dass bei der Investition in ein Unternehmen im Gegensatz zur Anlage in öffentlichen Anleihen die Risiken der unternehmerischen Tätigkeit zu berücksichtigen sind (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 – 20 W 9/08 -, Juris Rn. 159 f.). Bei der Ermittlung des Risikozuschlags anhand des vom Senat in ständiger Rechtsprechung gebilligten Tax CAPM wird die aus der langjährigen Differenz zwischen der Rendite von Aktien und (quasi) risikofreien öffentlichen Anleihen (Überrendite) ermittelte durchschnittliche Risikoprämie (Marktrisikoprämie) mit einem unternehmensspezifischen Faktor, dem sogenannten Betafaktor multipliziert (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 – 20 W 9/08 -, Juris Rn. 158).

aaa) Im Übertragungsbericht wird eine Marktrisikoprämie von 4,5 % nach Steuern unterstellt. Hiergegen ist entgegen der Auffassung der Antragsteller nichts zu erinnern.

Bei der Marktrisikoprämie handelt es sich um eine mit hohen Unsicherheiten behaftete Größe, die keiner endgültigen Klärung zugeführt werden kann. Vielmehr ist die Prämie im Wege einer Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO zu ermitteln. Hierzu ist es sachgerecht, sich an den Verlautbarungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer zu orientieren. Danach ist eine Risikoprämie von 5,50 % bis 7 % vor persönlicher Einkommenssteuer und von 5,00 % bis 6,00 % nach Einkommenssteuer für den Bewertungsstichtag sachgerecht (vgl. FAUB Mitteilung vom 19. September 2012). Folglich begegnet der im Übertragungsbericht herangezogene noch darunter liegende Wert von 4,5 % nach Steuern keinen Bedenken. Auch ein darüber liegender Wert von 5,5 % hat bereits die Billigung des Senats gefunden (vgl. Beschluss vom 26. Januar 2017 – 21 W 75/15, Juris Rn. 76; vgl. auch LG Frankfurt, Beschluss vom 27. Juni 2019 – 3-05 O 38/18, Juris). Überzeugende Gründe, vorliegend von dieser Rechtsprechung abzuweichen, werden von den Antragstellern nicht angeführt und sind auch im Übrigen nicht ersichtlich. Insbesondere gibt die in einem Verfahren vor dem Landgericht Hannover vereinzelt gebliebene und überdies einen anderen Bewertungsstichtag betreffende Einschätzung eines gerichtlichen Sachverständigen keine Veranlassung, die von dem IDW empfohlenen Werte nicht als realistische Einschätzung anzusehen.

bbb) Die Marktrisikoprämie ist im Hinblick auf die spezielle Risikostruktur des jeweils zu bewertenden Unternehmens zu modifizieren. Das unternehmensindividuelle und branchenspezifische Risiko wird im CAPM sowie im Tax – CAPM durch den sogenannten Betafaktor ausgedrückt. Der Betafaktor ist ein Maß für das systematische Unternehmensrisiko im Vergleich zum Marktrisiko. Ein Betafaktor größer eins bedeutet, dass der Börsenkurs des betrachteten Unternehmens im Durchschnitt überproportional auf Schwankungen des Marktes reagiert, ein Betafaktor kleiner eins, dass der Börsenkurs sich im Durchschnitt unterproportional verändert. Maßgeblich für die Unternehmensbewertung ist das zukünftige Risiko der Gesellschaft, da der Betafaktor als Bestandteil des Kapitalisierungszinssatzes für die Diskontierung der zukünftigen Zahlungsströme des Unternehmens herangezogen wird.

Grundlage für die Schätzung des Betafaktors ist in erster Linie der historische Verlauf der Börsenkurse der zu bewertenden Aktie selbst. Ersatzweise können die Faktoren einer Gruppe von Vergleichsunternehmen (Peer Group) oder ausnahmsweise auch allgemeine Überlegungen zum individuellen Unternehmensrisiko im Vergleich zum Risiko des Marktportfolios sein (vgl. Senat, Beschluss vom 30. August 2012 – 21 W 14/11, Juris Rn. 72; OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 – 20 W 9/08 -, Juris Rn. 163).

