



OBERLANDESGERICHT FRANKFURT AM MAIN

BESCHLUSS

In dem Sprucherfahren

wegen der Angemessenheit der Barabfindung der ausgeschlossenen
Minderheitsaktionäre der Röder Zeltsysteme und Service AG, an dem beteiligt
sind:

gegen

hat der 21. Zivilsenat des Oberlandesgerichts Frankfurt am Main durch den Vorsitzenden Richter am Oberlandesgericht , die Richterin am Oberlandesgericht und die Richterin am Oberlandesgericht beschlossen:

Die Beschwerden der Antragsteller zu 1), 3), 5), 6) bis 10), 13) bis 19), 35), 42) bis 46) sowie 58) und 59) gegen den Beschluss des Landgerichts Frankfurt am Main vom 17. November 2015 in der berichtigten Fassung vom 16. Februar 2016 werden zurückgewiesen.

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

Der Geschäftswert des Beschwerdeverfahrens wird auf 200.000 € festgesetzt.

Gründe

A.

Die Antragsteller waren Aktionäre der Röder Zeltsystem und Service AG (im Folgenden RZ AG) mit Sitz in Büdingen - Wolferborn. Das Grundkapital der Gesellschaft in Höhe von damals 4.400.000 € war in 880.000 auf den Inhaber lautende Stückaktien eingeteilt. Die Aktien waren zum Handel im regulierten Markt an der Wertpapierbörse Frankfurt am Main (General Standard) zugelassen. Darüber hinaus waren sie in den Freiverkehr der Börsen Berlin, Düsseldorf, München und Stuttgart einbezogen. Im Jahr 2013 gehörten der Antragsgegnerin 836.494 Stückaktien der RZ AG. Damit verfügte sie über einen Anteil in Höhe von 95,056 % der Aktien.

Der Unternehmensgegenstand der Gesellschaft war die Entwicklung, die Herstellung, der Vertrieb und die Vermietung von Zelten, Hallen und Zubehör sowie der Erwerb, die Veräußerung sowie das Halten und Verwalten von Beteiligungen an Gesellschaften. Die RZ AG war eine Holdinggesellschaft ohne eigene operative Geschäftstätigkeit, die Anteile an den operativ tätigen Tochtergesellschaften im In- und Ausland hielt und die Finanzierung der Unternehmensgruppe bündelte, wobei die deutsche Röder Zelt- und Veranstaltungsgesellschaft bezogen auf das Geschäftsvolumen die maßgebliche Beteiligung darstellte. Deren Geschäft war neben der Vermietung und dem Verkauf von Zeltanlagen und anderen Produkten für das Vermiet- und das Verkaufsgeschäft auch deren Herstellung. Das Geschäftsjahr der RZ AG war das Kalenderjahr.

Mit Schreiben vom 11. Dezember 2013 verlangte die Antragsgegnerin vom Vorstand der RZ AG einen Ausschluss der Minderheitsaktionäre durchzuführen. Die Absicht wurde am gleichen Tag der Öffentlichkeit mitgeteilt. Der Umsatz gewichtete durchschnittliche Börsenkurs drei Monate vor diesem Zeitpunkt belief sich auf 64,16 €. Hierbei wurden allerdings nicht nur Umsätze am sogenannten organisierten Markt berücksichtigt, sondern auch im Freiverkehr getätigte Transaktionen.

Zum Zweck des beabsichtigten Squeeze out beauftragte die Antragsgegnerin mit der Ermittlung des Unternehmenswertes der RZ AG und damit verbunden der Höhe der Abfindung nach § 327b AktG. Die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ermittelte einen anteiligen Unternehmenswert von 71,79 € bezogen auf den 7. Mai 2014 als Bewertungsstichtag, wobei zur Erläuterung auf den gesondert in der Akte befindlichen Übertragungsbericht verwiesen wird. Die gerichtlich bestellte Übertragungsprüferin, bestätigte die in Höhe des anteiligen Unternehmenswertes von 71,79 € vorgesehene Abfindung als angemessen, wobei insoweit auf den zu den Akten gereichten Prüfbericht verwiesen wird.

Daraufhin beschloss die Hauptversammlung der Antragsgegnerin am 7. Mai 2014 den Ausschluss der Minderheitsaktionäre gegen Gewährung einer Abfindung in Höhe von 74,83 € je Stückaktie. Die leichte Erhöhung der Barabfindung gegenüber der im Übertragungsbericht vorgesehenen Abfindung war auf einen veränderten und an die Entwicklung von dem Ende der Bewertung bis zum Bewertungsstichtag angepassten Basiszins, nämlich von 2,75 % auf etwa 2,5 %, sowie auf eine Senkung des Fremdkapitalzinssatzes zurückzuführen. Insoweit wird auf die Anlage 13 der Antragsrwidernng (Bl. 1136 ff. d. A.) Bezug genommen. Die Eintragung des Übertragungsbeschlusses im Handelsregister der RZ AG erfolgte am 3. Juli 2014 und wurde am 8. Juli 2014 im Bundesanzeiger bekannt gemacht.

Ende 2014/Anfang 2015 veräußerte die Antragsgegnerin sämtliche Aktien der RZ AG zu einem Preis von 71,71 € je Aktien nach einer Due Dilligence durch die Käuferin an _____ stand mit der Antragsgegnerin in keiner geschäftlichen oder gesellschaftsrechtlichen Verbindung. Zum Verkaufsprozess wird auf Bl. 1358 f. d. A. verwiesen.

Zeitnah nach der Eintragung des Übertragungsbeschlusses im Handelsregister der Gesellschaft haben zahlreiche Minderheitsaktionäre zwischen dem 8. August und dem 7. Oktober 2014 ein Spruchverfahren eingeleitet mit dem Ziel, die Angemessenheit der Abfindung gerichtlich überprüfen zu lassen.

Das Landgericht hat nach Einholung einer ergänzenden Erläuterung der sachverständigen Prüferin, hinsichtlich deren Inhalts auf die gesondert zur Akte gereichte Stellungnahme verwiesen wird, mit dem angefochtenen Beschluss vom 17. November 2016 (Bl. 1459 ff. d. A.) die Anträge zurückgewiesen. Zur Begründung hat die Kammer ausgeführt, das Ertragswertverfahren sei vorliegend keine geeignete Schätzmethode, da sie zu einem unrealistisch hohen anteiligen Unternehmenswert führe. So liege dem Übertragungsbericht, der sich auf der Grundlage der ergänzenden Stellungnahme der sachverständigen Prüferin als grundsätzlich zutreffend erweise, eine Marktrisikoprämie von 5,5 % nach Steuern

zugrunde. Ein solcher Wert sei aber nicht überzeugend. Vielmehr sei von einer Marktrisikoprämie von 4,5 % nach Steuern auszugehen. Unterstelle man jedoch bei sonst gleichbleibenden Annahmen eine Marktrisikoprämie von 4,5 %, führe dies zu einem anteiligen Unternehmenswert von 90,47 €. Ein derart hoher Wert sei unrealistisch, da nicht von einem tiefgreifenden Marktversagen ausgegangen werden könne. Daher sei für die Überprüfung der Angemessenheit der Abfindung auf die nur wenige Monate nach dem Ausschluss der Minderheitsaktionäre erfolgte Veräußerung aller Aktien durch die Antragsgegnerin abzustellen. Hierbei handele es sich um einen realistischen Marktpreis, der grundsätzlich für die Bewertung herangezogen werden könne. Es habe sich um eine angemessene Verhandlungssituation gehandelt, bei der die Erwerberin unabhängig von der Verkäuferin gewesen sei. Preisverzerrende Nebenabreden zugunsten des Vorstands der RZ AG seien entgegen der Mutmaßungen der Antragsteller nicht ersichtlich. Schließlich seien zwischen dem Bewertungsstichtag und dem Tag der Veräußerung am Ende des Jahres 2014 keine wesentlichen wirtschaftlichen Verwerfungen aufgetreten, die zu einer maßgeblichen Bewertungsänderung geführt haben könnten.

Gegen den vorgenannten Beschluss haben die Antragsteller zu 1), 3) und 5) (Bl. 1611 d. A.), 6) bis 10) (Bl. 1572 d. A.), 13) bis 19) (Bl. 1566 d. A.), 35) (Bl. 1566 d. A.), 42) und 43) (Bl. 1538 d. A.), 44) und 45) (Bl. 1575 d. A.), 46) und 47) (Bl. 1595 d. A.) sowie 58) und 59) (Bl. 1591 d. A.) befristete Beschwerden eingelegt. Zur Begründung haben sich die Antragsteller auf ihr erstinstanzliches Vorbringen bezogen und ergänzend vorgetragen, der anteilige Ertragswert könne bei der Ermittlung der angemessenen Abfindung nicht unberücksichtigt bleiben. Der im Übertragungsbericht ermittelte Ertragswert sei jedoch unzutreffend. Dies ergebe sich schon daraus, dass die in den Ertragswert eingegangene Marktrisikoprämie zu hoch angesetzt sei, wie selbst das Landgericht in der angefochtenen Entscheidung konstatiert habe. Entsprechend sei die angemessene Abfindung auf mindestens 90,47 € festzusetzen. Demgegenüber könne der am späteren Verkaufspreis orientierte Schätzwert keinen Bestand haben. Insofern habe das Landgericht bereits gegen das Stichtagsprinzip verstoßen. Im Übrigen sei es seiner von Amts wegen bestehenden Aufklärungspflicht nicht hinreichend

nachgekommen, da es die Umstände des zum Jahresende erfolgten Verkaufs nicht aufgeklärt habe.

Neben den vorgenannten Antragstellern hat der gemeinsame Vertreter der außenstehenden Aktionäre Beschwerde eingelegt (Bl. 1526 d. A.), sein Rechtsmittel allerdings im Hinblick auf den zwischenzeitlich ergangenen Beschluss des Bundesgerichtshofs vom 29. September 2015 (- II ZB 23/14, Juris) mit Schriftsatz vom 14. Januar 2016 wieder zurückgenommen (Bl. 1608 d. A.).

