

I-26 W 5/18 [AktE]

39 O 136/06 [AktE]

LG Düsseldorf



OBERLANDESGERICHT DÜSSELDORF

BESCHLUSS

in dem Spruchverfahren
zur Bestimmung der angemessenen Barabfindung
für die durch Squeeze-out (§§ 327a, 327b AktG) auf die

übertragenen Aktien der Minderheitsaktionäre der

Verseidag AG,

an dem noch beteiligt sind:

g e g e n

hat der 26. Zivilsenat des Oberlandesgerichts Düsseldorf durch die Vorsitzende Richter
terin am Oberlandesgericht , den Richter am Oberlandesgericht
und die Richterin am Oberlandesgericht

am 21. Februar 2019

b e s c h l o s s e n :

Auf die sofortige Beschwerde der Antragsgegnerin vom 20.02.2018 und unter Zurückweisung der sofortigen Beschwerden der Antragsteller zu 6), 8) und der Antragstellerin zu 7) vom 20.02.2018 sowie der Antragstellerin zu 4) vom 23.02.2018 wird der Beschluss der 9. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Düsseldorf vom 10.01.2018 – 39 O 136/06 (AktE) – teilweise abgeändert und klarstellend wie folgt neu gefasst:

Die Anträge auf gerichtliche Festsetzung einer angemessenen Barabfindung werden zurückgewiesen.

Die gerichtlichen Kosten des Verfahrens erster und zweiter Instanz einschließlich der Vergütung des gemeinsamen Vertreters trägt die Antragsgegnerin. Diese hat auch die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller erster Instanz zu tragen, soweit über diese nicht schon rechtskräftig entschieden ist. Im Übrigen findet eine Erstattung außergerichtlicher Kosten nicht statt.

Der Geschäftswert für beide Instanzen wird auf 200.000 € festgesetzt.

Gründe:

I.

Die Antragsteller waren Aktionäre der – nachfolgend umgewandelten und auf die Antragsgegnerin verschmolzenen - Verseidag AG (VSAG).

Die VSAG führte als konzernleitende Holdinggesellschaft eine Vielzahl von national und international ansässigen Unternehmen. Zum Bewertungsstichtag hielt sie unmittelbar bzw. mittelbar Beteiligungen an 22 Unternehmen im In- und Ausland, u.a. in Großbritannien, Frankreich, Dänemark, den USA und Australien. Unternehmensgegenstand war der Erwerb und die Veräußerung sowie Verwaltung von Beteiligungen an Unternehmen, die auf textiler und auf Kunststoffbasis beruhende Roh-, Halbfertig- und Fertigprodukte herstellen, be- und verarbeiten sowie vertreiben. In den 80er Jahren zog sich die VSAG aus ihrem ursprünglichen Kerngeschäft Bekleidungstextilien, der Seidenweberei für Krawattenstoffe und dem Bereich der Heimtextilien zurück und trat in den „Belting“-Markt (Prozess- und Transportbänder/Antriebsbänder) ein, im Jahr 1990 gelang ihr der Durchbruch im Segeltuch-Markt. Im Jahr 1996 wurde der Geschäftsbereich Textilindustrie vollständig aufgegeben. Das Unternehmen konzentrierte sich fortan auf Aktivitäten in den Geschäftsbereichen „Beltech“ (Prozess- und Transportbänder/Antriebsbänder), „Techfab/IFC“ (Sieb- und Filtertechnik), „Indutex“ (Beschichtete Werkstoffe/Verbundwerkstoffe) und „Dimension Polyant“ (Segeltuche). Nach der späteren Übernahme durch die I-Gruppe wurde die Konzernstruktur der VSAG weiter gestrafft und die Beteiligungen aus dem Geschäftsbereich „Beltech“ schrittweise veräußert bzw. auf eine in den Niederlanden ansässige Konzerngesellschaft der I-Gruppe übertragen.

Das Grundkapital betrug 25,6 Mio. € und war eingeteilt in 10 Mio. Stückaktien. Im Dezember 1998 bzw. Anfang 1999 erwarb die Antragsgegnerin durch ein öffentliches Übernahmeangebot zu einem Preis von 32,50 DM (16,62 €) je Aktie zunächst ca. 96 % und in der Folgezeit weitere Anteile an der VSAG, an der sie danach stichtagsbezogen mit insgesamt ca. 98,8 % beteiligt war. Die restlichen 1,2 % der Aktien (ca. 120.000 Stückaktien) befanden sich im Streubesitz.

Seit März 2000 bestand zwischen der VSAG und der Antragsgegnerin ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag, dem die Hauptversammlung der VSAG im Mai 2000 zustimmte. Darin unterstellte die VSAG die Leitung ihrer Gesellschaft der Antragsgegnerin - als herrschendem Unternehmen - und verpflichtete sich während der Vertragsdauer zur Gewinnabführung an diese. Der Vertrag sah für die außenstehenden Aktionäre eine feste Ausgleichszahlung i.H.v. **2,65 DM (1,36 €)** und eine Barabfindung mit **39 DM (19,94 €)** je Stückaktie vor. In dem daraufhin eingeleiteten Spruchverfahren hat das Landgericht die angemessene Barabfindung auf **40,70 DM**

(20,81 €) und den angemessenen Ausgleich auf **3,82 DM (1,95 €)** je Stückaktie abzüglich Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag festgesetzt. Die dagegen gerichteten, wechselseitigen Beschwerden sind bei dem Senat zum Aktenzeichen I-26 W 4/18 (AktE) anhängig.

Am 9.04.2002 wurde die beabsichtigte Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der VSAG auf die Antragsgegnerin gegen Gewährung einer Barabfindung i.H.v. **23,50 €** je Stückaktie (sog. Squeeze-out) bekanntgegeben. Dem stimmte die Hauptversammlung der VSAG am 5.06.2002 zu.

Der im Übertragungsbeschluss festgelegten Barabfindung liegt ein auf den Bewertungsstichtag 5.06.2002 bezogenes Bewertungsgutachten der

zu-

grunde. Die Bewertungsgutachter haben den Unternehmenswert anhand des Ertragswertverfahrens und unter Berücksichtigung des IDW S1 2000 mit insgesamt **234,9 Mio. €** und daraus resultierend den Wert je Stückaktie mit **23,49 €** je Stückaktie ermittelt. Dieser – auf 23,50 € je Stückaktie aufgerundete - Wert lag über dem Dreimonats-Durchschnittsbörsenkurs vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahme, den mit 21,39 € ermittelt hatte.

Die Bewertung erfolgte nach der Phasenmethode auf der Basis von zwei Planungsphasen, nämlich der Detailplanungsphase (Jahre 2002 bis 2004) und der Phase der ewigen Rente (Jahre 2005 ff.). Für die Jahre 2005 ff. wurde ein im Durchschnitt erzielbares Ergebnis angesetzt, das im Wesentlichen auf der Basis der geplanten Ergebnisse des Geschäftsjahres 2004 abgeleitet wurde. Grundlage der Planergebnisse des Jahres 2002 waren das im Oktober 2001 erstellte Budget für das Geschäftsjahr 2002, bestehend aus einer Gewinn- und Verlustrechnung und einer Planbilanz. Die Planergebnisse für die Geschäftsjahre 2003 und 2004 wurden auf der Grundlage vereinfachter Planungsrechnungen in Gestalt einer im letzten Quartal 2001 erstellten Mittelfristplanung ermittelt. Die Planungsrechnungen wurden im Rahmen eines jährlich stattfindenden Planungsprozesses für den gesamten Konzern erstellt und für die Ermittlung des Unternehmenswerts überarbeitet. Ausgangspunkt der konzernweiten Planung waren Einzelplanungen aller Konzernunternehmen, die vom Controlling des Konzerns zusammengefasst wurden. Es handelte sich ausschließlich um Ergebnisplanungen.

Darüber hinaus gehende Planungen, Plan-Bilanzen, ein Investitionsplan oder ein Finanzierungsplan wurden im Rahmen der regelmäßig stattfindenden Unternehmensplanung nicht erstellt.

Die Bewertungsgutachter haben für den gesamten Planungszeitraum konstante Wechselkurse und für die Ermittlung des nachhaltigen Zinsaufwands einen langfristigen durchschnittlichen Soll-Zinssatz von 6,5 % p.a. angenommen. Die persönliche Einkommensteuer der Anteilseigner wurde mit einem pauschalen Einkommensteuersatz in Höhe von 35 % angesetzt. Unter Berücksichtigung des Halbeinkünfteverfahrens ergab sich damit eine Einkommensteuerbelastung von 17,5 %. Der Basiszins wurde mit 6 % vor Steuern angenommen, der Risikozuschlag mit 3,5 % geschätzt, so dass sich – unter Berücksichtigung der typisierten persönlichen Ertragssteuer (35 %) - für die erste Phase ein Kapitalisierungszinssatz von 9,5 % vor bzw. 6,175 % nach Steuern errechnete. Für die ewige Rente ergab sich unter Berücksichtigung des mit 1 % angesetzten Wachstumsabschlags ein Kapitalisierungszinssatz von 5,175 %.

Die vom Landgericht Düsseldorf zum sachverständigen Prüfer gemäß § 327c Abs. 2 Satz 2 AktG bestellte | bestätigte die Angemessenheit der Barabfindung mit Testat vom 17.04.2002.

Der Übertragungsbeschluss wurde am 2.08.2002 in das Handelsregister eingetragen und am 29.08.2002 im Bundesanzeiger bekannt gemacht.

Die Antragsteller haben die im Übertragungsbeschluss festgelegte Kompensation für zu gering gehalten. U.a. sei die zugrunde gelegte Planung zu pessimistisch, der Übertragungsbericht intransparent. Der Ansatz der Zinsergebnisse sei fehlerhaft. Die Veräußerung des Geschäftsbereichs „Beltech“ sei nicht hinreichend berücksichtigt worden. Die angenommenen Kapitalisierungszinssätze seien unangemessen, Basiszins und Risikozuschlag seien zu hoch, der Wachstumsabschlag sei zu niedrig angesetzt worden.

Die Antragsteller und der gemeinsame Vertreter der Minderheitsaktionäre haben beantragt,

eine angemessene Barabfindung festzusetzen.

Die Antragsgegnerin hat beantragt,

die Anträge zurückzuweisen.

Sie hat gemeint, die im Übertragungsbeschluss festgelegte Barabfindung sei angemessen.