Im Übertragungsbericht ist – von der sachverständigen Prüferin gebilligt – auf der Basis einer Peer Group ein um das Finanzierungsrisiko bereinigter unlevered Betafaktor von 0,9 und ein sodann an die Finanzierungsstruktur der MCS angepasster relevered Betafaktor in der Detailplanungsphase zwischen 0,88 für das Jahr 2012 und 0,91 für die Jahre ab 2016 angesetzt worden.

Dabei fand der Betafaktor der Gesellschaft keine Anwendung, weil von keiner ausreichenden Liquidität im Aktienhandel der MCS habe ausgegangen werden können. Dieser Ansatz unterliegt im Gegensatz zu der Auffassung der Antragsteller keinen Bedenken. Denn bei einem börsennotierten Unternehmen wie der MCS ist zur Ableitung des künftigen systematischen Risikos der Gesellschaft der historische unternehmensindividuelle Betafaktor grundsätzlich nur dann heranzuziehen, wenn dieser hinreichend aussagekräftig ist (vgl. Senat, Beschluss vom 18. Dezember 2014 – 21 W 34/12, Juris Rn. 83). Voraussetzung für einen aussagekräftigen Betafaktor ist aber, dass sich die Aktienrenditen sachlich und zeitlich unverzerrt an die Änderungen der ökonomischen Rahmenbedingungen anpassen. Wesentliche Bedingung für einen unverzerrten Anpassungsprozess ist neben institutionellen Gegebenheiten für einen liquiden Handel insbesondere ein hinreichender tatsächlicher Handel. Wie die hinreichende Liquidität eines Marktes zu bestimmen ist, ist zwar in der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur nicht abschließend geklärt. Im Übertragungsbericht ist jedoch nachvollziehbar anhand der Daten für den Bid Ask Spread, die Handelstage, das Handelsvolumen und die Handelsquote dargelegt worden, dass der Markt für Aktien der MCS im relevanten Zeitraum nicht hinreichend liquide war.

Entsprechend war auf eine Peer Group zurückzugreifen. Konkrete Einwände gegen die Zusammenstellung der Peer Group werden im Beschwerdeverfahren von den Antragstellern nicht geltend gemacht und sind zudem auch nicht ersichtlich. Soweit einige Antragsteller demgegenüber auf ein Branchenbeta für die Branchen Software und Pharma & Healthcare abstellen möchten, vermag dieser Ansatz nicht zu überzeugen, da die Vergleichbarkeit der gesamten Unternehmen einer zudem nur verwandten Branche regelmäßig geringer ist, als eine anhand vornehmlich an den konkreten Absatzmärkten vorgenommene Auswahl bestimmter Unternehmen. Entsprechend unterliegt auch der aus der Peer Group durch die Betrachtung unterschiedlicher Beobachtungszeiträume, Intervalle und landesspezifischer Indizes abgeleitete Wert in Höhe von 0,9 für das unlevered Beta keinen Bedenken. Die sich daran anschließende, von der sachverständigen Prüferin gebilligte Anpassung an die zukünftige Kapitalstruktur der MCS wird von den Antragstellern nicht Zweifel gezogen, weshalb auch der Senat keine Veranlassung dazu sieht, von den im Übertragungsbericht genannten Werten abzuweichen.

cc) Der so ermittelte Kapitalisierungszins ist für die Phase der ewigen Rente um einen Wachstumsabschlag zu reduzieren. Der Wachstumsabschlag hat die Funktion, in der Phase der ewigen Rente die zu erwartenden Veränderungen der Überschüsse abzubilden, die bei der nominalen Betrachtung aus dem letzten Jahr der Detailplanungsphase, hier dem Jahr 2015, abgeleitet worden sind (vgl. WP-Handbuch 2008, S. 74). Er umfasst ganz maßgeblich eine inflationsbedingte sowie höchstens am Rande eine weitere Komponente, die sich aus Mengen- und Strukturänderungen ergeben kann (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 14. Februar 2008 – 20 W 9/06 –, Juris Rn. 84). Aufgrund des ganz im Vordergrund stehenden preisbedingten Bestandteils ist zu seiner Ermittlung die (erwartete) Preissteigerung ein erster Anhalt (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 15. Februar 2010 – 5 W 52/09, Juris Rn. 72 f., Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. Aufl., Rn. 1059).