Das Landgericht hat am 16. Februar 2016 den Beschluss berichtigt und zugleich den Beschwerden in der Sache nicht abgeholfen, sondern das Verfahren dem Oberlandesgericht zur Entscheidung vorgelegt (Bl. 1626 ff. d. A.). Im Anschluss haben die Antragsteller ihr Vorbringen teilweise vertieft. Demgegenüber verteidigt die Antragsgegnerin unter Bezugnahme auf ihr erstinstanzliches Vorbringen die angegriffene Entscheidung. Insbesondere hält sie die vom Landgericht zur Anwendung gebrachte marktwertorientierte Methode für gerechtfertigt.

Der Berichterstatter hat den Beteiligten am 30. Oktober 2019 einen Hinweis erteilt (Bl. 1799 d. A.), woraufhin insbesondere die Antragsteller zu 1),3) und 5) ergänzend vorgetragen haben (Bl. 1807 ff. d. A.).

Hinsichtlich des Vorbringens der Beteiligten im Beschwerdeverfahren im Übrigen wird auf die Schriftsätze der Beteiligten sowie die hierzu beigefügten Anlagen Bezug genommen.

B.

Den zulässigen Beschwerden bleibt der Erfolg versagt. Das Landgericht hat jedenfalls im Ergebnis zu Recht die Anträge auf Festsetzung einer angemessenen Abfindung zurückgewiesen.

I. Die Rechtsmittel sind zulässig. Sie sind als befristete Beschwerden gemäß § 12 Abs. 1 SpruchG statthaft. Die Beschwerden sind zudem formgerecht eingelegt

worden. Ferner ist die Beschwerdefrist des § 63 FamFG iVm § 17 Abs. 1 SpruchG gewahrt worden (vgl. für die Antragsteller zu 1), 3) und 5) (Bl. 1611 d. A.), zu 6) bis 10) (Bl. 1493 und 1572 d. A.), zu 13) bis 19) (Bl. 1500 und 1566 d. A.), zu 35) (Bl. 1500 und 1566 d. A.), zu 42) und 43) (Bl. 1494 und 1538 d. A.), zu 44) und 45) (Bl. 1514 und 1575 d. A.) zu 46) und 47) (Bl. 1506 und 1595 d. A.) sowie 58) und 59) (Bl. 1498 und 1591 d. A.).

Zudem erreichen die Beschwerdeführer den aufgrund der Nichtzulassung der Beschwerde gemäß § 61 Abs. 1 FamFG iVm § 17 Abs. 1 SpruchG erforderlichen Beschwerdewert von über 600 € (vgl. dazu BGH ZIP 2018, 2219). Der Antragsteller zu 13), der ebenfalls ein Rechtsmittel eingelegt hat, hält 5.492 Aktien der RZ AG (Bl. 1567). Daraus ergibt sich, dass dessen Beschwer die erforderliche Beschwerdesumme von 600 € überschreitet, da bereits eine Erhöhung der festgesetzten Abfindung um weniger als 1 % für ihn mit einer Besserstellung von mehr als 4.000 € verbunden wäre. Gründe für eine Abänderung der angegriffenen Entscheidung in einem solch geringfügigen Umfang hat der Antragsteller zu 13) hinreichend dargelegt. Dies wiederum hat zur Folge, dass für alle anderen Beschwerdeführer und zwar auch diejenigen, die lediglich über eine Aktie der RZ AG verfügen, die erforderliche Beschwerdesumme erreicht ist. Denn insoweit ist die Beschwer der einzelnen Beschwerdeführer zu addieren (vgl. BGH ZIP 2018, 2219; Senat vom 29. Januar 2016 – 21 W 70/15, juris Rn. 19; OLG München AG 2015, 508; Drescher in: Spindler/Stilz, AktG, 2019, § 12 SpruchG Rn 7).

II. Die Beschwerden sind jedoch unbegründet. Die im Hauptversammlungsbeschluss vom 7. Mai 2014 auf 74,83 € festgesetzte Abfindung ist angemessen.

1) Nach § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG kann die Hauptversammlung einer Gesellschaft die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen. Dabei muss die vom Hauptaktionär festgelegte Abfindung die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung berücksichtigen (§ 327b Abs. 1 Satz 1 AktG).

Als angemessen in dem vorgenannten Sinne ist eine Abfindung anzusehen, die dem ausscheidenden Aktionär eine volle Entschädigung dafür verschafft, was seine Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen wert ist. Sie muss also dem vollen Wert seiner Beteiligung entsprechen (vgl. BVerfGE 14, 263, 284; 100, 289, 304 f.; BayObLG AG 1996, 127; Hüffer, AktG, 2018, § 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).

2) Vorliegend kann – wofür allerdings vieles spricht – dahingestellt bleiben, ob bereits anhand der Anwendung einer marktwertorientierten Schätzmethode die Angemessenheit der gewährten Abfindung bestätigt werden kann. Denn jedenfalls ergibt sich auch bei Heranziehung des Ertragswertverfahrens, welches entgegen der Auffassung des Landgerichts zur Ermittlung des anteiligen Unternehmenswertes der RZ AG geeignet ist, dass der anteilige Unternehmenswert nicht spürbar oberhalb der gewährten Abfindung liegt und diese daher angemessen im Sinne von § 327a AktG ist.

Dabei ist der anteilige Unternehmenswert 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 vom 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 vom 29.09.2015 - II ZB 23/14, juris Rn. 42

m.w.N). Dabei obliegt die Auswahl der anzuwendenden Methode dem Tatrichter (vgl. Wüstemann/Brauchle, BB 2079, 1579 mwNach).

a) In der Rechtsprechung ist mittlerweile anerkannt, dass eine Ermittlung des anteiligen Unternehmenswertes anhand von Marktpreisen den oben genannten Anforderungen an eine tragfähige Schätzgrundlage grundsätzlich zu genügen vermag (vgl. BVerfG, ZIP 2011, 1051, zit. nach juris Rn 25; ZIP 2012, 1408, zitiert nach juris Rn. 21; BGH, Beschluss vom 12. Januar 2016 - II ZB 25/14, juris Rn 23; OLG Frankfurt, Beschluss vom 3. Oktober 2010 – 5 W 57/09, juris Rn. 52). Entsprechend hat der Senat bereits mehrfach festgestellt, dass eine Überprüfung der Angemessenheit der Abfindung anhand gezahlter Marktpreise keinen grundsätzlichen Bedenken begegnet (vgl. Senat, Beschluss vom 17. Januar 2017 – 21 W 37/12, juris Rn. 29; Beschluss vom 5. Dezember 2013 - 21 W 36/12, juris Rn 25 ff.), ein Ergebnis, das nicht zuletzt aufgrund der im Grundsatz berechtigten Kritik an einer Unternehmensbewertung anhand des Ertragswertverfahrens und der damit verbundenen erheblichen Bewertungsspielräume der Bewerter seine Berechtigung findet (vgl. dazu Toll/Leonhardt, ZBB 2019, 195). Die Geeignetheit marktwertorientierter Bewertungsmethoden gilt sowohl für Marktpreise, die an Börsen für die Aktien eines Unternehmens gezahlt werden, als auch für Marktpreise, die von einem außenstehenden Dritten für das Unternehmen als Ganzes gezahlt werden. Insoweit vermag sich der Senat – unabhängig von einer hier tatsächlich gegebenen Geeignetheit des Ertragswertverfahrens zur Ermittlung des anteiligen Unternehmenswertes – im Prinzip dem Ansatz des Landgerichts anzuschließen, die Angemessenheit der gezahlten Abfindung anhand des Ende 2014/Anfang 2015 gezahlten Preises für die RZ AG zu überprüfen.

Allerdings ist nicht jeder am Markt zu beobachtende Preis zugleich ein realistisches Abbild des unter normalen Umständen zu erzielenden Verkehrswertes. Vielmehr müssen äußere Rahmenbedingungen erfüllt sein, damit ein den tatsächlichen Wertverhältnissen entsprechender Preis zustande kommt.

Für die Preisbildung auf den Börsen hat der Senat sich zu diesen Rahmenbedingungen bereits geäußert (vgl. Senat, Beschluss vom 17. Januar

2017 – 21 W 37/12, juris Rn. 34 ff.). Entscheidend ist hiernach, dass die Marktteilnehmer auf der Grundlage der ihnen zur Verfügung gestellten Informationen und Informationsmöglichkeiten die Ertragskraft des Unternehmens, um dessen Aktien es geht, zutreffend bewerten und sich die Marktbewertung im Börsenkurs der Aktien niederschlägt (vgl. BGH, Beschluss vom 12. März 2001 - II ZB 15/00, BGHZ 147, 108, 116). Kann im konkreten Fall von der Möglichkeit einer solchen effektiven Informationsbewertung allerdings nicht ausgegangen werden, so dass der Börsenkurs keine verlässliche Aussage über den (mindestens zu gewährenden) Verkehrswert der Unternehmensbeteiligung erlaubt, ist die marktwertorientierte Methode ungeeignet und muss der Anteilswert regelmäßig auf indirektem Wege mittels einer Unternehmensbewertung ermittelt werden (vgl. BVerfG, ZIP 2011, 170 Rn. 13 f. ; ZIP 2011, 1051 Rn. 25 ; ZIP 2012, 1408 Rn. 20 ; BGH, Beschluss vom 12. Januar 2016 - II ZB 25/14, juris Rn. 23). Wesentliches Kriterium für die Beurteilung der Informationseffizienz des Marktes ist dessen hohe Liquidität, wobei deren Ermittlung nicht völlig zweifelsfrei ist und auch weitere Aspekte wie etwa die konkrete Informationspolitik der Gesellschaft in Betracht zu ziehen sind, so dass die Gerichte die Aussagekraft und Tauglichkeit der marktwertorientierten Methode mit Blick auf den konkreten Einzelfall jeweils einer gesonderten Prüfung und Würdigung zu unterziehen haben (vgl. BVerfG, NJW 2011, 2497).