In ihrem Gutachten vom 23.12.2009 hat die vom Landgericht beauftragte Sachverständige | den Unternehmenswert – wie | anhand der Ertragswertmethode und unter Beachtung des Halbeinkünfteverfahrens, allerdings auf der Grundlage des inzwischen verabschiedeten Bewertungsstandards IDW S1 2008 – neu ermittelt. Dabei ist sie zu einem - um 4,5 % höheren - Unternehmenswert von **245,5 Mio. €** - entsprechend einem Barabfindungsbetrag von **24,55 €** je Aktie - gelangt.

Die Sachverständige hat die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Jahre 1996 bis 1999 für die VSAG und den Großteil der Konzernunternehmen unternehmensindividuell analysiert, die seitens der Konzernunternehmen für das jeweilige Unternehmen in Landeswährung geplanten Ertragsdaten der Jahre 2002 bis 2006 erfasst und die Planung eigenständig um eine Bilanzplanung und eine ausführliche Planung der Gewinn- und Verlustrechnung ergänzt. Die so vervollständigte Planung hat sie auf Plausibilität mittels eines Kennzahlenkatalogs untersucht und der bisherigen Entwicklung des Unternehmens sowie den prognostischen, überwiegend segmentbezogenen Aussagen im Bewertungsgutachten gegenübergestellt. Unternehmen, für die die dafür notwendigen Informationen nicht vorlagen, hat sie im Rahmen vereinfachter Ertragswert- oder Liquidationswertüberlegungen in die Bewertung einbezogen. Den Zinssatz für Fremdfinanzierungen hat sie – wie – einheitlich mit 6,5 % angesetzt. Die Gewinnausschüttungen ausländischer Beteiligungen und Tochterunternehmen hat sie unter Rückgriff auf Daten der jeweiligen Landeszentralbanken auf der Grundlage der Zinsparitätstheorie mit variablen Wechselkursen in Deutsche Mark bzw. Euro umgerechnet. Abweichend von hat die Sachverständige unter Rückgriff auf die am Kapitalmarkt beobachtbare Dividendenpolitik vergleichbarer Unternehmen - insbesondere der - eine Ausschüttungsquote von 40 % zugrunde gelegt und für die thesaurierten Gewinne eine kapitalwertneutrale Wiederanlage unterstellt;

lediglich im Planjahr 2002 wurde aufgrund des Verkaufs wesentlicher Beteiligungen und der daraus resultierenden Mittelzuflüsse die Vollausschüttung des Jahresergebnisses sowie eines Teils der Gewinnrücklagen angenommen. Für Gewinnausschüttungen ausländischer Tochtergesellschaften wurde entsprechend den gesetzlichen Regelungen nach dem StSenkG angenommen, dass diese unter Berücksichtigung von § 8b Abs. 5 KStG 2002 steuerfrei vereinnahmt werden können.

Den Basiszins hat die Sachverständige nach der Svensson-Methode aus Kapitalmarktdaten der Deutschen Bundesbank mit 5,842 % abgeleitet und abgerundet mit 5,75 % zugrunde gelegt. Den Risikozuschlag hat sie – abweichend von der Vorgehensweise im Bewertungsgutachten – nach dem Capital Asset Pricing Model (CAPM) als Produkt aus der Marktrisikoprämie und Betafaktor gebildet, wobei sie – wie in ihrer Wertermittlung in dem Spruchverfahren anlässlich des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags – von einer Marktrisikoprämie von 5,5 % vor Steuern ausgegangen ist. Den Betafaktor hat sie anhand einer Peer Group mit 0,56 ermittelt. Danach ergab sich für die Detailplanungsphase ein – gegenüber der Bewertung von (6,175 %) höherer - Kapitalisierungszinssatz von 8,83 % vor bzw. 8,21 % nach Einkommensteuer. Für die Phase der ewigen Rente hat die Sachverständige – wie – einen inflationsbedingten Wachstumsabschlag von 1 % angesetzt. Zudem hat sie in Anbetracht der von ihr angenommenen Ausschüttungsquote einen thesaurierungsbedingten Wachstumsabschlag von 5,296 % für angemessen erachtet, den sie mit dem inflationsbedingten Wachstumsabschlag zu einem einheitlichen Wachstumsabschlag von 5,65 % zusammengefasst hat, so dass sich im Ergebnis für die Phase der ewigen Rente ein – gegenüber der Bewertung von (5,175 %) niedrigerer - Kapitalisierungszinssatz von 2,56 % ergab.

Alternativ hat die Sachverständige die Barabfindung durch Kapitalisierung der Ausgleichszahlungen nach dem im März 2000 geschlossenen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag ermittelt. Dabei ergab sich rechnerisch ein Wert je Stückaktie von **17,90 €**, der (deutlich) geringer war als der von ihr ermittelte Durchschnittsbörsenkurs im Dreimonatszeitraum vor der am 9.04.2002 erfolgten Bekanntgabe der Strukturmaßnahme (**21,33 €** je Stückaktie) und die von den Bewertungsgutachtern und ihr selbst anhand der Ertragswertmethode errechneten Barabfindungsbeträge.

Gegen das Gutachten haben allein die Antragsteller Einwendungen erhoben. Die Antragsgegnerin hat gemeint, die Barabfindung sei nach den Feststellungen der Sachverständigen angemessen, weil sie (deutlich) über dem Wert liege, der sich bei einer Kapitalisierung des Ausgleichs aus dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag ergeben würde. Zudem sei die von der Sachverständigen anhand des Ertragswertverfahrens ermittelte Bewertungsdifferenz zu der im Übertragungsbeschluss festgelegten Barabfindung derart geringfügig, dass sie im Rahmen der normalen Schwankung liege, die bei jeder Unternehmensbewertung akzeptiert werden müsse und eine gerichtliche Heraufsetzung der Kompensationsleistung nicht rechtfertige.

Die Antragsteller haben u.a. gerügt, die Sachverständige habe grundlos in die Planungsrechnungen der VSAG eingegriffen. Die von ihr zugrunde gelegten Planzahlen seien viel zu pessimistisch. Die aggregierten Daten auf Ebene der VSAG seien nicht nachvollziehbar; es sei eine segmentbezogene Darstellung auf Ebene der Einzelunternehmen notwendig. Der geplante Anstieg der Verbindlichkeiten der VSAG gegenüber Kreditinstituten sei nicht nachvollziehbar. Die Sachverständige habe den Basiszins, die Marktrisikoprämie und den Betafaktor zu hoch angesetzt. Der inflationsbedingte Wachstumsabschlag sei zu niedrig angesetzt worden.

Mit Beschluss vom 25.11.2013 hat das Landgericht der Sachverständigen aufgegeben, zu den Einwendungen Stellung zu nehmen und die Barabfindung alternativ anhand der Ergebnisplanung der Antragsgegnerin zu berechnen, soweit diese zu günstigeren Ergebnissen für die Antragsteller führe. Soweit zu Planungsannahmen der bewerteten Gesellschaften keine Unterlagen mehr vorgelegt werden könnten, sollten die Werte geschätzt und - bei mehreren möglichen Werten – die Werte zugrunde gelegt werden, die zu einer höheren Barabfindung führten.

In ihrem Ergänzungsgutachten vom 11.10.2014 hat die Sachverständige keinen Anhaltspunkt gesehen, die von ihr ermittelten Werte zu korrigieren. Die Planergänzung um die von ihr erstellte Bilanzplanung und Gewinn- und Verlustrechnung sei geboten gewesen, da jede Unternehmensbewertung nach den Grundsätzen des IDW S1 grundsätzlich eine integrierte Planung voraussetze. Der mit 5,75 % angesetzte Basiszins und die mit 5,5 % vor Steuern angesetzte Marktrisikoprämie seien angemessen. Eine Korrektur des Betafaktors sei nicht veranlasst. Der inflationsbedingte Wachstumsabschlag sei bereits werterhöhend zugunsten der Antragsteller angesetzt worden.

Alternativ hat die Sachverständige – auf Anregung der Antragsgegnerin hin – festgestellt, dass sich bei Heranziehung des ungerundeten – höheren - Basiszinssatzes (5,842 %) ein – geringerer - Unternehmenswert i.H.v. **243,1 Mio. €** - entsprechend einem Wert je Stückaktie von **24,31 €** - und bei Heranziehung einer – höheren - Markt- risikoprämie von 6 % ein - ebenfalls geringerer - Unternehmenswert i.H.v. **238,5 Mio. €** - entsprechend einem Wert je Stückaktie von **23,85 €** - errechnen würde. In ihrer - vom Landgericht vorgegebenen - alternativen Wertermittlung hat sie auf der Grundlage der im Übertragungsbericht (S. 29) zugrunde gelegten Ergebnisse, einer Ausschüttungsquote von 40 % und den von ihr ermittelten Kapitalisierungszinssätzen einen - gegenüber der im Übertragungsbericht zugrunde gelegten Bewertung niedrigeren - Unternehmenswert von insgesamt **204,9 Mio. €** - entsprechend einem Wert je Stückaktie von **20,49 €** - errechnet. Wegen des weiteren Inhalts wird auf das Ergänzungsgutachten verwiesen.

Im Anhörungstermin vom 20.01.2017 hat die Sachverständige ihre Feststellungen mündlich erläutert. Wegen des Ergebnisses wird auf das Sitzungsprotokoll verwiesen.

Mit dem angegriffenen Beschluss vom 10.01.2018 hat das Landgericht die Anträge der Antragsteller zu 5), 11), 13), 15), 16) und 17) als unzulässig verworfen, die gegen die – zwischenzeitlich in umgewandelte – ehemalige VSAG gerichteten Anträge zurückgewiesen und im Übrigen die angemessene Barabfindung – der Wertermittlung der Sachverständigen folgend - auf **24,55 €** je Stückaktie festgesetzt. Mit Beschluss vom 26.02.2018 hat es das Rubrum und den Kostenausspruch hinsichtlich der Antragstellerin zu 18) ergänzt, die ihren Antrag mit Schreiben vom 19.08.2003 zurückgenommen hatte.