Gleichwohl kann die Preissteigerung nicht mit der Wachstumsrate gleichgesetzt werden. Denn zum einen hängt der Abschlag vom Kapitalisierungszins davon ab,

in welchem Umfang das konkrete Unternehmen die Fähigkeit besitzt, die laufende Geldentwertung aufzufangen, indem es die durch die Inflation gestiegenen Kosten mittels Preiserhöhungen auf seine Abnehmer überwälzen kann (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 – 20 W 9/08 –, Juris Rn. 189). Dabei kommt es maßgeblich nicht auf die Preiserhöhung eines durchschnittlichen Warenkorbes an, wie sie von der Inflationsrate angegeben wird, sondern auf die Preiserhöhungen auf den für das jeweilige Unternehmen maßgeblichen Faktormärkten. Bereits insoweit handelt es sich bei dem Wachstumsabschlag stets um eine unternehmensspezifische Größe. Zum anderen ist daneben eventuell noch ein Realwachstum zu berücksichtigen. Entscheidend ist, dass es sich stets um eine zukünftige Größe handelt und damit eine auf Annahmen und unsicheren Erwartungen basierende Prognose unumgänglich ist (vgl. OLG Frankfurt, AG 2010, 798, 801).

Im Vertragsbericht wie auch von der sachverständigen Prüferin wurde ein Wachstumsabschlag von 0,5 % veranschlagt. Ein derartiger Wert hat bereits häufiger die Billigung des Senats gefunden, auch wenn er am unteren Ende der von der Rechtsprechung akzeptierten Werte rangiert (vgl. Senat, Beschluss vom 2. Mai 2011 – 21 W 3/11, Juris Rn. 64 ff.; Senat, Beschluss vom 20. Dezember 2013 – 21 W 40/11, Juris Rn. 74 ff.; vgl. etwa für Versicherungsunternehmen OLG Düsseldorf, Beschluss vom 25. August 2014 – 26 W 24/12; OLG Frankfurt, Beschluss vom 26. August 2009 – 5 W 35/09, Juris Rn. 38). Er ist entgegen der Auffassung der Antragsteller auch im vorliegenden Fall nicht zu beanstanden.

Insbesondere ist die hierbei veranschlagte nachhalte Inflationserwartung von 2 % als realistisch einzuschätzen. Darauf aufbauend hat die sachverständige Prüferin im Rahmen ihrer ergänzenden Stellungnahme überzeugend dargelegt, dass sich aus dem Markt- und Wettbewerbsumfeld der MCS keine Hinweise für ein hohes Ergebniswachstum der Gesellschaft in der Phase der ewigen Rente ergeben. Ursächlich hierfür – so die sachverständige Prüferin überzeugend – ist der zu erwartende Preisdruck und steigende Aufwendungen im Personalbereich verbunden mit Problemen, überhaupt geeignetes Personal zu rekrutieren. Dabei wurde insbesondere auch berücksichtigt, dass im wirtschaftlich bedeutenden

medatixx – Teilkonzern, der etwa 92 % des Ergebnisbeitrages in der ewigen Rente ergibt, mit einem eher rückgängigen Absatzmarkt zu rechnen ist, da zum Bewertungsstichtag im Bereich der niedergelassenen Ärzte nicht mit einer Zunahme von Praxen gerechnet wurde.

Soweit die Antragsteller wiederholt auf eine angebliche mangelnde Plausibilität eines Wachstumsabschlags unterhalb der Inflationsrate hinweisen, ist dieser Einwand bereits hinreichend in der Rechtsprechung des Senats als nicht überzeugend zurückgewiesen worden (vgl. Senat, Beschluss vom 29. Januar 2016 – 21 W 70/15, Juris Rn. 75 mwNachw).

Auch der weitere Einwand, damit liege der Wachstumsabschlag unterhalb des durchschnittlichen Gewinnwachstums deutscher Unternehmen, vermag nicht zu überzeugen. Insoweit ziehen die Antragsteller nicht hinreichend in Betracht, dass – wie die sachverständige Prüferin überzeugend dargelegt hat – durch die angenommene Thesaurierungsquote von 50 % auch ein bedeutendes thesaurierungsbedingtes Wachstum unterstellt wird, dieses aufgrund der Annahme einer fiktiven Zurechnung dieser Mittel aber nicht in den zukünftigen Erträgen abgebildet wird. Würde man demgegenüber das thesaurierungsbedingte Wachstum wertgleich durch die Wiederanlage der thesaurierten Mittel und die damit einhergehenden steigenden Ausschüttungen abbilden, ergäbe sich daraus eine rechnerischen Gesamtwachstumsrate von 3,78 %, die wiederum ohne Weiteres im Einklang mit den Zahlen für das durchschnittliche Gewinnwachstums deutscher Unternehmen steht.