Vor diesem Hintergrund vermag sich der Senat ferner der Einschätzung des Landgerichts anzuschließen, dass die Rahmenbedingungen der konkreten Transaktion Ende des Jahres 2015 für eine dem tatsächlichen Verkehrswert entsprechende Preisbildung sprechen.

So hat die Antragsgegnerin unwidersprochen vorgetragen, dass sie unter Zuhilfenahme einer Beratungsgesellschaft im Juli 2014 und damit in engem, zeitlichem Zusammenhang mit dem Bewertungsstichtag einen strukturierten Verkaufsprozess zur Veräußerung der Gesellschaft begonnen hat. Hierzu wurden 100 mögliche Interessenten angesprochen. 36 Interessenten erhielten auf entsprechende Anforderung hin mittels eines sogenannten Teasers nähere Informationen zur RZ AG, wobei Kaufinteressenten insbesondere institutionelle

Anleger, aber auch Finanzanleger und Family Offices waren. Grundlage der Verkaufsanbahnung war dabei die Barabfindung des Squeeze out in Höhe von 74,83 € als möglicher Verkaufspreis. Von den näher informierten Anlegern gaben 4 Anleger ein nicht bindendes Angebot ab, bei denen 3 Gebote unter der Barabfindung lagen und nur die spätere Erwerberin, die RZ AG, in etwa einen Kaufpreis in Höhe der Barabfindung des Squeeze out geboten hat. Der anschließend mit der RZ AG ausgehandelte, tatsächliche Kaufpreis von 71,71 € pro Aktie basierte auf einer zuvor seitens der Käuferin durchgeführten Due Dilligence, in deren Rahmen die kaufmännischen, rechtlichen und steuerlichen Gegebenheiten sowie insbesondere auch die Planungen der Gesellschaft für die Geschäftsjahre 2014 bis 2017 einer näheren Untersuchung zugeführt wurden.

Auf der Grundlage dieses Vorbringens kann davon ausgegangen werden, dass am Preisbildungsprozess ausreichend potentielle Erwerber beteiligt waren und gleichzeitig der spätere Käufer umfassende Informationen über die Gesellschaft erhielt. Zudem handelte es sich bei den Vertragspartnern um voneinander unabhängige Gesellschaften. In einer solchen Situation ist es naheliegend, den erzielten Kaufpreis als realistischen Schätzer für den tatsächlichen Verkehrswert der Gesellschaft und damit zugleich den dem einzelnen Minderheitsaktionär zukommenden anteiligen Unternehmenswert heranzuziehen. Es ist nämlich davon auszugehen, dass der Verhandlungsprozess zweier wohlinformierter, voneinander unabhängiger Vertragsparteien regelmäßig zu einem angemessenen beiderseitigen Interessenausgleich führt und mithin der erzielte Preis ein realistisches Abbild des von den Vertragsparteien dem Unternehmen beigemessenen Wertes darstellt.

Dagegen spricht vorliegend auch nicht der Umstand, dass die Verkaufstransaktion die Gesellschaft als Ganzes und nicht nur einzelne Gesellschaftsanteile betraf. Denn der Kauf des gesamten Unternehmens birgt für den Käufer die zusätzliche Möglichkeit, auf die Unternehmenspolitik Einfluss zu nehmen, die dem Minderheitsaktionär nicht gegeben ist. Sie beinhaltet damit einen weiteren Freiheitsgrad, der tendenziell zu einem höheren und nicht zu einem geringeren Verkaufspreis führt.

Auch das Stichtagsprinzip spricht nicht zwingend dagegen, den dergestalt Ende 2014/Anfang 2015 erzielten Transaktionspreis als tragfähige Schätzgrundlage heranzuziehen. Denn die Transaktion liegt nur ein knappes dreiviertel Jahr nach dem relevanten Stichtag am 7. Mai 2014, wobei zu berücksichtigen ist, dass auch eine mittels des Ertragswertverfahrens durchgeführte Bewertung des Unternehmens bereits einige Monate vor dem Bewertungsstichtag ihren zumindest vorläufigen Abschluss findet. Zudem hat das Landgericht festgestellt, was von den Beschwerdeführern auch nicht in Zweifel gezogen wird, dass es zwischen dem Ausschluss der Minderheitsaktionäre im Mai 2014 und dem Jahresende bei der oder gesamtwirtschaftlich zu keinen unvorhersehbaren Verwerfungen gekommen ist, so dass entsprechend der zeitlichen Differenz keine allzu große Bedeutung beizumessen ist. Schließlich ist ebenfalls in Betracht zu ziehen, dass der Verkaufsprozess bereits im Juli 2014 und damit wenige Monate nach dem Squeeze out seinen Anfang nahm und auch insoweit eine wesentliche Absenkung des erzielten Transaktionspreises gegenüber dem damaligen Verkehrswert als sehr unwahrscheinlich einzuschätzen ist.

Allerdings hätte das Landgericht, um den Transaktionspreis als tragfähige, alleinige Schätzgrundlage heranzuziehen zu können, den Einwänden der Antragsteller zu im Rahmen des Unternehmensverkaufs gewährten Sondervorteilen für die Organe der Gesellschaft nachgehen müssen. Es liegt auf der Hand, dass derartige Sondervorteile den erzielten Transaktionspreis spürbar beeinflussen können und in der Lage sind, ein Abweichen des Preises vom Verkehrswert zu begründen. Denn die Organe der Gesellschaft und insbesondere der Vorstand sind regelmäßig bereits aufgrund ihrer präzisen Kenntnisse der Unternehmenspolitik, des Marktumfeldes sowie der Kostenstruktur der Gesellschaft maßgeblich in den Verkaufsprozess eingebunden und damit in der Lage, dessen Ergebnis zu beeinflussen. Dass die von den Antragstellern behaupteten Zahlungen dem Vorstand und nicht der Antragsgegnerin zugeflossen wären, spielt für die Frage einer denkbaren Verzerrung des Preises durch eine hierdurch veranlasste, tendenziöse Einflussnahme auf den Preisbildungsprozess naturgemäß – wie etwa auch im Fall einer Bestechung – keine Rolle. Zutreffend

weist das Landgericht darüber hinaus zwar darauf hin, dass die Antragsteller es versäumt haben, ihre dahingehenden Mutmaßungen zu substantiieren. Jedoch wird man den Minderheitsaktionären zugutehalten müssen, dass sie als an dem Verkaufsprozess völlig Unbeteiligte hierzu auch nicht in der Lage gewesen wären. Zu berücksichtigen ist ferner, dass im Fall einer Schätzung des Verkehrswertes anhand eines einzelnen Transaktionswertes diesem eine ganz zentrale Rolle für den Erfolg oder Misserfolg des Antrags zukommt. Entsprechend wäre es im Rahmen des sich aus § 26 FamFG iVm § 17 Abs. 1 SpruchG ergebenden Amtsermittlungsgrundsatzes geboten gewesen, dem Vorbringen der Antragsteller in diesem Punkt jedenfalls in Ansätzen näher nachzugehen.

Dass das Landgericht dies verabsäumt hat, spielt für die Zurückweisung der Beschwerde jedoch keine Rolle, da auch eine Schätzung des anteiligen Unternehmenswertes anhand des Ertragswertverfahrens zur Angemessenheit der gewährten Abfindung führt.

b) Der anteilige Unternehmenswert zum Bewertungsstichtag beträgt – wie im Übertragungsbericht ausgewiesen und von der sachverständigen Prüferin bestätigt – nach der Ertragswertmethode ermittelt 74,83 €.

Dabei handelt es sich bei der Ertragswertmethode um eine geeignete, verfassungsrechtlich unbedenkliche Methode der Unternehmensbewertung, die trotz bestehender Unzulänglichkeiten zu Recht allgemein anerkannt ist und in der Rechtsprechung regelmäßig zur Überprüfung der Angemessenheit einer Abfindung herangezogen wird (ständige Rechtsprechung des Senats vgl. etwa Beschluss vom 29. Januar 2016 – 21 W 70/15, juris Rn. 23; vgl. auch BVerfGE 100, 57; BGHZ 156, 57; OLG Düsseldorf vom 15. August 2016 – 26 W 17/13, juris Rn. 32). Soweit das Landgericht in dem angefochtenen Beschluss die Auffassung vertritt, die Ertragswertmethode sei vorliegend nicht geeignet, weil sie zu einem unrealistischen Unternehmenswert führe, vermag sich der Senat dieser Ansicht nicht anzuschließen. Nicht die Methode ist abzulehnen, sondern der vom Landgericht zur Stützung seiner Auffassung unterstellte, gegenüber dem Übertragungsbericht korrigierte Wert der Marktrisikoprämie.