Zur Begründung hat die Kammer u.a. ausgeführt, die von der Sachverständigen angewendete Ertragswertmethode sei allgemein anerkannt. Ihre Wertansätze habe die Sachverständige überzeugend begründet. Für die Ableitung der zu kapitalisierenden Ergebnisse habe sie zu Recht die operative Planung des Unternehmens in eine integrierte Planung überführt, die der Schätzung des Unternehmenswerts zugrunde zu legen sei. Die Wertermittlung habe auf der Grundlage des IDW S1 2008 zu erfolgen. Die Sachverständige habe die Ausschüttungspotenziale zutreffend ermittelt, als Beteiligungsertrag auf den jeweils nächsthöheren Konzernebenen erfasst und in das Ausschüttungsvolumen einbezogen. Auch die von der Sachverständigen angenommenen

Kapitalisierungszinssätze und -parameter seien sachgerecht. Die Barabfindung sei daher auf den von der Sachverständigen ermittelten Wert je Stückaktie zu erhöhen. Die von ihr ermittelte Abweichung – um 4,5 % - zu der im Übertragungsbeschluss festgelegten Barabfindung sei nicht so gering, dass sie vernachlässigt werden könne; der von der Sachverständigen ermittelte Wert komme dem wahren Unternehmenswert am nächsten. Die Durchschnittsbörsenkurse seien jeweils niedriger gewesen und kämen als Wertuntergrenze nicht in Betracht; auch auf den Wert, der sich bei einer Kapitalisierung des Ausgleichs nach dem vorangegangenen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag ergebe, komme es nach der Senatsrechtsprechung nicht an. Wegen der weiteren Ausführungen wird auf die Gründe des angefochtenen Beschlusses verwiesen.

Hiergegen wenden sich die Antragsgegnerin, die Antragsteller zu 6) und 8) sowie die Antragstellerinnen zu 4) und 7) mit ihren Beschwerden.

Die beschwerdeführenden Antragsteller rügen unter anderem, die vom Landgericht festgesetzte Kompensation sei noch zu niedrig. Zu Unrecht habe das Landgericht für seine Schätzung des Unternehmenswerts auf die Wertermittlung der Sachverständigen zurückgegriffen. Die von der Sachverständigen als Anlage 3 zum Gutachten vorgelegte Planungsrechnung habe keinen Bezug zur Realität der VSAG. Das Landgericht habe nicht aufgeklärt, welche Planungsrechnung dem Aufsichtsrat der VSAG zur Billigung vorgelegt und von der Sachverständigen zugrunde gelegt worden sei. Es sei nicht auszuschließen, dass es sich bei der landgerichtlichen Schätzung zugrunde gelegten Planung um eine unterjährig angepasste, außerhalb des regulären Planungszyklus angepasste Planung handele. Die vom Landgericht zugrunde gelegte Wertermittlung der Sachverständigen sei auch deshalb untauglich, weil sie keine detaillierte und nachvollziehbare Darstellung nach Geschäftsbereichen enthalten habe. Die Sachverständige habe ihre Wertermittlung auf die bloßen Gewinnausschüttungen der Tochterunternehmen reduziert, die geplanten Ergebnisse basierten auf einer in der Praxis völlig ungebrauchlichen Planung des Einzelabschlusses der VSAG. Allein anhand dessen habe eine Ergebnisplanung der VSAG nicht sachgerecht vorgenommen werden können, wie durch Einholung eines Sachverständigengutachtens unter Beweis gestellt werde (Bl. 567, 568 f. d.A.). Der Ansatz der Abschreibungen, der geplante Anstieg von

Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten und der geplante Rückgang des Eigenkapitals seien unplausibel. Die Ausschüttungsannahmen und die von der Sachverständigen angesetzten Wechselkurse seien fehlerhaft. Der Basiszins sei angesichts von im Internet abrufbaren ungerundeten Stichtags- und Durchschnittswerten zwischen 5,66 % und 5,69 % herabzusetzen. Die Marktrisikoprämie sei zu hoch zu bemessen. Der Ansatz mit 5,5 % vor Steuern stehe in Widerspruch zu der Entscheidung des Senats vom 15.08.16 (I-26 W 17/13 (AktE)). Ein vom IDW unabhängiger Sachverständiger sei dazu anzuhören, ob die Marktrisikoprämie für die Zeit nach 1955 keineswegs höher als mit 3 % vor Steuern anzusetzen ist und anderslautende Ergebnisse von Prof. Stehle aus einer realitätswidrigen Haltedauer von Aktien resultieren (Bl. 575 d.A.). Der Betafaktor sei willkürlich ermittelt worden, die Peer Group fehlerhaft zusammengesetzt. Der Wachstumsabschlag sei zu niedrig angesetzt worden. Die Antragstellerin zu 4) meint überdies, der Barwert der (angemessenen) Ausgleichzahlungen nach dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag bilde die Untergrenze für die anlässlich des Squeeze-out zu gewährende Barabfindung.

Die beschwerdeführenden Antragsteller beantragen,

den landgerichtlichen Beschluss aufzuheben und eine angemessene Barabfindung festzusetzen.

Die Antragsgegnerin beantragt,

die Beschwerden der Antragsteller zurückzuweisen, den landgerichtlichen Beschluss aufzuheben und die Anträge zurückzuweisen.

Sie wiederholt und vertieft ihre Ansicht, die im Übertragungsbeschluss festgelegte Barabfindung sei angemessen. Nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts und des Bundesgerichtshofes sei es zumindest anhand der Ertragswertmethode nicht möglich, stichtagsbezogen einen exakten, einzig richtigen Unternehmenswert zu ermitteln. Jede Bewertung sei nach § 287 Abs. 2 ZPO naturgemäß nur eine mit Unsicherheiten behaftete Schätzung und keine punktgenaue Messung. Daraus werde in der obergerichtlichen Rechtsprechung zu Recht gefolgert, dass es eine Bandbreite von

Unternehmenswerten geben müsse, innerhalb derer jeder Wert als angemessen anzusehen sei. Die vom Landgericht angenommene Erhöhung um rund 4,5 % liege am unteren Rand dieser Bandbreite. Diese werde in der obergerichtlichen Rechtsprechung „bis etwa 5 bis 10 %“ gezogen. Auch sei zu berücksichtigen, dass der Durchschnittsbörsenkurs im Dreimonatszeitraum vor Bekanntgabe des beabsichtigten Squeeze-out lediglich zwischen 21,69 € und 23,56 € je Aktie betragen habe. Von dem Squeeze-out seien lediglich 119.918 Aktien betroffen, weshalb sich die Nachzahlung insgesamt nur auf 125.913,90 € belaufe. Der finanzielle Aufwand für die Abwicklung der Nachzahlung umfasse üblicherweise mindestens die Fixkosten einer Abwicklungsbank im fünfstelligen Bereich und stehe dazu in keinem angemessenen Verhältnis.

Sollte der Senat dagegen der Auffassung sein, dass selbst eine geringfügige Wertdifferenz in einer Bandbreite von „bis zu etwa 6 %“ eine Erhöhung der Kompensationsleistungen erfordere, sei die Frage, wie die Bandbreite angemessener Werte zu bemessen sei, dem Bundesgerichtshof zur Entscheidung vorzulegen.

Die nicht beschwerdeführenden Antragsteller und der gemeinsame Vertreter bitten um Zurückweisung der Beschwerde der Antragsgegnerin. Sie verteidigen den angefochtenen Beschluss. Der gemeinsame Vertreter der Minderheitsaktionäre meint, die Barabfindung sei seiner „Kontrastberechnung mit Korrektur der Barwertdivisoren“ (Bl. 627 d.A.) zufolge „um mindestens ca. 10 %“ zu erhöhen und „bei richtiger Berechnung auf der Basis der Feststellungen des Gutachters“ auf 26,02 € je Stückaktie festzusetzen.

Wegen des weiteren Sach- und Streitstands wird auf die gewechselten Schriftsätze und in Bezug genommenen Anlagen, das Sitzungsprotokoll und die gutachterlichen Stellungnahmen der gerichtlich bestellten Sachverständigen verwiesen.

II.

Die Rechtsmittel sind jeweils zulässig.

Die sofortigen Beschwerden der Antragsgegnerin und der Antragsteller sind jeweils form- und fristgerecht eingelegt worden. Da sie nach Inkrafttreten des Spruchverfahrensgesetzes eingelegt wurden, sind nach § 17 Abs. 2 Satz 2 SpruchG die Vorschriften des Spruchverfahrensgesetzes auf das Beschwerdeverfahren anzuwenden. Nach der

Übergangsvorschrift in Art. 111 Abs. 1 des Gesetzes zur Reform des Verfahrens in Familiensachen und in den Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit vom 17.12.2008 (FGG-RG, BGBl. I S. 2586) finden das Gesetz über die Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit und die Verfahrensvorschriften des Spruchverfahrensgesetzes in der bis zum 31.08.2009 geltenden Fassung Anwendung, weil das Verfahren in erster Instanz vor Inkrafttreten des Gesetzes über das Verfahren in Familiensachen und in den Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit (FamFG) eingeleitet wurde (vgl. nur BGH, Beschluss v. 1.03.2010 - II ZB 1/10 Rn. 7 f., ZIP 2010, 446 ff.).

In der Sache hat allein die sofortige Beschwerde der Antragsgegnerin Erfolg. Die Rechtsmittel der Antragsteller, die die gerichtliche Festsetzung einer höheren Barabfindung als vom Landgericht festgesetzt fordern, sind unbegründet.

Mit Erfolg rügt die Antragsgegnerin, dass das Landgericht die Barabfindung auf 24,55 € je Stückaktie erhöht hat. Die im Übertragungsbeschluss festgelegte Kompensation ist nicht unangemessen, die Anträge auf gerichtliche Festsetzung einer angemessenen Barabfindung sind daher zurückzuweisen.

Das Landgericht ist bei seiner Schätzung des Unternehmenswerts gemäß § 287 Abs. 2 ZPO – zunächst zutreffend – von den Ergebnissen und Kapitalisierungsparametern ausgegangen, die die Sachverständige - basierend auf der von ihr ergänzten, integrierten Unternehmensplanung sowie unter Heranziehung des nach dem Bewertungsstichtag verabschiedeten Bewertungsstandards IDW S1 2008 in ihrem Gutachten vom 23.12.2009 ermittelt hat. Danach erweist sich die im Übertragungsbeschluss vorgesehene Kompensation indes als angemessen, denn der im Übertragungsbericht mit 234,9 Mio. € zugrunde gelegte Unternehmenswert und die aus ihm resultierende Barabfindung weichen lediglich um 4,5 % von dem Unternehmenswert und dem daraus abgeleiteten Wert je Stückaktie ab, den die Sachverständige errechnet hat. Für eine gerichtliche Erhöhung ist angesichts dessen kein Raum.