Dass gegebenenfalls auch ein höherer Wachstumsabschlag denkbar ist, soll damit nicht in Abrede gestellt werden. Doch damit ersetzen die Antragsteller lediglich eine plausible Prognose durch eine andere, nicht überzeugendere Einschätzung.

dd) Ausgehend von den vorstehenden Erörterungen und insbesondere unter Berücksichtigung des zutreffenden Basiszinses von 2,34 % ergibt sich für die Detailplanungsphase unter Berücksichtigung eines stilisierten Steuersatzes von 26,37 % ein Kapitalisierungszins zwischen 5,67 % und 5,80 % in der

Detailplanungsphase sowie in der ewigen Rente von 5,30 % jeweils nach Steuern, wie dies auch der nachstehenden Übersicht entnommen werden kann.

	2012	2013	2014	2015	Ewige Rente
Kapitalisierungsfaktor	5,67%	5,80%	5,76%	5,76%	5,30%
Basiszins vSt	2,34%	2,34%	2,34%	2,34%	2,34%
Basiszins nSt	1,72%	1,72%	1,72%	1,72%	1,72%
Risikozuschlag nSt	3,95%	4,07%	4,04%	4,04%	4,08%
Marktrisikoprämie nSt	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%
Betafaktor	0,88	0,91	0,90	0,90	0,91
Wachstumsabschlag					0,50%

d) Sachverhalte, die im Rahmen der Ertragswertermittlung nicht oder nur unvollständig abgebildet werden können, sind grundsätzlich gesondert zu bewerten und dem Ertragswert hinzuzufügen. Hierfür kommt vornehmlich das nicht betriebsnotwendige Vermögen in Betracht. Laut Übertragungsbericht verfügte die MCS über nicht betriebsnotwendiges Vermögen in Höhe von 857 TEUR. Ferner wurde das anteilige bilanzielle Eigenkapital der medatiXX VG in Höhe von 10.000 € als Sonderwert berücksichtigt. Bedenken hiergegen bestehen nicht und werden von den Antragstellern auch nicht geltend gemacht.

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

	2012	2013	2014	2015	Ewige Rente
Betriebsergebnis	-1605,1	-840	-44,3	133,2	134,5
Zinsergebnis	9,1	-0,3	1,8	1,1	-2,4
Ergebnis aus assoziierten Unternehmen	1959,1	1672,6	1611,1	1593,7	1496,7
Ertragssteuern	0	0	0	0	0
Ergebnis nach Steuern	363,1	832,3	1568,6	1728	1628,8
Wachstumsthesaurierung					3,2
Direkte Zurechnung	181,6	416,2	784,3	864,0	812,8
Persönliche Steuer auf Thesaurierung 13,19 %	23,9	54,9	103,4	114,0	107,2
Wertbeitrag nach persönlicher Steuer	157,6	361,3	680,9	750,0	705,6
Ausschüttung	181,6	416,2	784,3	864,0	812,8
Persönliche Steuer 26,37 %	47,9	109,7	206,8	227,8	214,3
Ausschüttung nach pers. Steuern	133,7	306,4	577,5	636,2	598,5
Zu kapitalisierendes Ergebnis	291,3	667,7	1258,3	1386,2	1304,1
Barwertfaktor	0,9463	0,8945	0,8458	0,7997	15,0767
Barwert	275,7	597,2	1064,3	1108,6	19660,8
Ertragswert zum 31.12.2011	22704				
Aufzinsungsfaktor	1,04				
Ertragswert zum 18.12.2012	23709				
Nicht betriebsnotwendiges Vermögen	857				
Sonderwert	10				
Unternehmenswert zum 18.12.2012	24576				
Anzahl Aktien	180.000				
Anteiliger Unternehmenswert	136,53				