Nach dem folglich zur Schätzung geeigneten Ertragswertverfahren ergibt sich der anteilige Unternehmenswert aus den mit dem Kapitalisierungszins diskontierten zukünftigen Erträgen der Gesellschaft zuzüglich des nicht betriebsnotwendigen Vermögens. 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.

aa) Die im Übertragungsbericht ausgewiesenen geplanten zukünftigen Erträge der Gesellschaft erweisen sich im Ergebnis als plausibel und damit nicht korrekturbedürftig. Sie sind aus der Unternehmensplanung der RZ AG entnommen (Übertragungsbericht S. 11). Ausgewiesen wurde eine Detailplanung für die Jahre 2014 bis 2017. Ab dem Jahr 2018 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 2014 auf 4.177 TEUR, für das Jahr 2015 auf 2.932 TEUR, für das Jahr 2016 auf 3.092 TEUR sowie für das Jahr 2017 auf 3.854 TEUR und in der ab dem Jahr 2018 ausgewiesenen ewigen Rente auf 4.074,5 TEUR. Den gegen die vorstehend skizzierte Ertragsplanung vorgebrachten Einwänden von Antragstellerseite bleibt der Erfolg versagt.

aaa) Unzutreffend ist zunächst der Vorwurf einiger Antragsteller, es habe sich um eine anlassbezogene Zweckplanung gehandelt. Stattdessen wurde – wie von der sachverständigen Prüferin bestätigt – die Planungsrechnung im Rahmen des üblichen, anlassunabhängigen Planungsprozesses der RZ AG erstellt und zwar mittels eines Bottom Up Prozesses. Die Planung wurde am 12. Dezember 2013 vom Aufsichtsrat verabschiedet, so dass die Planung bereits erstellt war, bevor die Ankündigung des Squeeze out seitens der Antragsgegnerin erfolgte. Soweit die Antragsteller auf eine im weiteren Verlauf erfolgte Plananpassung verweisen, vermögen sie auch hiermit nicht durchzudringen. Die Plananpassung erfolgte vornehmlich, um die Erkenntnisse aus dem geprüften Jahresabschluss zum 31. Dezember 2013 und dem Konzernabschluss für das Jahr 2013 in die Planung zu integrieren, was zwingend notwendig war, um dem Stichtagsprinzip zu genügen.

Entsprechend vermochte die sachverständige Prüferin entgegen der Vermutung der Antragsteller keine Hinweise auf eine Einflussnahme der Antragsgegnerin auf die Planung zu finden.

Daher vermag auch der weitere, allgemein gehaltene Einwand nicht zu überzeugen, die Planannahmen seien generell zu pessimistisch. So hat die sachverständige Prüferin überzeugend dargelegt, dass die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate der um alle geplanten Großprojekte bereinigten Umsätze bei etwa 7,5 % lag und die EBIT Margen der Jahre 2014 bis 2017 zwischen 8 % und 9 % geplant wurde und damit mit einer Ausnahme oberhalb der in der Vergangenheit erzielten Margen lagen.

bbb) Soweit einige Antragsteller rügen, die Umsätze nach den Geschäftsjahren 2013 und 2014 seien zu niedrig geplant, berücksichtigen sie nicht hinreichend das im Jahr 2013 akquirierte Großprojekt der Olympischen Spiele in Sotschi. Auf dieses Großprojekt allein entfallen Umsätze in einer Höhe von ca. 30 Mio. €. Hierbei handelt es sich um ein in dieser Größenordnung bislang einmaliges, zeitlich begrenztes Projekt der Gesellschaft, das konsequenterweise bei der Planung nicht fortgeschrieben wurde. Sofern man das Großprojekt aus den Umsatzerlösen für die Jahre 2013 und 2014 herausrechnet, wird – wie die sachverständige Prüferin in ihrer ergänzenden Stellungnahme dargelegt hat – ein sukzessiver Anstieg der Umsatzerlöse vom Planjahr 2014 zum Planjahr 2017 deutlich und erreicht im letzten Planjahr in etwa das Niveau des Ist - Jahres 2013. Auf dieser Grundlage vermag der Senat eine mangelnde Plausibilität der geplanten Umsätze nicht zu erkennen.

ccc) Widerlegt hat die sachverständige Prüferin ebenfalls den Einwand einiger Antragsteller, die Planung sei im Vergleich zur Einschätzung des konjunkturellen Umfelds der RZ AG zu schlecht. Hierzu hat die sachverständige Prüferin überzeugend eine regionale Aufschlüsselung vorgenommen und gezeigt, dass in beinahe jedem regionalen Absatzmarkt ein Wachstum auf oder oberhalb der jeweiligen Marktentwicklung gemessen am Bruttoinlandsprodukt und den prognostizierten Konsumausgaben geplant wurde. Ausnahmen sind lediglich für

den Absatzmarkt in Russland und in China zu verzeichnen, wobei die rückläufige Wachstumsrate für den russischen Absatzmarkt vornehmlich auf das Großprojekt in Sotschi zurückzuführen war und das gemessen an der konjunkturellen Entwicklung geringere Wachstum der chinesischen Gesellschaften der RZ AG seine plausible Ursache in einem erwarteten Erstarren der lokalen chinesischen Anbieter findet.

ddd) Soweit einige Antragsteller ferner einwenden, der Anstieg der Personalaufwendungen während der Detailplanungsphase sei nicht nachvollziehbar, vermögen sie auch hiermit nicht durchzudringen. In ihrer ergänzenden Stellungnahme hat die sachverständige Prüferin nachvollziehbar dargelegt, dass der Anstieg neben einem Mitarbeiteraufbau auf einer zu erwartenden Lohn- und Gehaltssteigerung beruht. Der damit verbundene Anstieg der Personalaufwendungen ist auch in der geplanten Höhe plausibel, da die Wachstumsrate von 3,9 % (CAGR) deutlich unterhalb der durchschnittlichen Wachstumsrate der Umsatzerlöse in diesem Zeitraum lag, wobei allerdings eine Bereinigung der Umsatzerlöse um das Großprojekt Sotschi zu erfolgen hatte. Entsprechend liegt die geplante Personalaufwandsquote nur geringfügig oberhalb der in den letzten Ist- Jahren zu verzeichnenden Quote, wobei der geringfügige Anstieg auf den insbesondere für China erwarteten Lohn- und Gehaltssteigerungen beruht. Dass für den chinesischen Markt mit einem schnell wachsenden Lohn- und Gehaltsniveau gerechnet wurde, ist aus Sicht des Bewertungsstichtages nachvollziehbar.

eee) Entgegen der Ansicht der Antragsteller beruht die Planung auch nicht auf einem unrealistischen Anstieg der übrigen Aufwandsquoten. So hat die sachverständige Prüferin dargelegt, dass die Materialaufwandsquote im Detailplanungszeitraum unter dem Niveau der Vergangenheit liegt. Die Abschreibungen sinken absolut und relativ von 9,9 Mio. € bzw. rund 12,4 % im Geschäftsjahr 2013 auf 7 Mio. € bzw. ca. 8,8 % im letzten Detailplanungsjahr 2017. Auch wenn – wie geboten – die zusätzlichen Abschreibungen des Projektes in Sotschi herausgerechnet werden, ergibt sich kein relevanter Anstieg der Abschreibungsquote im letzten Planjahr gegenüber dem letzten Ist - Jahr. Auch

die sonstigen Aufwendungen sinken sowohl absolut als auch relativ bezogen auf die Gesamtleistung, sofern man das letzte Planjahr mit dem letzten Ist – Jahr vergleicht. Entsprechend verbessert sich die EBIT – Marge von 8,1 % im Geschäftsjahr 2013 auf 9 % zum Ende des Detailplanungszeitraums, so dass von einem unrealistischen Anstieg der Aufwandsquoten keine Rede sein kann.

fff) Darüber hinaus ist ebenfalls die Planung für das Geschäftsjahr 2016 nicht unrealistisch zurückhaltend. Dies gilt auch unter Berücksichtigung der Olympischen Spiele in Brasilien. Hierzu hat die sachverständige Prüferin überzeugend dargelegt, dass die RZ AG keine Bewerbung für die Teilnahme an den Olympischen Spielen in Brasilien abgeben wird und mithin hiervon kein positiver Umsatzimpuls ausgeht. Grund für die unterbleibende Bewerbung in Brasilien ist, dass die RZ AG über keine eigene Regionalgesellschaft vor Ort verfügt und ihr daher der Zutritt zum brasilianischen Markt fehlt. Hinzu kommen nach den nachvollziehbaren Angaben der Gesellschaft die Sprachbarriere sowie die bereits vor Ort vertretenen Wettbewerber, die ebenfalls aus Sicht der RZ AG eine profitable Teilnahme an diesen Olympischen Spielen entgegenstehen. Diese Einschätzung der Geschäftsführung ist plausibel und als unternehmerische Entscheidung im Rahmen der Angemessenheitsprüfung hinzunehmen.

ggg) Bereits aus dem vorgenannten Grund kam auch keine Berücksichtigung der ebenfalls in Brasilien stattfindenden Fußballweltmeisterschaft 2018 in Betracht. Hinzu kommt, dass es sich bei dem Jahr 2018 bereits um das erste Jahr in der ewigen Rente handelt und mithin einzelne Großereignisse ohnehin für diesen Zeitraum nicht mehr gesondert in der Planung zu berücksichtigen sind, sondern nur noch ein für den eingeschwungenen Zustand plausibler Durchschnittswert zu veranschlagen ist, da die ewige Rente ein Geschäftsvolumen abbilden soll, das nachhaltig im Durchschnitt erzielbar ist. Hierzu wurde in der ewigen Rente nach Angaben der sachverständigen Prüferin für unregelmäßig wiederkehrende Großprojekte ein Volumen von 4 Mio. € veranschlagt. Dieser Wert ist nach der Einschätzung der sachverständigen Prüferin, der sich der Senat anschließt, in Anbetracht der Erfahrungen der Vergangenheit realistisch und bedarf keiner Korrektur.

hhh) Fehl geht ferner der Einwand, es seien keine weiteren Großereignisse in der Detailplanungsphase berücksichtigt worden. In ihrer ergänzenden Stellungnahme hat die sachverständige Prüferin erläutert, dass abgesehen vom Projekt Sotschi im Planjahr 2014 Großprojekte in einem Umsatzvolumen in Höhe von 3.700 TEUR im Jahr 2014, in Höhe von 2.800 TEUR im Jahr 2015, in Höhe von 1.600 TEUR im Jahr 2016 und im letzten Detailplanungsjahr in Höhe von 4.400 TEUR Berücksichtigung gefunden haben. Insoweit kann auf Bl. 29 f. der Stellungnahme sowie die dortigen weiteren Erläuterungen verwiesen werden.