1. In nicht zu beanstandender Weise ist das Landgericht – im Einklang mit sämtlichen Bewertern - bei der Bewertung von der Ertragswertmethode ausgegangen, die als eine geeignete Methode der Unternehmensbewertung anerkannt (vgl. IDW S 1 2008 Tz. 7; BGH, Beschluss v. 21.07.2003 – II ZB 17/01 Rn. 7, BGHZ 156, 57 „Ytong“; ebenso

Beschlüsse v. 29.09.2015 – II ZB 23/14 Rn. 33, BGHZ 207, 114 ff. „Stinnes“ und 12.01.2016 – II ZB 25/14 Rn. 21, BGHZ 208, 265 ff.; Paulsen in: MünchKomm AktG, 4. A., § 305 Rn. 80) und verfassungsrechtlich unbedenklich ist (vgl. BVerfG, Beschluss v. 27.04.1999 – 1 BvR 1613/94 Rn. 61, BVerfGE 100, 289 ff. „Aktiengesellschaft“). Dabei hat es – im Einklang mit der Sachverständigen und sämtlichen Bewertern – zu Recht die zum Bewertungsstichtag maßgeblichen steuerlichen Änderungen infolge des StSenkG, insbesondere das Halbeinkünfteverfahren sowie den nach dem Bewertungsstichtag verabschiedeten Bewertungsstandard IDW S1 2008 berücksichtigt. Dieser unterscheidet sich nur marginal von der Vorgängerfassung des IDW S1 2005; beide Standards führen unter Annahme der Regelungen des StSenkG zu identischen Bewertungsmodellen (vgl. GA S. 5 ff., 7).

1.1 Im Ausgangspunkt zutreffend hat das Landgericht seiner Schätzung des Unternehmenswerts auch die von der Sachverständigen in ihrem Ausgangsgutachten ermittelten zu erwartenden Überschüsse und das von ihr ermittelte nachhaltige Ergebnis der VSAG zugrunde gelegt.

Die Sachverständige ist bei ihrer Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts zu Recht von der Ausschüttung derjenigen finanziellen Überschüsse ausgegangen, die nach Berücksichtigung des zum Bewertungsstichtag dokumentierten Unternehmenskonzeptes (einschließlich der Planung von Ausschüttungen) und rechtlichen und betriebswirtschaftlichen Restriktionen tatsächlich zur Verfügung standen (IDW S1 2005 Tz. 45; IDW S1 2008 Tz. 35; GA S. 8, EGA S. 4). Als Planungsgrundlage ist grundsätzlich die im Unternehmen verfügbare Unternehmensplanung zu verwenden (st. Rspr., vgl. nur Senat, Beschluss v. 14.12.2017 – I-26 W 8/15 (AktE) Rn. 42, AG 2018, 399 ff. m.w.N.; Großfeld/Egger/Tönnies, Recht der Unternehmensbewertung, 8. A., Rn. 487 ff.; Ruiz de Vargas in: Bürgers/Körper, AktG, 4. A., Anh. § 305 Rn. 27). Aufgabe des sachverständigen Bewerter ist es, darauf basierend einen Ertragswert zu ermitteln, der sachgerecht erscheint und als solcher der Abfindung zugrunde gelegt werden kann. Deshalb hat er Planungen des Unternehmens im Zuge der Bewertung nicht kritiklos zu übernehmen, sondern auf Plausibilität zu überprüfen (vgl. IDW S 1 2005 Tz. 89; IDW S1 2008 Tz. 107). Den Feststellungen der Sachverständigen zufolge wurden die von der VSAG aufgestellten Planungsrechnungen im Rahmen eines jährlich stattfindenden regulären Planungsprozesses zum Ende des Geschäftsjahres 2001 für den

gesamten Konzern erstellt und für die Ermittlung des Unternehmenswertes überarbeitet. Ausgangspunkt der konzernweiten Planung waren Einzelplanungen aller Konzernunternehmen, die vom Controlling des Konzerns auf Segmentebene zusammengefasst wurden. Die Planung umfasste den Zeitraum von 2001 bis 2006, wobei für das Jahr 2001 ergänzend ein Abgleich zwischen der eigentlichen Planung und einer zusätzlich erstellten Hochrechnung erfolgte (GA S. 25, EGA S. 8). Dabei handelte es sich um grundlegende, aber wenig detaillierte Bilanz- und Ergebnisplanungen. Die Planung der Bilanz beschränkte sich auf das Geschäftsjahr 2002; hinsichtlich der Folgejahre wurden ausschließlich ausgewählte Bilanzgrößen in der Planung fortgeschrieben (GA S. 26). Über die Planergebnisrechnungen und die Plan-Bilanzen des Jahres 2002 hinausgehende Planungen, wie z.B. eine detaillierte Investitionsplanung oder ein Finanzierungsplan waren weder im Rahmen der regelmäßig stattfindenden Unternehmensplanung noch zu Bewertungszwecken aus Anlass des Unternehmensvertrags erstellt worden.

In Anbetracht dessen hat die Sachverständige die vorhandene Planung – insoweit abweichend von den Bewertungsgutachtern – um die Planung von Vermögens- und Finanzlage durch die Ableitung von Bilanz und Kapitalflussrechnung pro Periode ergänzt. Dabei ist sie – methodisch korrekt – davon ausgegangen, dass eine Unternehmensbewertung grundsätzlich zwingend eine integrierte Unternehmensplanung voraussetzt, weil durch diese Inkonsistenzen in der Ableitung der zu kapitalisierenden Ertragsüberschüsse vermieden werden (vgl. WP-Handbuch, Band II, Abschnitt A Rn. 244; Ballwieser/Hachmeister, Unternehmensbewertung, S. 56 f.; Franken/Schulte in: Fleischer/Hüttemann, Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2015, Rn. 11 ff.; Keim/Jeromin in: Hölters, Handbuch Unternehmenskauf, 9. A. (2019), Rn. 3.71; Ihlau/Duscha, BB 2013, 2346 f.; Balz/Bordemann/Rullkötter, Stbg 2012, 492; zur Bewertung von KMU Zwirner, DB 2013, 1797; Peemöller, BB 2014, 1963). Die Sachverständige hat deshalb zu Recht die Plandaten auf Ebene der Einzelunternehmungen in einem ersten Schritt eingehend plausibilisiert. Hierbei hat sie die Plandaten sowohl absolut als auch im Rahmen einer Kennzahlenanalyse untersucht, Teilaspekte mit Vertretern der Gesellschaft besprochen und sich näher erläutern lassen. In einem zweiten Schritt hat sie die seitens der Unternehmen geplanten Ertragsdaten der Jahre 2002 bis 2006 pro Unternehmen in Landeswährung erfasst und diese Planung um die Planung der Vermögens- und Finanzlage ergänzt, wobei sie die Ableitung von Bilanz und Kapitalflussrechnung pro Periode ergänzt und die Daten wiederum auf Plausibilität

untersucht hat. Auch hierbei hat sie auf die Erkenntnisse aus den in der Vergangenheit realisierten Zusammenhängen zwischen der Ertragslage der VSAG einerseits und der Vermögens- und Finanzlage andererseits zurückgegriffen (GA S. 29). Der Ermittlung des Unternehmenswerts wurde das aggregierte Ergebnis der Planungen für die VSAG und ihrer Konzernunternehmen einschließlich der Gewinnausschüttungen an die Anteilseigner zugrunde gelegt (GA S. 34). Vor diesem Hintergrund geht der Einwand einzelner Antragsteller fehl, die Sachverständige und ihr folgend das Landgericht habe den Unternehmenswert basierend auf einer „in der Bewertungspraxis völlig ungebrauchlichen Planungsrechnung“ abgeleitet, die sich „auf die Planung des Einzelabschlusses der Holding beschränkt“ (Bl. 567 d.A.) habe. Für die Einholung eines Sachverständigengutachtens diesbezüglich besteht kein Anlass. Auch liegen keine Anhaltspunkte dafür vor, dass es sich bei der von der Sachverständigen ergänzten Planung – wie von dem Antragsteller zu 6) schon im Anhörungstermin vermutet – um eine „Sonderplanung“ aus Anlass der Strukturmaßnahme oder um eine unterjährig und außerhalb des regulären Planungszyklus angepasste Planung handelt. Für die in seinem Schriftsatz vom 21.11.2018 vorgetragene – den mehrfach schriftlich und mündlich erläuterten Feststellungen der Sachverständigen zuwider laufende – Vermutung, die Bewertungsgutachter hätten „sehr wohl“ über Detailkenntnisse zur tatsächlichen Investitions- und Abschreibungsplanung sowie zur Ausschüttungspolitik der VSAG verfügt, die der landgerichtlichen Schätzung hätten zugrunde gelegt werden müssen, fehlt jeder Anhalt; auch für eine Anhörung der Bewertungsgutachter oder der sachverständigen Prüferin besteht daher kein Anlass.

Fehl geht auch der von den Antragstellern zu 6) – 8) erstmals in der Beschwerdeinstanz erhobene Einwand, der Rückgang des Eigenkapitals von 61,5 Mio. € im Jahr 2001 auf 30,9 Mio. € im Jahr 2002 sei nicht nachvollziehbar. Dieser Einwand hätte – entsprechend den ausdrücklichen Hinweisen des Landgerichts – innerhalb der erstinstanzlich gesetzten Fristen zur Stellungnahme auf das (Ergänzungs-)Gutachten vorgebracht werden müssen. Auf die Folgen der Fristversäumung sind die Beteiligten durch die Vorsitzende ausdrücklich hingewiesen worden. Ein Entschuldigungsgrund für die Verspätung ist nicht geltend gemacht. Im Übrigen merkt die Antragsgegnerin aber auch zutreffend an, dass der Rückgang des Eigenkapitals nach den Feststellungen der Sachverständigen (GA S. 35 f.) mit dem Rückgang des Anlagevermögens infolge des Verkaufs der Gesellschaften des Geschäftsbereichs Beltech sowie der Anteile an der Chemprene Holding Inc. korrespondiert.