Der Ertragswert zum 31. Dezember 2011 beläuft sich bei einer zugrunde gelegten Ausschüttungsquote von 50 % in der Detailplanungsphase und in der ewigen Rente auf gerundet 22.704 TEUR und aufgezinst zum Bewertungsstichtag auf 23.709 TEUR. Hinzu kommt nicht betriebsnotwendiges Vermögen in einer Höhe von etwa 857 TEUR sowie ein Sonderwert von 10 TEUR. Dies führt zu einem Unternehmenswert am Bewertungsstichtag in Höhe von circa 24.576 TEUR. Bei 180.000 nicht von der Gesellschaft selbst gehaltenen Stückaktien folgt hieraus ein anteiliger Wert von etwa 136,53 €. Dieser vom Senat geschätzte Wert liegt aufgrund des hier höher veranschlagten Basiszinses sogar noch unterhalb des im Übertragungsbericht ausgewiesenen Wertes von 139,30 € und damit unterhalb der gewährten Abfindung.

e) Aspekte, die im Rahmen einer Gesamtsicht zu einer Korrektur des dergestalt ermittelten, anteiligen Unternehmenswertes in Höhe von 136,53 € führen müssten, sind nicht ersichtlich. Der gewichtete Börsenkurs lag zum Tag der erstmaligen Bekanntgabe des beabsichtigten Squeeze out bei lediglich 66,86 €. Auch eine

vergleichende Marktbewertung führt zu keiner Korrektur. So ist im Übertragungsbericht dargelegt, dass sich auf Basis der EV/EBITDA – Multiplikatoren der Vergleichsunternehmen eine Bandbreite für den Marktwert des Eigenkapitals der MCS von 11.269 TEUR bis 47.710 TEUR ergibt und mithin der ermittelte Wert innerhalb dieser Bandbreite liegt. Schließlich bestätigt auch eine vom Senat durchgeführte, überschlägige Vergleichsrechnung die Angemessenheit der Abfindung. So liegt etwa der anteilige Unternehmenswert bei einer ebenfalls vertretbaren Marktrisikoprämie von 5,5 % nach Steuern und einem Wachstumsabschlag von 1,5 % gleichfalls unterhalb der gewährten Abfindung.

3. Entgegen der Auffassung einiger Antragsteller ist auch die Kostenentscheidung des Landgerichts nicht zu beanstanden. Die gewährte Abfindung erwies sich als angemessen. Daher entspricht es der Billigkeit, dass die Antragsteller ihre außergerichtlichen Kosten selbst tragen. Dem Umstand, dass die Angemessenheit nicht völlig offensichtlich ist, wird dadurch hinreichend Rechnung getragen, dass die Antragsgegnerin die Gerichtskosten zu tragen hat. Soweit einige Antragsteller die Vorlage des Jahresabschlusses der MCS für Jahr 2012 beantragt haben, ist diesem Antrag nicht nachzukommen. Der Jahresabschluss ist auch für die Minderheitsaktionäre im Handelsregister einsehbar.

4. Die Kostenentscheidung des Senats für das Beschwerdeverfahren beruht auf § 15 SpruchG.

Die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens einschließlich der Vergütung des gemeinsamen Vertreters sind gemäß § 15 Abs. 1 SpruchG der Antragsgegnerin aufzuerlegen. Es entspricht schon in Anbetracht der teilweise vom Landgericht abweichenden Begründung nicht der Billigkeit, von der Ausnahmeregelung in § 15 Abs. 1 SpruchG Gebrauch zu machen. Dies gilt auch, soweit der Antragsteller zu 32) seine Beschwerde im Laufe des Beschwerdeverfahrens zurückgenommen hat.

Eine Erstattung der außergerichtlichen Kosten der antragstellenden Beschwerdeführer findet nicht statt, da dies aufgrund der Erfolglosigkeit der Rechtsmittel ebenfalls nicht der Billigkeit entsprochen hätte, § 15 Abs. 2 SpruchG.

Die Zulassung der Rechtsbeschwerde ist nicht veranlasst. Die von den Beteiligten aufgeworfene Frage nach der Zulässigkeit der Beschwerde im Hinblick auf den in § 61 Abs. 1 FamFG vorgesehenen Mindestbeschwerdewert ist mittlerweile höchstrichterlich geklärt (vgl. BGH Beschluss vom 18. September 2018 – II ZB 15/17, Juris Rn. 24).

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