iii) Der von den Antragstellern beanstandete Rückgang der Margen beim Betriebsergebnis vom Planjahr 2014 zum Planjahr 2015 ist ebenfalls plausibel und daher nicht zu korrigieren. Er ist maßgeblich auf den hohen Umsatzanteil des Projektes Sotschi im Jahr 2014 zurückzuführen, da hierdurch ein erheblicher Kostendegressionseffekt bei der Personalaufwandsquote und der Aufwandsquote für die sonstigen betrieblichen Aufwendungen entstand, wobei die sachverständige Prüferin ergänzend darauf hingewiesen hat, dass auch in der Folge die Margen – wie unmittelbar nachvollziehbar – wesentlich von dem jeweiligen Umsatzmix beeinflusst werden.

jjj) Schließlich ist entgegen der Auffassung der Antragsteller die Ausschüttungsquote weder im Detailplanungszeitraum noch in der ewigen Rente zu beanstanden. Die konstant mit 3.432 TEUR angegebene Ausschüttung in der Detailplanungsphase ist Ausfluss der Planung der Gesellschaft, die eine konstante jährliche Dividende von 3,90 € je Aktie vorsieht und sich mit der Ausschüttungspolitik der Vergangenheit deckt. In der ewigen Rente wird eine Ausschüttungsquote von 50 % unterstellt, die sich an den im Mittel an deutschen Kapitalmärkten in der Vergangenheit von Unternehmen feststellbaren Ausschüttungsquoten orientiert. Dies ist ebenfalls nicht zu beanstanden, sondern hat bereits mehrfach die Billigung des Senats gefunden (vgl. Senat, Beschluss vom 30.08.2012 – 21 W 14/11, juris Rn. 40 ff.; Beschluss vom 17.01.2017 – 21 W 37/12, juris Rn. 87; Beschluss vom 26.01.2017 – 21 W 75/15, juris Rn. 62 ff.).

bb) Die vorstehend erörterten zukünftigen Erträge der RZ AG sind mit einem Kapitalisierungszinssatz auf den Bewertungsstichtag abzuzinsen. Er reflektiert die Rendite einer Alternativinvestition, deren Zahlungsstrom im Hinblick auf die zeitliche Struktur, das Risiko und das Ausmaß (steuerliche Behandlung) als vergleichbar mit dem Zahlungsstrom einzuschätzen ist, den die Anteile des zu bewertenden Unternehmens verbrieften. Der im Übertragungsbericht ausgewiesene Kapitalisierungszins in Höhe von etwa 6,82 % in der Detailplanungsphase bzw. 5,29 % in der ewigen Rente begegnet keinen durchgreifenden Bedenken.

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.

aaa) Der Basiszinssatz entspricht dem landesüblichen Zinssatz für eine (quasi) risikofreie Anlage. Die Antragsgegnerin hat den Basiszins methodisch bedenkenfrei (vgl. etwa OLG Frankfurt, Beschluss vom 17. Juni 2010 – 5 W 39/09, juris) aus der Zinsstrukturkurve der Deutschen Bundesbank abgeleitet. Hierbei ist unter Berücksichtigung der Wachstumsannahmen ein barwertäquivalenter einheitlicher Basiszins ermittelt und der Bewertung zugrunde gelegt worden. Dieses Vorgehen steht in Einklang mit der Rechtsprechung des Senats (vgl. Senat, Beschluss vom 26.01.2017 – 21 W 75/15, juris Rn. 68; Beschluss vom 2. Mai 2011 - 21 W 3/11, juris Rn. 48) und entspricht dem üblichen Vorgehen in der Praxis (vgl. etwa OLG Düsseldorf, Beschluss vom 06.04.2017 – 26 W 10/15, juris; Rn. 45; OLG Karlsruhe, Beschluss vom 12.09.2017 – 12 W 1/17, juris Rn. 68 ff.; WP Handb 2008, Teil A S. 106). Zusätzlich hat man zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen sich an einem Dreimonatsdurchschnitt orientiert (vgl. dazu Senat, Beschluss vom 5. Dezember 2013 – 21 W 36/12, juris Rn 72 ff.). Hieraus ergibt sich der im Prüfbericht genannte Wert von 2,75 % vor Abzug persönlicher Steuern, der aufgrund der Zinsentwicklung zwischen dem Abschluss der Bewertungsarbeiten und dem Bewertungsstichtag nochmals auf 2,5 % reduziert wurde, wobei dahingestellt bleiben kann, ob – wie die Antragsteller zu 13) u.a. meinen – der Wert von 2,55 % oder – wie die Antragsgegnerin vertritt – von 2,52

% auf 2,50 % vor Steuern abgerundet worden ist, da sich die Abrundung ausschließlich zugunsten der Antragsteller auswirkt und daher frei von Bedenken ist.

bbb) 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 zwischen 4,83 % und 4,99 % in der Detailplanungsphase und von 4,94 % 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. Senat, Beschluss vom 26.01.2017 – 21 W 75/15, juris Rn. 69; OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 – 20 W 9/08 -, juris Rn. 158).

(1) Im Übertragungsbericht wird von der sachverständigen Prüferin gebilligt eine Marktrisikoprämie von 5,5 % nach Steuern unterstellt. Hiergegen ist entgegen der insbesondere im Beschwerdeverfahren ausführlich dargelegten Auffassung der Antragsteller und der im angefochtenen Beschluss geäußerten, mittlerweile allerdings aufgegebenen Ansicht des Landgerichts nichts zu erinnern.

(1) Bei der Marktrisikoprämie handelt es sich um eine mit hohen Unsicherheiten behaftete Größe, die keiner endgültigen Klärung zugeführt werden kann. Vielmehr ist die Prämie im Wege einer Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO zu ermitteln. Hierzu ist es sachgerecht, sich an den Verlautbarungen des Instituts der

Wirtschaftsprüfer zu orientieren, wonach eine Risikoprämie von 4,00 % bis 5,00 % vor Einkommenssteuer und von 5,00 % bis 6,00 % nach Einkommenssteuer für den Bewertungsstichtag sachgerecht ist. Folglich begegnet der im Übertragungsbericht herangezogene Mittelwert von 5,5 % nach Steuern keinen Bedenken. Der Wert hat bereits mehrfach die Billigung der Rechtsprechung gefunden (vgl. z.B. Senat vom 26. Januar 2017 - 21 W 75/15, juris Rn. 71 ff.; OLG Düsseldorf AG 2018, 679, kritisch demgegenüber OLG München AG 2018, 753). Überzeugende Gründe, vorliegend von der bisherigen Rechtsprechung des Senats abzuweichen, werden von den Antragstellern nicht angeführt und sind auch im Übrigen nicht ersichtlich.

Zu ermitteln ist die marktdurchschnittliche, von Investoren geforderte Überrendite von Aktienanlagen gegenüber der Rendite risikofreier Wertpapiere. Der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW (FAUB) kam aufgrund von aktuellen Marktbeobachtungen und Kapitalmarktstudien sowie basierend auf Prognosen von Finanzanalysten und Ratingagenturen zu dem Ergebnis, dass es sachgerecht ist, sich bei der Bemessung der Marktrisikoprämie ab September 2012 und damit für den hier relevanten Zeitraum an einer Bandbreite der Marktrisikoprämie nach persönlichen Einkommenssteuern von 5 % bis 6 % zu orientieren (vgl. FN – IDW 2012, S. 568 f.).

Zur Begründung für die Erhöhung verweist der FAUB zunächst auf Marktbeobachtungen, wonach trotz eines deutlichen Absinkens des risikolosen Zinses das Kursgewinnverhältnis keiner signifikanten Änderung unterlegen habe, sondern weiterhin bei einer mit „Normalzeiten“ vergleichbaren Bandbreite von 10 bis 20 liege. Wäre hingegen die Marktrisikoprämie konstant, führe dies ceteris paribus zu einer rückläufigen Kapitalmarktrendite und damit auch – effiziente Kapitalmärkte unterstellt – zu einem steigenden Kursgewinnverhältnis, da die Gewinne sich nicht verändern würden, die Unternehmenswerte bzw. die sie widerspiegelnden Kurse hingegen aufgrund des geringeren Kapitalisierungszinses steigen würden. Für einen Anstieg der Marktrisikoprämie spreche ebenfalls, dass empirisch sich ein Absinken der Realrendite langfristig nicht feststellen lasse. Wenn aber die Realrenditen langfristig nicht sinken, führe dies dazu, dass bei den

gegebenen niedrigen Basiszinssätzen, die teils mit einer negativen Realverzinsung deutscher Staatsanleihen einhergingen, von einer zumindest leicht gestiegenen Marktrisikoprämie auszugehen sei. Der vermutete Anstieg der Marktrisikoprämie werde zusätzlich durch Schätzungen der Marktrisikoprämie auf Basis zukunftsorientierter Daten gestützt. Bei diesem Ansatz werde ausgehend von der aktuellen Marktkapitalisierung und den von Finanzanalysten für die Folgejahre prognostizierten Ergebnis- und Dividendenschätzungen ein impliziter Eigenkapitalkostensatz ermittelt. Seit Beginn der Finanz- und Schuldenkrise im Jahr 2008 sei auch infolge eines niedrigeren risikolosen Zinsniveaus ein deutlicher Anstieg der impliziten Marktrisikoprämie auf über 5 % bis 8 % zu verzeichnen. Zugleich stünden Entwicklungen, die eher für eine niedrigere Marktrisikoprämie im Zeitablauf sprächen, wie etwa steigende Diversifizierungsmöglichkeiten oder eine im Zeitablauf gestiegene Risikotoleranz aufgrund eines höheren durchschnittlichen Vermögens, eine vor dem Hintergrund der aktuellen Finanzmarkt- und Staatsschuldenkrise wachsende Unsicherheit und eine erhöhte Risikoaversion der Marktteilnehmer gegenüber, die wiederum für eine höhere Marktrisikoprämie sprächen (vgl. Wagner u.a., WPg 2013, 948 ff.; vgl. auch Castadello u.a., WPg 2018, 806 ff.).