Die im Sachverständigengutachten vom 23.12.2009 ermittelten Ertragszahlen stellen danach eine – und gegenüber Wertermittlung von vorzugswürdige - taugliche Schätzgrundlage dar, weil sie auf der von der Sachverständigen ergänzten, integrierten Unternehmensplanung beruhen. Somit ist es nicht zu beanstanden, dass das Landgericht seine Schätzung auf die Wertermittlung im Ausgangsgutachten gestützt hat. Ungeachtet dessen besteht aber auch kein Meistbegünstigungsprinzip, wonach zugunsten der Antragsteller stets auf eine ihnen günstigere Wertermittlung zurückzugreifen wäre.

Gegen die landgerichtliche Schätzung des Unternehmenswertes bestehen auch nicht deshalb Bedenken, weil die Sachverständige ihre Planannahmen nicht nach Geschäftsbereichen auf der Ebene der Einzelunternehmen aufgegliedert hat. Alle Unternehmensbereiche tragen gemeinsam zu den zukünftigen finanziellen Überschüssen bei (vgl. IDW S1 2008 Tz. 19). Daher ist es erforderlich, dass in die Bewertung der VSAG als wirtschaftliche Einheit die finanziellen Überschüsse des gesamten Konzerns einfließen. Das ist nach den schriftlichen und mündlichen Ausführungen der Sachverständigen der Fall (GA S. 34, Prot. S. 24 f.). Bedenken dagegen bestehen - auch unter Berücksichtigung des Vorbringens der Antragsteller in der Beschwerdeinstanz - nicht.

Entgegen dem Einwand des gemeinsamen Vertreters, der in seiner „Kontrastberechnung“ (Bl. 627 d.A.) – mit geänderten Barwertdivisoren - von denselben Überschüssen und Parametern ausgeht, besteht kein Anlass für eine Korrektur der von der Sachverständigen ermittelten Einzelbarwerte oder des aus ihnen errechneten Unternehmenswerts. Dass die von der Sachverständigen mit einem Tabellenkalkulationsprogramm bis zu vier Nachkommastellen berechneten Barwertdivisoren fehlerhaft sind, ist schon nicht ansatzweise dargelegt. Insbesondere wird nicht erläutert, aufgrund welcher zwingend durchzuführenden Korrekturen die Barwertdivisoren, wie sie aus der im Rahmen der Anhörung übergebenen Anlage zum Sachverständigengutachten ersichtlich sind, anders ausfallen müssten. Die von dem gemeinsamen Vertreter erstmals in der Beschwerdeinstanz vorgelegte Berechnung kann die der Sachverständigen schon von daher nicht in Zweifel ziehen.

1.3 Der Einwand einzelner beschwerdeführender Antragsteller, die in der ergänzten Planung enthaltenen Abschreibungen von 539.254,83 € p.a. seien zu hoch angesetzt

worden und tatsächlich in den Jahren 2005 bis 2008 niedriger ausgefallen, muss angesichts des Stichtagsprinzips ohne Erfolg bleiben. Maßgeblich ist, welche Abschreibungen aus Sicht des Stichtags 5.06.2002 zu erwarten waren. Dass die insoweit von der Sachverständigen angesetzten Beträge unplausibel gewesen wären, ist nicht ersichtlich. Diese weichen überdies nur geringfügig von den Beträgen ab, die die Sachverständige in ihrer Wertermittlung in dem anlässlich des vorangegangenen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags (Stichtag Mai 2000) geführten Spruchverfahren (mit 521.636 € jährlich) prognostiziert hatte.

1.4 Die Annahmen zu dem geplanten Anstieg der Verbindlichkeiten der VSAG gegenüber Kreditinstituten sind nicht zu beanstanden. Zwar lagen diese in den Vorjahren mit 25.274.000 € bzw 20.185.037 € unter den von der Sachverständigen prognostizierten Beträgen (2002: 33.486.088 €; 2003: 36.486.088 €; 2004: 35.973.668 €; 2005: 35.828.667 €; 2006 ff.: 36.041.373 €). Den geplanten Anstieg in den Jahren 2002 und 2003 hat die Sachverständige indes plausibel damit begründet, dass aus dem regelmäßigen Liefer- und Leistungsverkehr sowie aus den Gewinnausschüttungen Forderungen der VSAG gegen Tochterunternehmen resultieren würden, die - soweit sie am Bilanzstichtag noch nicht bezahlt sind – in der Bilanz durch Eigenkapital oder Fremdkapital finanziert werden müssten. Vor diesem Hintergrund hat die Sachverständige plausibel angenommen, dass die Forderungen durch Aufnahme von Kreditmitteln bei Kreditinstituten beglichen werden. Des Weiteren hat sie darauf hingewiesen, dass korrespondierend zu dem Anstieg der Verbindlichkeiten bei Kreditinstituten die Forderungen der VSAG an verbundene und nahestehende Unternehmen in den Planjahren 2002 bis 2006 ff. gegenüber dem Vorjahr 2001 (33.617.405 €) mit stetig steigenden Beträgen (2002: 49.364.638 €; 2003: 51.991.327 €; 2004: 52.764.301 €; 2005: 53.527.487 €; 2006 ff.: 54.292.769 €) geplant wurden, wie sich nachvollziehbar aus der Darstellung in Anlage 3 zum Gutachten ergibt (EGA S. 8). Dies wird durch das Vorbringen der Antragsteller zum Finanzbedarf und zu Sachanlage-Investitionen der Tochterunternehmen nicht in Zweifel gezogen. Der Veräußerungsgewinn aus der Veräußerung der Gesellschaften des Geschäftsbereichs „Beltech“ sowie Anteilen an der Chemprene Holding Inc., USA, belief sich den Feststellungen der Sachverständigen zufolge auf 25,5 Mio. €. Diesen hat die Sachverständige im Rahmen ihrer Planung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der VSAG sachgerecht durch den Abgang der Beteiligungen im Anlagevermögen und die Realisierung des Gewinns abgebildet. Den

Veräußerungsgewinn hat sie als ausgeschüttet behandelt, was in der Ertragswertberechnung zu einer - außergewöhnlich hohen - Gewinnausschüttung von 67.938.038 € im Jahr 2002 führte (GA S. 36; Anl. zum Prot. Bl. 467). Diese Vorgehensweise ist nicht zu beanstanden. Die Sachverständige hat sie nachvollziehbar damit begründet, dass der Veräußerungsgewinn auf Ebene der Anteilseigner nicht in voller Höhe der Einkommensteuer unterlag, da Teile des steuerlichen Einlagenkontos zur Ausschüttung kamen (GA S. 36). Diese Feststellungen decken sich mit den diesbezüglichen Annahmen der Bewertungsgutachter (vgl. Übertragungsbericht S. 41). Eine nochmalige Verwendung der Mittel zur Schuldentilgung scheidet vor diesem Hintergrund aus.

1.5 Die nicht näher belegte Vermutung einzelner Antragsteller, Gewinne von Tochtergesellschaften, die aufgrund rechtlicher Hindernisse oder fehlender Liquidität nicht ausgeschüttet werden konnten, seien von der Sachverständigen nicht hinreichend wertsteigernd berücksichtigt worden, bleibt ohne Erfolg. Nach den überzeugenden Feststellungen der Sachverständigen konnten Gewinne einzelner Enkelgesellschaften nicht vollständig an die VSAG ausgeschüttet werden, weil die zwischengeschalteten Tochtergesellschaften Jahresfehlbeträge erwirtschafteten. In diesen Fällen wurden die Gewinne der Enkelgesellschaften jedoch zum Ausgleich des Jahresfehlbetrags der Tochtergesellschaft verwendet, wodurch sich – unternehmenswertsteigernd - deren Zinsaufwand und Verschuldungsgrad verringerten; überdies ermöglichte der Ausgleich der Jahresfehlbeträge eine Ausschüttung an die VSAG in den Folgejahren (GA S. 8, Prot. S. 2 ff.).

Auch der Einwand, die Sachverständige habe im Rahmen der Wertermittlung von einer Thesaurierung der Auslandserträge ausgehen *müssen*, bleibt ohne Erfolg. Bereits nach den Vorgaben des IDW S1 2000 (Tz. 44 f.) wie auch seiner Entwurfsfassung IDW ES1-1999 (Tz. 37 f.) war bei der Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts von der Vollausschüttung derjenigen finanziellen Überschüsse auszugehen, die nach Berücksichtigung des unveränderten Unternehmenskonzeptes (Substanzerhaltung, Finanzierungsstruktur) und rechtlicher Restriktionen (z.B. Bilanzgewinn, ausschüttbarer handelsrechtlicher Jahresüberschuss) zur Ausschüttung zur Verfügung stehen. Darüber hinaus *konnte es im Einzelfall* aus Sicht der Unternehmenseigner sachgerecht sein, weitere Überschüsse zu thesaurieren, weil sie z.B. allein bei Thesaurierung nicht zu versteuern sind, jedoch im Fall einer Ausschüttung von den Unternehmenseignern

zu versteuern wären. Die Annahme der Vollausschüttung war danach zwar nicht zwingend; die Thesaurierung wurde gerade in Bezug auf Gewinne, die im Ausland erzielt wurden, als sachgerechte Annahme angesehen (vgl. IDW ES1 1999 Tz. 37; IDW S1 2000 Tz. 44; Senat, Beschluss v. 6.04.2011 – I-26 W 2/06 (AktE) Rn. 90 f., juris; ausführlich dazu auch Siepe/Dörschell/Schulte, WPg 2000, 946, 949 f.; Löhr, BB 2001, 351 ff.). Voraussetzung für die Berücksichtigung einer derartigen Thesaurierung war aber bereits nach den o.g. Bewertungsstandards, dass konkrete Anhaltspunkte für eine Thesaurierung vorliegen (IDW ES1 1999, IDW S1 2000 aaO). Nach den Vorgaben des IDW S1 2005 und des IDW S1 2008 ist grundsätzlich nicht die vollständige Verteilung der ausschüttbaren Gewinne an die Anteilseigner zu unterstellen, sondern die Thesaurierung eines Teils des Jahresergebnisses unter Rückgriff auf das individuelle Unternehmenskonzept bzw. die für vergleichbare Unternehmen beobachtbare Dividendenpolitik, die Eigenkapitalausstattung und die steuerlichen Rahmenbedingungen anzunehmen (IDW S1 2008 Tz. 36). Sofern für die Verwendung thesaurierter Beträge keine Planungen vorliegen und auch die Investitionsplanung keine konkrete Verwendung vorsieht, ist eine sachgerechte Prämisse zur Mittelverwendung zu treffen. Unterliegen die thesaurierungsbedingten Wertzuwächse einer effektiven Veräußerungsgewinnbesteuerung, so ist dies bei der Bewertung zu berücksichtigen. Für die ewige Rente soll für thesaurierte Beträge eine kapitalwertneutrale Verwendung angenommen werden (IDW S1 2008 Tz. 37).