Allerdings ist die Empfehlung des FAUB auf teilweise deutliche Kritik in der Rechtsprechung gestoßen (befürwortend hingegen LG Stuttgart, Beschluss vom 17.09.2018 – 31 O 1/15, Juris Rn. 476 ff.). So stand etwa das Landgericht Frankfurt am Main – wie auch im angefochtenen Beschluss zum Ausdruck gebracht – einer Erhöhung der Marktrisikoprämie infolge der Finanzkrise kritisch gegenüber, da dies teilweise im Widerspruch zu dem Ansatz einer über lange Zeiträume konstanten Marktrisikoprämie stehe. Insbesondere ein vergleichsweiser kurzer Abschwung sei in dem langfristigen Konzept der Marktrisikoprämie bereits eingepreist, da auch die Studie von Stehle, auf der weiterhin die Empfehlung des FAUB aufbaue, mehrere volkswirtschaftliche Zyklen umfasse (vgl. LG Frankfurt am Main, Beschluss vom 25. November 2014 – 5 O 43/13, juris Rn. 72). Das Landgericht Hamburg wiederum äußert die Vermutung, aufgrund des geringen Basiszinses sei damit zu rechnen, dass die Anleger eher zu Kompromissen bei der Übernahme eines erhöhten Risikos bereit seien, um sich eine

Mindestverzinsung zu sichern (vgl. LG Hamburg, Beschluss vom 29.06.2015 – 412 HKO 178/12, juris Rn 105). Entsprechend sei die Auffassung des FAUB nicht nachvollziehbar, dass mit den niedrigen Zinssätzen für sichere Anlagen eine höhere Marktrisikoprämie einhergehen müsse. Stattdessen stelle sich der Zusammenhang eher umgekehrt dar (vgl. zusammenfassend auch Hachmeister/Hufnagel, DB 2015, 2521). Teilweise wird der Empfehlung des FAUB zwar gefolgt, angesichts der geäußerten Kritik allerdings eine Marktrisikoprämie gewählt, die an der unteren Grenze der empfohlenen Bandbreite angesiedelt ist (vgl. OLG München WM 2019, 2104, 2113).

Den Kritikern der Empfehlung des FAUB ist zuzugeben, dass die Anpassung der Marktrisikoprämie an die besonderen Verhältnisse der Finanz- und Schuldenkrise tatsächlich in einem gewissen Widerspruch zu der theoretischen Ableitung der Marktrisikoprämie aus historischen Werten steht. Denn bei der Verwendung der historischen Daten zur Ermittlung der zukünftigen Marktrisikoprämie wird grundsätzlich unterstellt, dass die Prämie im Zeitablauf konstant ist und die historisch realisierten Renditen des Marktportfolios die aktuellen Erwartungen der Investoren bezüglich der künftigen Marktrisikoprämie reflektieren. Aufgrund dieser fehlenden Konsistenz der theoretischen Fundierung mit der angepassten Empfehlung wird teilweise eine völlige Abkehr von der Ermittlung der Marktrisikoprämie anhand historischer Daten gefordert und stattdessen eine umfassende Hinwendung zu der Ermittlung der Marktrisikoprämie anhand von impliziten, am Kapitalmarkt beobachtbarer Kapitalkosten befürwortet (vgl. Bassemir/Gebhardt/Ruffing, WPg 2012, 882, 886). Dass der FAUB und mit ihm vermutlich die Mehrheit der Experten diesen Weg nicht beschreiten, sondern stattdessen eine mehr oder weniger gut nachvollziehbare Anpassung der Bandbreite der Marktrisikoprämie fordern, macht das Konzept angreifbar. Dies gilt nicht zuletzt auch vor dem Hintergrund, dass die vorgenommene Anpassung sich vornehmlich als Resultat einer wertenden Betrachtung unterschiedlicher Erwägungen und Erhebungen darstellt, statt als Ergebnis einer bestimmten Studie zur Höhe der Marktrisikoprämie (vgl. zu den Erwägungen vornehmlich Wagner u.a., WPg 2013, 948 ff.).

Gleichwohl weisen jüngere empirische Untersuchungen anhand verschiedener methodischer Ansätze, nämlich der Betrachtung historisch gemessener Aktienrenditen, der Betrachtung langfristiger realer Aktienrenditen, die Verwendung von ex ante Analysen impliziter Kapitalkosten sowie eine modelltheoretische Analyse ohne risikofreie Kapitalkosten auf eine verglichen mit früheren Ansätzen infolge der Finanzkrise gestiegene Marktrisikoprämie hin (vgl. Castedello/Jonas/Schieszl/Lenckner, WPg 2018, 806 ff.). Dies spricht für die Plausibilität der vom FAUB erhöhten Bandbreite empfohlener Marktrisikoprämien für Bewertungsstichtage ab Oktober 2012.

Die mit der geänderten Bandbreite zum Ausdruck kommende, abwägende und veränderten Konzepten gegenüber eher zurückhaltende Herangehensweise, die auch von Vertretern des FAUB in dieser Form eingeräumt wird (vgl. Castedello/Jonas/Schieszl/Lenckner, WPg 2018, 806 ff.), ist gerade für die Zwecke einer praktischen Unternehmensbewertung ein jedenfalls vertretbarer und damit für die gerichtliche Überprüfung hinreichend geeigneter Weg, den geänderten Rahmendaten und den hieraus resultierenden empirischen Beobachtungen Rechnung zu tragen. Insbesondere ist nicht ersichtlich, dass die Nichtbeachtung der stichtagsaktuellen Empfehlungen des FAUB zur Marktrisikoprämie im Rahmen objektivierter Unternehmensbewertungen zu „richtigeren“ Unternehmenswerten führen würde (vgl. auch OLG Düsseldorf, Beschluss vom 30.04.2018 – 26 W 4/16, juris Rn. 43 ff.). Ist aber die stichtagsbezogene Bandbreite des FAUB als geeigneter Rahmen für die Ableitung der Marktrisikoprämie anzusehen, ist gegen die hier vorgenommene Heranziehung des Mittelwertes der empfohlenen Bandbreite nichts einzuwenden.

Die ergänzende Stellungnahme der Antragsteller zu 1), 3) und 5) auf den Hinweis des Berichterstatters vom 30. Oktober 2019 vermag eine andere Beurteilung nicht zu rechtfertigen. Soweit sich die Antragsteller auf zwei Entscheidungen des Kartellsenats des Bundesgerichtshofs vom 7. September 2019 (- EnVR 41/18, EnVR 52/18, jeweils juris) stützen, in denen der Bundesgerichtshof eine Marktrisikoprämie in Höhe von 4,55 % für den Regulierungsbereich gebilligt hat, ist das Argument bereits deshalb nicht überzeugend, weil – wie auch die

Antragsteller konstatieren müssen – die Schätzung der Marktrisikoprämie im Regulierungsbereich nicht zwingend identisch zu sein braucht mit der Schätzung der Marktrisikoprämie im hier allein relevanten Feld der verobjektivierten Unternehmensbewertung. So kann es sinnvoll sein, die Marktrisikoprämie in verschiedenen Anwendungsbereichen auf unterschiedliche Weise zu schätzen, so dass als Folge auch die ermittelten Werte differieren können. Dies gilt insbesondere, sofern auch die Ermittlung des zugrundeliegenden Basiszinses unterschiedlich erfolgt. Darüber hinaus hat entgegen der Behauptung der Antragsteller der Bundesgerichtshof in den zitierten Entscheidungen den Empfehlungen des FAUB „keine klare Absage“ erteilt, sondern nur ausgeführt, dass es sich bei diesen Empfehlungen um eine alternativ in Betracht kommende Berechnungsmethode handle, die lediglich derjenigen von der Bundesnetzagentur nicht klar überlegen ist (vgl. Bundesgerichtshof, Beschluss vom 7. September 2019 (- EnVR 41/18, juris Rn. 55). Entsprechend fußen die Entscheidungen des Bundesgerichtshofs maßgeblich auf der Überlegung, dass der Bundesnetzagentur ein Beurteilungsspielraum bei der von ihr durchgeführten Ermittlung der Marktrisikoprämie zusteht und sie diesen Spielraum nicht überschritten hat. Es besteht aber im Rahmen der eigenen Schätzung des Senats keine Veranlassung, einen vertretbaren Ansatz zur Ermittlung der Marktrisikoprämie durch einen anderen, ebenfalls nur vertretbaren Ansatz der Bundesnetzagentur zu ersetzen, zumal die Ermittlung der Marktrisikoprämie in den Bereich des tatrichterlichen Schätzmessens fällt (vgl. OLG München WM 2104, 2113).

Entsprechendes gilt für das von den Antragstellern vorgelegte Gutachten von Stehle und Beltzer vom März 2019. Auch dieses Gutachten verweist auf die große Zahl von wissenschaftlichen Studien zur Marktrisikoprämie, in denen zum Teil sehr unterschiedliche Meinungen vertreten werden, und betont die unterschiedliche Herangehensweise bei der Schätzung der Marktrisikoprämie je nach dem zu behandelnden Problembereich.

Schließlich ist dem Beweisantrag der Antragsteller, ein Sachverständigengutachten zur Höhe der Marktrisikoprämie einzuholen, ebenfalls

nicht nachzukommen. Die konkrete Höhe der Marktrisikoprämie ist innerhalb der Wirtschaftswissenschaften sehr umstritten. Eine allgemein anerkannte Höhe hat sich – wie dargelegt – bislang nicht herausgebildet; eine empirisch genaue Festlegung ist nach dem aktuellen Stand der Wirtschaftswissenschaften nicht möglich. Solange die wirtschaftswissenschaftliche Diskussion andauert, kann die Marktrisikoprämie stets nur eine mit Zweifeln behaftete Schätzung sein (vgl. OLG Karlsruhe, Beschluss vom 18.05.2016 - 12a W 2/15, juris Rn. 68). Daher ist kein nennenswerter Erkenntnisgewinn damit verbunden, diesbezüglich ein weiteres Sachverständigengutachten einzuholen (vgl. auch OLG Düsseldorf, Beschluss vom 15.06.2016 – 26 W 17/13, juris Rn. 59).