Die Sachverständige hat nach diesen Maßgaben ihre Annahme der Vollausschüttung vor dem Hintergrund der Senatsrechtsprechung nachvollziehbar damit begründet, dass die Thesaurierung von Gewinnen im Ausland betriebswirtschaftlich nur dann sinnvoll war, wenn die liquiden Mittel von der ausländischen Tochtergesellschaft im jeweiligen Heimatland sinnvoll eingesetzt oder investiert werden konnten. Wie die Sachverständige weiter überzeugend erläutert hat, hat sie die Mittelverwendungsmöglichkeit für jede einzelne Gesellschaft geprüft und - soweit keine sinnvolle Verwendungsmöglichkeit bestand - die Gewinne als ausgeschüttet behandelt (Prot. S. 28, 45). Dies wird durch die pauschal gebliebene Behauptung der Antragsteller, die Gewinne hätten zur Tilgung von konzerninternen Darlehen oder zur Abdeckung zusätzlichen Finanzbedarfs verwendet werden können, nicht in Zweifel gezogen.

1.6 Auch besteht kein Anlass, die Wechselkursannahmen der Sachverständigen zu korrigieren. Die von ihr angewendete Methodik, anhand der Zinsparitätstheorie künftige variable Wechselkurse zu schätzen, ist in der Bewertungswissenschaft gebräuchlich und in der Rechtsprechung anerkannt (vgl. LG München I, Beschluss v. 28.04.2017 – 5HK O 26513/11 Rn. 76 ff., AG 2017, 501; Ruiz de Vargas in: Bürgers/Körber, aaO Rn. 36c; Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. A., S. 344 f.; Creutzmann/Spies/Stellbrink, DB 2018, 2381, 2383; Ruiz de Vargas, AG 2017, R205; Schultheiß, AG 2017, R265 f.). Ihre – von der Methodik der Bewertungsgutachter ; abweichende - Vorgehensweise hat die Sachverständige zudem überzeugend damit begründet, dass die ihr vorgelegten Umrechnungskurse lediglich „offensichtlich subjektive Einschätzungen“ waren, die sie „nicht nachvollziehen“ und deshalb ihrer Wertermittlung nicht zugrunde legen konnte (Prot. S. 39). Damit sollte zugleich den Einwendungen der Antragsteller Rechnung getragen werden, die die von ; geschätzten fixen Wechselkurse gerügt hatten. Für die ins Blaue hinein aufgestellte Behauptung, dass diese „mutmaßlich“ (Bl. 573 d.) bereits in der Budget-Planung der VSAG für das Jahr 2002 Verwendung gefunden hätten, fehlt jeder Anhalt. Dass die von ihr angenommenen Wechselkurse aus Sicht des Stichtags unplausibel wären, ist – auch unter Berücksichtigung des Vorbringens der Antragsteller in der Beschwerdeinstanz - nicht ersichtlich.

2. Die aus der integrierten Planung resultierenden Ergebnisse hat das Landgericht zu Recht mit den von der Sachverständigen ermittelten Kapitalisierungszinssätzen diskontiert. Die dagegen gerichteten Einwände der Antragsteller bleiben ohne Erfolg.

2.1 Gegen den vom Landgericht, im Einklang mit der Sachverständigen, mit 5,75 % angesetzten Basiszins bestehen keine Bedenken.

Die Sachverständige hat den Basiszins - ausgehend von der inzwischen gebräuchlichen und anerkannten Methodik (vgl. etwa Senat, Beschluss v. 14.12.2017 – I-26 W 8/15 (AktE) Rn. 54, AG 2018, 399 ff. m.w.N.; Paulsen aaO § 305 Rn. 113 m.w.N.) – anhand von Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank (Svensson-Methode) mit 5,842 % ermittelt (Anlage 4 zum Gutachten). Diesen Wert hat sie auf 5,75 % abgerundet (Gutachten S. 42); dieser fällt damit – zu Gunsten der Antragsteller - niedriger aus

als der von mit 6 % geschätzte Wert, der auch von der Vertragsprüferin gebilligt wurde (Übertragungsbericht S. 38, Prüfbericht S. 9).

Die dagegen gerichteten Einwendungen einzelner Antragsteller, die den Ansatz eines noch niedrigeren Basiszinses fordern, gehen fehl. Zu der Berechnung anhand des „Basiszinsrechners“ WP Wollny – die in diesem Verfahren nicht vorgelegt wurde - hat die Sachverständige im Anhörungstermin eine Vielzahl von Bedenken erhoben. U.a. ist unklar, welche Datengrundlage in die Berechnung einfließt, welcher Rundungsmechanismus verwendet wird, ob eine ewige Rente bei der Ableitung des barwertäquivalenten Basiszinssatzes unterstellt und auf welche Weise konkret der barwertäquivalente Basiszinssatz berechnet wird. Überdies sind in der Rechtsprechung für Bewertungen mit nahezu identischen Bewertungsstichtagen bereits Basiszinssätze von 6 % und höher für angemessen erachtet worden (vgl. etwa Senat, Beschluss v. 20.09.2006 - I-26 W 8/06 (AktE): 6,7 %, Stichtag 19.06.2001; Beschluss v. 4.07.2012 – I-26 W 11/11 (AktE): 6 %, Stichtag Juli 2002).

Dies steht in Einklang mit den Empfehlungen des IDW, die erst für Bewertungsstichtage ab dem 1.01.2003 einen Basiszins von 5,5 % vorsahen (vgl. Senat, Beschluss vom 15.11.2016 – I-26 W 2/16 (AktE) Rn. 50 m.w.N.). Es geht auch nicht darum, einen mathematisch exakten „punktgenauen“ Unternehmenswert zu ermitteln (vgl. BGH, Beschluss v. 29.09.2015 – II ZB 23/14 Rn. 36, aaO). Vielmehr sind die Annahmen auf ihre Plausibilität zu überprüfen, um im Rahmen des § 287 Abs. 2 ZPO zu einem angemessenen Barabfindungsbetrag zu gelangen. Nach alledem ist der mit 5,75 % ange setzte Basiszins keinesfalls überhöht.

2.2 Die Höhe der Marktrisikoprämie, die das Landgericht - der Sachverständigen folgend - mit 5,5 % vor Steuern geschätzt hat, ist nicht zu beanstanden. Die dagegen gerichteten Einwendungen der Antragsteller bleiben ohne Erfolg.

Zum Bewertungsstichtag wurden vom Arbeitskreis Unternehmensbewertung des IDW (AKU) Marktrisikoprämien zwischen 4 % und 6 % empfohlen, wie sich aus der von den Antragstellern zu 6) und 8) sowie der Antragstellerin zu 7) zitierten Senatsentscheidung – bezogen auf einen Bewertungsstichtag im August 2002 - ergibt (vgl. Senat, Beschluss v. 15.08.2016 – I-26 W 17/13 (AktE) Rn. 58 f., AG 2016, 864 ff. m.w.N.).

Innerhalb dieser Bandbreite bewegt sich der geschätzte Wert. In der genannten Entscheidung hat der Senat angesichts dieser - in Bewertungswissenschaft und -praxis akzeptierten und von der Rechtsprechung für angemessen erachteten - Bandbreite eine mit 4 % vor Steuern angesetzte Marktrisikoprämie akzeptiert. Mit Blick auf die Forderung der Antragsteller nach einer *noch niedrigeren* Marktrisikoprämie hat er darauf hingewiesen, dass in der obergerichtlichen Rechtsprechung Marktrisikoprämien für vergleichbare Stichtage mit mindestens 4 % vor Steuern angenommen worden sind (Senat, Beschluss v. 15.08.2016 aaO m.w.N.). Die Antragsgegnerin weist zu Recht darauf hin, dass für Stichtage im Jahr 1998 bereits Marktrisikoprämien von 5,5 % vor Steuern für angemessen erachtet wurden (Senat, Beschlüsse v. 10.03.2016 – I-26 W 14/13 (AktE) Rn. 54; v. 18.08.2016 – I-26 W 12/15 (AktE) Rn. 55). Die Empfehlung des IDW stellt zwar keine Rechtsnorm dar, sie ist aber eine, wenn auch nicht unbestrittene, so doch anerkannte Expertenauffassung (Simon/Simon/Leverkus, SpruchG, Anh. § 11 Rn. 128; Paulsen aaO § 305 Rn. 118). Überdies hat die Sachverständige ihren Ansatz überzeugend erläutert. Sie hat sich nicht nur auf die Darstellung im WP-Handbuch 1998 (Bd. II S. 64 Tz. 190) berufen, wonach zum Zeitpunkt von dessen Veröffentlichung empirische Studien Marktrisikoprämien zwischen 5 % und 6 % nachwiesen (GA S. 43). Sie hat sich weiter darauf gestützt, dass Risikoprämien in dieser Größenordnung auch durch später publizierte Studien bestätigt wurden, weshalb die genannte Bandbreite eine sachgerechte Schätzung darstelle (GA aaO). In ihrem Ergänzungsgutachten zu ihrer Wertermittlung anlässlich des vorangegangenen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags hat sie erläutert, dass u.a. die Schmalenbach-Gesellschaft für den deutschen Kapitalmarkt Risikoprämien zwischen 5 % und 6 % vorgeschlagen habe. Diese Größenordnung werde durch die meisten anderen empirischen Studien bestätigt, etwa die von Widmann/Schiezl/Jeromin (FB 2003, 800 ff.), wonach sich bei arithmetischer Berechnung Marktrisikoprämien von 6 % bis 8 % und bei geometrischer Ermittlung von rund 4 % bis rund 5,5 % ergeben hätten. Weiter hat sie – zutreffend - darauf hingewiesen, dass die aufgezeigte Bandbreite von der Rechtsprechung, unter anderem auch durch den Senat, für angemessen erachtet worden sei (EGA im Verfahren I-26 W 4/18 (AktE) S. 17). In ihrem Ergänzungsgutachten im vorliegenden Verfahren hat sie sich erschöpfend mit weiteren, von einzelnen Antragstellern angeführten Studien und Untersuchungen zur Höhe der Marktrisikoprämie auseinandergesetzt und im Ergebnis keinen Anlass für einen niedrigeren Ansatz gesehen (EGA S. 12 ff.).