(2) Die Marktrisikoprämie ist im Hinblick auf die spezielle Risikostruktur des jeweils zu bewertenden Unternehmens zu modifizieren. Das unternehmensindividuelle und branchenspezifische Risiko wird im CAPM sowie im Tax – CAPM durch den sogenannten Betafaktor ausgedrückt. Der Betafaktor ist ein Maß für das Unternehmensrisiko im Vergleich zum Marktrisiko. 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.

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 30.08.2012 – 21 W 14/11, juris Rn. 72; OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. 03.010 – 20 W 9/08 -, juris Rn. 163).

Im Übertragungsbericht ist – von der sachverständigen Prüferin gebilligt – auf der Basis einer Peer Group ein um das Finanzierungsrisiko bereinigter unlevered Betafaktor von 0,795 und ein sodann an die Finanzierungsstruktur der RZ AG angepasster relevered Betafaktor in der Detailplanungsphase von zwischen 0,878 und 0,908 sowie für die Zeit der ewigen Rente von 0,899 angesetzt worden.

Dabei fand der Betafaktor der Gesellschaft keine Anwendung, weil dieser sich bei Zugrundelegung unterschiedlicher Beobachtungszeiträume und Renditeintervalle jeweils als statistisch nicht signifikant erwies. Zwar ist die statistische Signifikanz lediglich ein – wenngleich nach Auffassung des Senats relevanter – Hinweis auf die fehlende Aussagekraft des eigenen Betas der Gesellschaft. Der Bewertungsgutachter hat aber darüber hinaus zusätzlich Liquiditätsanalysen der RZ AG Aktie durchgeführt. Auch hiernach erwies sich das eigene Beta als nicht aussagekräftig. Dieses Ergebnis ist von der sachverständigen Prüferin durch eigene Analysen bestätigt worden, wobei hinsichtlich der Ergebnisse der Analysen ergänzend auf Bl. 62 ff. d. Prüfberichts verwiesen wird. Auf der Grundlage dieser Untersuchungen besteht für den Senat kein relevanter Zweifel, dass der eigene Betafaktor der Gesellschaft nicht geeignet ist, das unternehmerische, systematische Risiko der RZ AG abzubilden, weswegen gegenüber dem im Übertragungsbericht gewählten Ansatz, den Betafaktor mit Hilfe einer Peer group zu bestimmen, keine Bedenken bestehen.

Hierzu hat der Bewertungsgutachter eine Gruppe von 14 vergleichbaren Unternehmen identifiziert und sodann auf einen Beobachtungszeitraum von 2 Jahren bei wöchentlichen Renditeintervallen abgestellt. Als Referenindizes wurden lokale Marktindizes der Herkunftsländer der Gesellschaften herangezogen. Vom Bewertungsgutachter wurde für den Zeitraum bis zum 3. März 2014 eine Bandbreite der unverschuldeten Betafaktoren der Peer group von 0,344 bis 1,213 ermittelt. Das arithmetische Mittel lag bei Aussonderung nicht signifikanter Betafaktoren bei 0,819 und der Median bei 0,795, wobei der Bewertungsgutachter für die Zwecke der Bewertung der RZ AG den Median der Peer group als maßgeblichen Referenzwert herangezogen hat.

Ähnlich vorgegangen ist die sachverständige Prüferin, die eine eigene Peer group von 4 Gesellschaften zusammengestellt hat und mit Blick auf die insoweit kleinere Peer group unterschiedliche Beobachtungszeiträume und verschiedene Renditeintervalle untersucht hat. Sie kam bei ihren Analysen zu einer Bandbreite der unverschuldeten Betafaktoren von 0,489 bis 1,575, wobei der geringste

Median bei einem Beobachtungszeitraum von 2 Jahren und wöchentlichen Intervallen bei 0,733 lag und der höchste Median bei einem Beobachtungszeitraum von 5 Jahren und monatlichen Renditeintervallen 1,161 betrug. Auf der Grundlage ihrer eigenständigen Untersuchungen kam die sachverständige Prüferin zu dem Ergebnis, dass der im Bewertungsgutachten herangezogene unverschuldete Betafaktor nicht korrekturbedürftig ist.

Dem schließt sich der Senat an. Soweit auch auf das arithmetische Mittel hätte abgestellt werden können, sind hiermit keine Nachteile für die Antragsteller verbunden, da der Median jeweils unterhalb des arithmetischen Mittels lag und sich dessen Heranziehung mithin positiv für die Minderheitsaktionäre ausgewirkt hat.

Zwar entspricht das Abstellen auf einen Zeitraum bis zum Abschluss der Bewertungsarbeiten am 3. März 2014 nicht exakt dem Stichtagsprinzip, da der Bewertungsstichtag zeitlich nachgelagert ist. Der Senat hält aber in Anbetracht des kurzen verbleibenden Zeitraums bis zum 7. Mai 2014 von knapp zwei Monaten sowie der ohnehin großen Spannweite der ermittelten Betafaktoren für ausgeschlossen, dass sich der im Übertragungsbericht herangezogene Betafaktor bei Einbezug aktuellerer Datensätze als merklich unzutreffend erweisen könnte und sieht daher für seine eigene Schätzung des Unternehmenswertes von einer weiteren Aufklärung von Amts wegen ab.

Den unlevered Betafaktor von 0,795 hat der Bewertungsgutachter auf der Basis des periodenspezifischen Verschuldungsgrads der RZ AG unter Berücksichtigung der Sonderwerte in einen periodenspezifischen levered Betafaktor umgerechnet. Das Vorgehen ist von der sachverständigen Prüferin als sachgerecht gebilligt worden und auch der Senat hat hiergegen keine Bedenken, zumal jedenfalls im Beschwerdeverfahren seitens der Antragsteller keine Einwände hierzu erhoben worden sind.

ccc) Der so ermittelte Kapitalisierungszins ist für die Phase der ewigen Rente um einen Wachstumsabschlag zu ergänzen. Der Wachstumsabschlag hat die

Funktion, in der Phase der ewigen Rente die zu erwartenden Veränderungen der Überschüsse abzubilden, die bei der nominalen Betrachtung aus dem letzten Jahr der Detailplanungsphase, hier dem Jahr 2017, 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 15.02.2010 – 5 W 52/09, juris Rn. 72 f., Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 2012, 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 17.03.2010 – 20 W 9/08 –, juris Rn. 189). Dabei kommt es maßgeblich nicht auf die Preiserhöhung eines durchschnittlichen Warenkorb 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 1,5 % veranschlagt. Ein derartiger Wert hat bereits häufiger die Billigung des Senats gefunden, zumal er am oberen Ende der von der Rechtsprechung akzeptierten Werte rangiert (vgl. Senat, Beschluss vom 30.08.2012 – 21 W 14/11, juris Rn. 103 ff.; Beschluss vom 05.03.2012 – 21 W

11/11, juris Rn. 80 ff.; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 06.04.2017 – 26 W 10/15, juris Rn. 50). Er ist auch im vorliegenden Fall nicht zu beanstanden. Zutreffend wurde hierbei von einer Inflationsrate zwischen 1% und 2 % ausgegangen. Zugleich wurde mit Recht berücksichtigt, dass die konkreten Preissteigerungen, denen die RZ AG unterliegt, von der allgemeinen Geldentwertungsrate abweichen. Hinsichtlich der Möglichkeit, aus einer Inflation abgeleitete Preissteigerungen auf die Kunden zu überwälzen, ist auf das Wettbewerbsumfeld abgestellt worden. Hierzu ist plausibel festgestellt worden, dass die Märkte, auf denen die RZ AG tätig ist, sich durch einen zunehmenden Wettbewerbsdruck auszeichnen, wobei den unterschiedlichen Wachstumsdynamiken in den einzelnen Märkten, auf denen die RZ AG agiert, Rechnung getragen wurde. Vor diesem Hintergrund hat der Senat keine Bedenken, den im Übertragungsbericht ausgewiesenen Wachstumsabschlag auch der eigenen Schätzung zugrunde zu legen.

ddd) Ausgehend von den vorstehenden Erörterungen und insbesondere unter Berücksichtigung des mit Blick auf den Bewertungsstichtag korrigierten Basiszinses von 2,5 % ergibt sich für die Detailplanungsphase unter Berücksichtigung eines stilisierten Steuersatzes von 26,37 % ein Kapitalisierungszins in Höhe von zwischen 6,67 % und 6,85 % sowie in der ewigen Rente von 5,29 % jeweils nach Steuern, wie dies auch der nachstehenden Übersicht entnommen werden kann.