Danach besteht kein Anlass, von dem in der Praxis der Unternehmensbewertung anerkannten und vom Institut der Wirtschaftsprüfer für den hier relevanten Stichtag empfohlenen Wert abzuweichen. Dieser wird durch die vornehmlich gegen die Ausarbeitung von Prof. Stehle (WPg 2004, 906 ff.) gerichteten und dem ständig mit Spruchverfahren befassten Senat bereits aus anderen Verfahren hinlänglich bekannten Einwände und bloß in Bezug genommenen Studien nicht in Frage gestellt. Anlass, „einen vom IDW unabhängigen Sachverständigen“ dazu anzuhören, ob die Marktrisikoprämie für die Zeit nach 1955 mit maximal 3 % vor Steuern anzusetzen sein könnte und anderslautende Ergebnisse von Prof. Stehle aus einer realitätswidrigen Haltedauer von Aktien resultieren, besteht nicht. Der Hinweis auf ein - in diesem Verfahren nicht vorgelegtes - Gutachten Prof. Großfelds in einem Spruchverfahren vor dem Landgericht Hannover vermag daran nichts zu ändern; wie dem Senat aus einem anderen Verfahren bekannt ist, betrifft es überdies einen Bewertungsstichtag im Jahr 2009. Entscheidend ist, dass die Studie Stehles in Zusammenschau mit den Ergebnissen anderer Studien, allgemeinen Plausibilitätserwägungen, der Rechtsprechung anderer Gerichte und den Empfehlungen des einschlägigen Berufsverbandes als ausreichende Schätzgrundlage angesehen werden kann. Dies gilt auch trotz der in der Bewertungspraxis vereinzelt erhobenen Bedenken dagegen, die Marktrisikoprämie anhand des Deutschen Rentenperformance-Index (RECP) als Anleihenalternative abzuleiten (kritisch dazu etwa Knoll/Wenger, Bewertungs-Praktiker 2011, 18 ff.). Eine allgemein anerkannte Höhe der Marktrisikoprämie hat sich bislang nicht herausgebildet; eine empirisch genaue Festlegung ist nach dem aktuellen Stand der Wirtschaftswissenschaften nicht möglich (vgl. ausführlich Senat, Beschluss v. 4.07.2012 - I-26 W 8/10 (AktE) Rn. 52, juris m.w.N.; ebenso BGH, Kartellsenat, Beschluss v. 27.01.2015 - EnVR 37/13 Rn. 29 ff., ZNER 2015, 133 ff. „ONTRAS Gastransport GmbH“). Solange die wirtschaftswissenschaftliche Diskussion andauert, kann die Marktrisikoprämie stets nur eine mit Zweifeln behaftete Schätzung sein (so auch OLG Karlsruhe, Beschluss v. 18.05.2016 - 12a W 2/15 Rn. 68, juris).

2.3 Auch der vom Landgericht mit 0,5 (unverschuldet) bzw. 0,56 (verschuldet) ange setzte Betafaktor ist nicht zu beanstanden.

Zu Recht hat das Landgericht, dem Sachverständigen folgend, nicht den unternehmenseigenen Betafaktor zugrunde gelegt. Grundlage der Schätzung des Betafaktors können der historische Verlauf der Börsenkurse der zu bewertenden Aktie selbst bzw. - soweit es sich um ein nicht börsennotiertes Unternehmen handelt - derjenige einer Peer Group oder auch allgemeine Überlegungen zum individuellen Unternehmensrisiko im Vergleich zum Risiko des Marktportfolios sein (Simon/Simon/Leverkus, aaO Anh. § 11 Rn. 129). Die Einwendungen der Antragsteller gegen die - internationale - Zusammensetzung der Peer Group bleiben ohne Erfolg. Die Sachverständige hat die Auswahl der Vergleichsunternehmen in ihrem Gutachten (dort S. 44 f.) im Einzelnen beschrieben. Demzufolge hat sie Unternehmen identifiziert, die zumindest in Teilbereichen in der gleichen Branche wie die - international agierende - VSAG tätig waren. Ein Teil der Unternehmen wurde ihr durch den Vorstand der VSAG benannt, dessen Aussagen sie durch eigene Untersuchungen bestätigt fand. Dass die Unternehmen nicht in Gänze mit der VSAG vergleichbar waren, steht ihrer Einbeziehung in die Peer Group nicht entgegen, worauf die Antragsgegnerin zu Recht hingewiesen hat. Wie die Sachverständige im Anhörungstermin weiter nachvollziehbar erläutert hat, hat sie in Anbetracht der heterogenen Datenbasis letztlich eine gutachterliche Einschätzung hinsichtlich des Betafaktors getroffen (vgl. Prot. S. 20). In der mündlichen Verhandlung hat sie die Datenblätter vorgelegt, die Grundlage ihrer Schätzung waren, so dass die Rüge der Antragstellerin zu 4), die diesbezüglich ermittelten Werte seien nicht offengelegt worden, fehl geht. Nach alledem ist der mit 0,5 (unverschuldet) geschätzte Betafaktor plausibel, das künftige operative Risiko der VSAG widerzuspiegeln. Zu Recht weist die Antragsgegnerin überdies darauf hin, dass insbesondere der geringe Betafaktor dazu führte, dass bei der Wertermittlung durch die Sachverständige insgesamt ein deutlich geringerer Risikozuschlag (3,08 % v.St.) berücksichtigt wurde als in der Ausgangsbewertung (3,5 % v.St.). Danach bestehen keine Bedenken gegen den in Ansatz gebrachten Betafaktor.

2.4 Auch bestehen keine Bedenken gegen den inflationsbedingten Wachstumsabschlag, den das Landgericht - in Übereinstimmung mit den Bewertungsgutachtern, dem sachverständigen Prüfer und der Sachverständigen - für die Phase der ewigen Rente mit 1 % angesetzt hat. Wie es zutreffend ausgeführt hat, hängt dieser vom Einzelfall ab, wobei Werte zwischen 0,5 % und 2 % als üblich angesehen werden. Ent-

scheidend ist, ob und in welcher Weise das konkrete Unternehmen aufgrund der Unternehmensplanung, der Erwartungen an den Markt und die Inflation in der Lage sein wird, nachhaltige Wachstumserwartungen zu erfüllen; die Geldentwertungsrate kann dabei nur ein erster Anhalt sein (vgl. Senat, Beschluss v. 27.05.2009 - I-26 W 5/07 (AktE) Rn. 126, WM 2009, 2220 ff. m.w.N.; Paulsen aaO, § 305 Rn. 134).

Entgegen den Einwänden der beschwerdeführenden Antragsteller hat die Sachverständige die Höhe des Wachstumsabschlags überzeugend und erschöpfend erläutert. Sie hat ausgeführt, dass der Wachstumsabschlag im Allgemeinen niedriger auszufallen hat als die Inflationsrate. Bezogen auf die VSAG hat sie keinen Anhaltspunkt gesehen, der für ein langfristiges überdurchschnittliches Branchen- und/oder Gewinnwachstum sprechen würde. Dabei hat die Sachverständige plausibel auf den wettbewerbsintensiven Markt der VSAG verwiesen, auf dem mit weiteren Markteintritten neuer Unternehmen zu rechnen sei (EGA S. 16). Entgegen dem Einwand der Antragsteller hat die Sachverständige die VSAG nicht etwa der falschen Branche zugeordnet, sondern auf den Markt für technische Textilien abgestellt. Dabei hat sie erläutert, dass gerade auf diesem mit Markteintritten weiterer Wettbewerber oder auch mit der Ablösung von alten Unternehmen beispielsweise durch Insolvenz zu rechnen sei (EGA S. 17). Zu Recht hat sie überdies darauf hingewiesen, dass die Unternehmensplanung in der Detailplanungsphase bereits ein erhebliches Umsatzwachstum unterstellte. Der pauschale Einwand, ein Wachstum unter der jährlich zu erwartenden Inflationsrate sei widersprüchlich und führe zwangsläufig zu einer „Schrumpfung“ des Unternehmens, vermag vor diesem Hintergrund nicht zu überzeugen (so auch OLG Stuttgart, Beschlüsse v. 15.10.2013 - 20 W 3/13 Rn. 149; 05.06.2013 - 20 W 6/10 Rn. 231; v. 10.10.2011 - 20 W 7/11 Rn. 445, jeweils juris). Die Sachverständige hat diesbezüglich darauf hingewiesen, dass der prognostizierte Wachstumsabschlag von 1 % bereits werterhöhend zugunsten der Minderheitsaktionäre angesetzt worden ist, weil er über der Bandbreite von 0,6 % bis 0,7 % liegt, die sich als Anhaltspunkt aus der durch den Internationalen Währungsfonds geschätzten Inflationsrate von rund 1,3 % ergeben würde (EGA S. 16). Nach alledem besteht kein Anlass für den Ansatz eines höheren Wachstumsabschlags.

3. Bei dieser Sachlage lässt sich allerdings nicht feststellen, dass die im Übertragungsbeschluss festgelegte Kompensation – eine Barabfindung i.H.v. 23,50 € je Stückaktie

- unangemessen und sie daher im Wege der gerichtlichen Bestimmung zu erhöhen ist. Ihr liegt der zum Stichtag ermittelte Unternehmenswert von 234,9 Mio. € zugrunde. Der von der gerichtlich bestellten Sachverständigen mit 245,5 Mio. € ermittelte Unternehmenswert liegt lediglich geringfügig, nämlich um 4,5 % über diesem.