	2014	2015	2016	2017	Ewige Rente
Kapitalisierungsfaktor	6,67%	6,82%	6,85%	6,83%	5,29%
Basiszins vSt	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
Basiszins nSt	1,84%	1,84%	1,84%	1,84%	1,84%
Risikozuschlag nSt	4,83%	4,98%	5,01%	4,99%	4,94%
Marktrisikoprämie nSt	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Betafaktor verschuldet	0,878	0,905	0,91	0,908	0,899
Wachstumsabschlag					1,50%

cc) Sachverhalte, die im Rahmen der Ertragswertermittlung nicht oder nur unvollständig abgebildet werden können, sind grundsätzlich gesondert zu bewerten und dem Ertragswert hinzuzufügen.

aaa) Hierfür kommt vornehmlich das nicht betriebsnotwendige Vermögen in Betracht. Laut Übertragungsbericht verfügte die RZ AG über nicht betriebsnotwendiges Vermögen in Form von unbebauten Grundstücken, die mit einem Gesamtwert von 82 TEUR veranschlagt wurden, wobei auf den Buchwert abgestellt und zugunsten der Minderheitsaktionäre von dem Abzug persönlicher Steuern abgesehen wurde. Ferner verfügte die RZ AG über die Tochtergesellschaft Röder Hallen und Zelte GmbH, die mit einem jährlichen Verlust von 7 TEUR geplant war und erneut zugunsten der Minderheitsaktionäre mit ihrem Buchwert in Höhe von 146 TEUR als nicht betriebsnotwendiges Vermögen in die Wertermittlung Eingang gefunden hat. Entsprechend wurde die Beteiligung von 20 % an der Zeltbau Och GmbH mit 46 TEUR veranschlagt. Schließlich berücksichtigte man die inaktiven, nicht in den Konzern einbezogenen Tochtergesellschaften erneut mit deren Buchwert in Höhe von 133 TEUR. Durchgreifende Bedenken hiergegen bestehen nicht, wobei insoweit auch auf den Prüfbericht und hier S. 73 ff. verwiesen wird.

bbb) Ferner verfügte die RZ AG über steuerliche Verlustvorträge in Höhe von 5.617 TEUR sowie ein steuerliches Einlagenkonto mit einem auf den Bewertungsstichtag abgezinsten Barwert in Höhe von 2.433 TEUR. Auch diese von der sachverständigen Prüferin gebilligten Beträge legt der Senat in dieser Höhe seiner eigenen Schätzung zugrunde, zumal hiergegen von den Antragstellern keine weiteren Einwände erhoben worden sind.

dd) 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 und den Barwertfaktor, die Anzahl der Aktien sowie die ermittelte Abfindungshöhe jeweils in Tausend Euro angegeben.

	2014	2015	2016	2017	Ewige Rente
EBITDA	19.791	13.362	13.305	14.216	15.082
Abschreibungen	11.971	7.361	7.220	7.028	6.924
Anpassungen Investitionen					458
EBIT	7.820	6.001	6.085	7.188	7.700
Zinsergebnis	-300	-425	-439	-426	-426
Sonstiges Finanzergebnis	89	92	97	55	56
EBT	7.609	5.668	5.743	6.817	7.331
Unternehmenssteuern	2.075	1.588	1.581	1.872	2.121
Konzernergebnis	5.534	4.080	4.162	4.945	5.210
Minderheitenanteile	-1.357	-1.148	-1.071	-1.091	-1.135
Ergebnis nach Steuern der RZ Aktionäre	4.177	2.932	3.092	3.854	4.075
Thesaurierung	745	-500	-340	422	2.004
Ausschüttung	3.432	3.432	3.432	3.432	2.071
Persönliche Steuer 26,37 %	905	905	905	905	546
Ausschüttung nach persönlichen Steuern	2.527	2.527	2.527	2.527	1.525
Wertbeitrag aus Thesaurierung					2.004
Persönliche Steuer auf Thesaurierung 13,185 %					264
Wertbeitrag aus Thesaurierung nach pers. Steuern					1.740
Zu diskontierende Nettoausschüttungen	2.527	2.527	2.527	2.527	3.264
Barwertfaktor	0,94	0,88	0,82	0,77	14,55
Barwerte zum 1. Januar 2014	2.369	2.218	2.076	1.943	47.486
Ertragswert zum 1. Januar 2014	56.091				
Aufzinsung zum 7. Mai 2014	1.303				
Ertragswert zum 7. Mai 2014	57.394				
Sonderwerte	8.050				
Nicht betriebsnotwendiges Vermögen	407				
Unternehmenswert zum 7. Mai 2014	65.851				
Anzahl Aktien	880.000				
Anteiliger Unternehmenswert	74,83				

Der Ertragswert zum 1. Januar 2014 beläuft sich bei einer zugrunde gelegten Ausschüttung von konstant 2.527 TEUR in der Detailplanungsphase und 50 % in der ewigen Rente auf gerundet 56.091 TEUR, wobei das aufgrund der Änderung des Basiszinses angepasste Zinsergebnis in der ewigen Rente vom Senat anhand der im Übrigen bekannten Zahlen geschätzt wurde. Der Ertragswert wird auf den Bewertungsstichtag zum 7. Mai 2014 exponentiell aufgezinst und führt zu einem Ertragswert zum Bewertungsstichtag in Höhe von 57.394 TEUR. Hinzu kommen Sonderwerte in einer Gesamthöhe von 8.050 TEUR sowie nicht betriebsnotwendiges Vermögen in einer Gesamthöhe von etwa 407 TEUR. Dies führt zu einem Unternehmenswert in Höhe von circa 65.851 TEUR. Bei 880.000 Stückaktien folgt hieraus ein anteiliger Wert von etwa 74,83 €. Dieser vom Senat geschätzte Wert liegt aufgrund des zum Bewertungsstichtag angepassten Basiszinses etwas oberhalb des im Übertragungs- und Prüfberichts ausgewiesenen Wertes von 71,79 €.

ee) Aspekte, die im Rahmen einer Gesamtsicht zu einer Korrektur des dergestalt ermittelten, anteiligen Unternehmenswertes in Höhe von 74,83 € führen müssten, sind nicht ersichtlich. Der gewichtete Börsenkurs lag zum Tag der erstmaligen Bekanntgabe des beabsichtigten Squeeze out bei 64,16 €. Der anteilige Verkaufspreis des Unternehmens etwa ein halbes Jahr nach dem Bewertungsstichtag lag – wie bereits ausgeführt – ebenfalls mit 71,71 € unterhalb des hier ausgewiesenen Betrags. Auch die von der Antragsgegnerin gezahlten Vorerwerbspreise lagen unterhalb des ausgewiesenen Wertes, wobei insoweit auf Bl. 1357 ff. d. A. verwiesen werden kann. Schließlich geben die im Übertragungsbericht ausgewiesenen Multiplikator – Analysen gleichfalls keinen Anhalt dafür, von einem höheren anteiligen Unternehmenswert auszugehen. So liegt der ermittelte Unternehmenswert innerhalb der Bandbreite der anhand verschiedener Multiplikatoren ermittelten Unternehmenswerte. Der Betrag liegt zwar im unteren Drittel der angegebenen Werte. Jedoch ist hierbei die große Spannbreite der denkbaren Unternehmenswerte zu berücksichtigen, die auf große Schwankungen hinsichtlich der Bewertung vergleichbarer Unternehmen schließen lässt. Entsprechend ist den aufgrund von Multiplikatoren ermittelten Werten nur eine geringe Aussagekraft beizumessen.

d) Soweit einige Antragsteller schließlich auch im Beschwerdeverfahren die Vorlage sämtlicher Arbeitspapiere des Bewertungsgutachters und der sachverständigen Prüferin verlangen (Bl. 1770 d. A.), besteht ein solcher Anspruch nicht (vgl. OLG Düsseldorf NZG 2004, 622, 624; OLG Zweibrücken AG 1995, 421, 422 f.; Simon/Winter, SpruchG, 2007, § 7 Rn. 72), da nur die – bereits erfolgte – Vorlage des Übertragungs- und des Prüfberichts verlangt werden kann.

Der darüber hinaus beanspruchten Vorlage der integrierten Plan-, Bilanz- und Kapitalflussrechnung ist ebenfalls nicht zu entsprechen, da der Senat nicht gehalten ist, die Antragsgegnerin zur Vorlage dieser Dokumente zu verpflichten. Zwar verpflichtet § 7 Abs. 7 SpruchG die Antragsgegnerin, dem Gericht auf Verlangen Unterlagen vorzulegen; dies gilt aber nur für solche Dokumente, die für die Entscheidung des Gerichts erheblich sind (vgl. Senat, Beschluss vom 17.

01.2017 – 21 W 37/12, juris Rn. 151; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 04.07.2012 - 26 W 8/10, juris Rn. 76; OLG Stuttgart, ZIP 2010, 274; Simon/Winter, SpruchG, 2007, § 7 Rn 59 f.; LG München, Beschluss vom 21.06.2013 - 5 HK O 19183/09, juris Rn. 339 ff.; Drescher in: Spindler/Stilz, AktG, 2019, § 7 SpruchG Rn. 9). Die Entscheidungserheblichkeit des Inhalts der vorgenannten Unterlagen ist von den Antragstellern zu 13) u.a. jedoch weder dargetan noch ersichtlich. Da das Merkmal der Entscheidungserheblichkeit die Vorlagepflicht sachgerecht begrenzen soll, kann es nicht schon dann erfüllt sein, wenn die betreffenden Unterlagen überhaupt mit der Bewertung zu tun haben, da dies im Ausgangspunkt auf sämtliche unternehmensbezogenen Dokumente zutrifft (vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 04.07.2012 - 26 W 8/10, juris Rn. 76; OLG Stuttgart, Beschluss vom 19. November 2011 – 20 W 3/09, juris Rn. 80; Simon/Winter, SpruchG, 2007, § 7 Rn. 60).

3. Die Kostenentscheidung beruht auf § 15 SpruchG. Die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens einschließlich der Vergütung des gemeinsamen Vertreters hat die Antragsgegnerin zu tragen. Es entspricht nicht der Billigkeit, die Gerichtskosten den Antragstellern aufzuerlegen. Dies gilt auch mit Blick darauf, dass die Rechtsmittel erfolglos blieben. Denn allein die Erfolglosigkeit ist nicht ausreichend, um von der Ausnahmeregelung des § 15 Abs. 1 SpruchG Gebrauch zu machen, zumal vorliegend der Senat seine Entscheidung auf eine vom Landgericht abweichende Begründung gestützt hat. Gleichzeitig entspricht es in Anbetracht des Unterliegens der Antragsteller aber auch nicht der Billigkeit, dass die Antragsgegnerin die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller trägt. Vielmehr tragen die Antragsteller wie die Antragsgegnerin ihre außergerichtlichen Kosten selbst.

Die Rechtsbeschwerde ist nicht zuzulassen. Die Entscheidung ist daher mit einem ordentlichen Rechtsmittel nicht angreifbar.

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