In der Rechtsprechung und Literatur ist anerkannt, dass nicht jede Abweichung von demjenigen Wert, der dem Angebot zugrunde liegt, dazu führen kann, dass die vorgesehene Kompensation schon als unangemessen anzusehen ist. Unangemessen ist sie vielmehr nur dann, wenn sie mehr als nur geringfügig von dem ursprünglich ermittelten Wert der Aktie abweicht (OLG Frankfurt, Beschlüsse v. 5.12.2013 – 21 W 36/12 Rn. 134 ff., NZG 2014, 464 ff.; v. 29.01.2016 – 21 W 70/15 Rn. 87 f., AG 2016, 551 ff.; OLG Stuttgart, Beschluss v. 19.01.2011- 20 W 3/09 Rn. 255 f., AG 2011, 205 ff.; OLG Karlsruhe, Beschluss v. 15.11.2012 – 12 W 66/06 Rn. 36, AG 2013, 353 ff.; OLG München, Beschluss v. 26.07.2007 – 31 Wx 99/06 Rn. 16, AG 2008, 461 ff.; OLG Celle, Beschluss v. 19.04.2007 – 9 W 53/06 Rn. 35, AG 2007, 865; LG München I, Beschluss v. 28.05.2014 – 5 HKO 22657/12 Rn. 189, AG 2016, 95 ff.; Ruiz de Vargas aaO Anh. zu § 305 Rn. 18; Hüffer/Koch, AktG, 13. A., § 305 Rn. 58; Hölters/Deilmann, AktG, 3. A. 2017, § 305 Rn. 79; Steinle/Liebert/Katzenstein in: MHD B GesR VII, § 34 Spruchverfahren Rn. 88). Dies trägt dem Umstand Rechnung, dass es nicht möglich ist, einen mathematisch exakten oder „wahren“ Unternehmenswert zum Stichtag zu ermitteln und dies auch verfassungsrechtlich nicht geboten ist. Wird ein Unternehmen oder eine Unternehmensbeteiligung – wie hier - nach dem künftigen finanziellen Ertrag für den Eigner des Unternehmens oder der Beteiligung bewertet, muss sich die Bewertung notwendigerweise auf unsichere Prognosen über künftige Entwicklungen stützen und auch im Rahmen der Abzinsung weitere ergebnisrelevante prognostische Annahmen treffen, so dass schon bei einzelnen Parametern der Unternehmensbewertung eine Bandbreite von Annahmen und Werten plausibel und damit vertretbar ist. Daher kann der Unternehmenswert mit Blick auf diese Zukunftsorientiertheit und die damit verbundene Ungenauigkeit vom Gericht nur geschätzt werden, so dass auch insoweit eine Bandbreite von Werten angemessen sein muss (vgl. Senat, Beschluss v. 6.04.2011 - I-26 W 2/06 (AktE); OLG Stuttgart, Beschlüsse v. 19.01.2011 - 20 W 3/09, AG 2011, 205, 210 f; v. 18.12.2009 – 20 W 2/08, ZIP 2010, 274 = AG 2010, 513 – Rn. 137; OLG Karlsruhe, Beschluss v. 16.07.2008 - 12 W 16/02, NZG 2008, 791 Ls; BayObLG, Beschluss v. 28.10.2005 - 3Z BR 71/00, AG 2006, 41, 42 „Pilkington“; LG München I,

Beschlüsse v. 27.06.2014 - 5HK O 7819/09; v. 31.07.2015 - 5HK O 16371/13; v. 2.12.2016 - 5HK O 5781/15; Paulsen aaO § 305 Rn. 78; Ruiz de Vargas aaO).

Indessen besteht – entgegen der Auffassung der Antragsgegnerin – keine feste „Bagatellgrenze“, bis zu der eine Abweichung noch als geringfügig anzusehen ist und sie schon von daher eine gerichtliche Korrektur der festgesetzten Kompensation nicht erfordert. Nur Abweichungen von 1% bis maximal 2% werden ohne weiteres toleriert (OLG Frankfurt, Beschluss v. 26.01.2015 – 21 W 26/13 Rn. 81 ff., AG 2015, 504, 506; OLG Stuttgart, Beschlüsse v. 14.09.2011 – 20 W 7/08 Rn. 272, AG 2012, 135; v. 19.01.2011 – 20 W 3/09, AG 2011, 205; v. 17.03.2010 – 20 W 9/08 Rn. 241, AG 2010, 510; OLG Karlsruhe, Beschluss v. 15.11.2012, AG 2013, 353 Rn. 35 f.). Als geringfügig kann nach der Rechtsprechung aber auch eine darüber liegende Abweichung angesehen werden, wenn sie unter 5% liegt, sofern die einzelfallbezogene Abwägung der Gesamtumstände im Rahmen der Angemessenheitsprüfung dem nicht entgegensteht (OLG Frankfurt, Beschlüsse v. 29.01.2016 – 21 W 70/15 Rn. 24, ZIP 2016, 716; v. 26.01.2015 – 21 W 26/13, aaO; OLG Stuttgart, Beschluss v. 19.01.2011 – 20 W 3/09 Rn. 257, AG 2011, 205; OLG Celle, Beschluss v. 19.04.2007 – 9 W 53/06 Rn. 35, AG 2007, 865; Hasselbach/Ebbinghaus, Der Konzern 2010, 467, 471). Dem schließt der Senat sich an. Ob der obere Rahmen der möglichen Bandbreite und damit der Bagatellgrenze sogar bis zu einer Abweichung von 10 % ausgedehnt werden kann, ist umstritten (für eine Erheblichkeitsschwelle von 10 % LG München AG 2001, 99, 100, bestätigt durch: BayObLG BB 2003, 275, Rn. 50 f; Bungert/Wettich, BB 2010, 2227, 2230; Puzkajler, ZIP 2010, 2275, 2279; BB 2003, 1692, 1694; Meinert, DB 2011, 2455, 2460; Paschos, ZIP 2003, 1017, 1024; Steinle/Liebert/Katzenstein, aaO; Simon/Simon/Leverkus, aaO Anh. § 11, Rn. 11; ablehnend OLG Frankfurt, Beschluss v. 15.01.2016 – 21 W 22/13 Rn. 75, AG 2016, 667). Die Frage bedarf indessen angesichts der hier zu beurteilenden Abweichung von 4,5 % keiner Entscheidung.

Diese geringfügige Abweichung rechtfertigt nach Auffassung des Senats keine Korrektur der im Übertragungsbeschluss festgelegten Kompensation. Im Rahmen der bei der Angemessenheitsprüfung erforderlichen Gesamtbetrachtung hat der Senat insbesondere berücksichtigt, dass der Börsenkurs der Aktie nach den Feststellungen der Sachverständigen nicht nur im Drei-Monatszeitraum vor Bekanntgabe des beabsichtigten Squeeze-out – mit 21,39 € je Stückaktie laut Bewertungsgutachten (für

den Referenzzeitraum bis 31.03.2002) und mit 21,33 € laut Sachverständigengutachten - deutlich unterhalb der im Übertragungsbeschluss mit 23,50 € festgelegten Barabfindung lag. Zudem hat die Sachverständige im Rahmen ihrer Alternativberechnungen festgestellt, dass sich auf der Grundlage der im Übertragungsbericht (S. 29) zugrunde gelegten Ergebnisse, einer Ausschüttungsquote von 40 % und den von ihr ermittelten Kapitalisierungszinssätzen eine - gegenüber der im Übertragungsbericht zugrunde gelegten Bewertung niedrigerer - Unternehmenswert von insgesamt 204,9 Mio. € - entsprechend einem Wert je Stückaktie von 20,49 € - ergibt, der ebenfalls deutlich niedriger als die im Übertragungsbeschluss festgelegte Barabfindung ist. Schließlich hat die Sachverständige die Barabfindung in ihrem Ausgangsgutachten auch alternativ durch Kapitalisierung der Ausgleichszahlungen nach dem im März 2000 geschlossenen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag ermittelt. Auch dabei ergab sich rechnerisch ein Barabfindungsbetrag i.H.v. (nur) 17,90 € je Stückaktie, der (deutlich) geringer war als die im Übertragungsbeschluss mit 23,50 € je Stückaktie festgelegte Barabfindung. Schon deshalb kann auch dieser Gesichtspunkt eine Erhöhung der Barabfindung nicht rechtfertigen. Ungeachtet dessen hat der Senat – entgegen der von der Antragstellerin zu 4) vorgetragenen Rechtsansicht - aber auch entschieden, dass der Barwert der Ausgleichszahlungen nach vorangegangenem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag nicht die Untergrenze für die anlässlich des Squeeze-out zu gewährende Barabfindung darstellen kann (Senat, Beschlüsse v. 4.07.2012 – I-26 W 11/11 (AktE) Rn. 38 f., AG 2012, 797 ff. und vom 15.11.2016 – I-26 W 2/16 (AktE) Rn. 38, ZIP 2017, 521 ff.; ebenso: OLG München, Beschluss v. 26.10.2006 – 31 Wx 12/06 Rn. 13, ZIP 2007, 375, 377; Singhof in: Spindler/Stilz, AktG, 4. A., 2019, § 327b Rn. 4a; Wasmann, DB 2017, 1433; ders. jüngst in DB 2018, 3042 f. unter Hinweis auf LG Hannover, Beschluss v. 1.11.2018 - 23 AktE 73/17, n.v.; für den Ausgleich als Untergrenze Tebben, AG 2003, 600, 606).

Mit Blick darauf lässt sich bei der im Bereich der Geringfügigkeit anzusiedelnden Abweichung nicht feststellen, dass der ursprünglich ermittelte Anteilswert und damit die festgesetzte Barabfindung unangemessen ist, so dass die auf Festsetzung einer höheren Barabfindung als angemessen gerichteten Anträge der Antragsteller zurückzuweisen sind. Insoweit hat die Beschwerde der Antragsgegnerin Erfolg.

Hier gilt daher nichts anderes als in dem mit heutigem Beschluss entschiedenen Beschwerdeverfahren I-26 W 4/18 [AktE], das die Angemessenheit der im vorangehenden Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag festgesetzten Kompensationen zum Gegenstand hat. Die Anträge der dortigen Antragsteller auf Festsetzung höherer Kompensationen hat der Senat auf die Beschwerde der Antragsgegnerin ebenfalls mit Blick auf die Geringfügigkeit der nach dem Gutachten der gerichtlichen Sachverständigen ermittelten Abweichung (dort 3,1 %) zurückgewiesen.

III.

Die Durchführung einer mündlichen Verhandlung ist nicht veranlasst. Eine solche hat bereits erstinstanzlich stattgefunden, bei der die Sachverständige zudem ausführlich angehört wurde. Die Entscheidung des Senats beruht auf der Würdigung (bewertungs-)rechtlicher Fragestellungen und Sachverhalte, die bereits erstinstanzlich zwischen den Verfahrensbeteiligten ausführlich thematisiert wurden.

Die Kostenentscheidung beruht, soweit sie die Kosten erster Instanz betrifft, auf § 306 AktG in der bis zum 31.08.2003 anwendbaren Fassung i.V.m. § 13 Abs. 1 FGG in der bis zum 31.08.2009 gültigen Fassung und auf § 15 SpruchG in der bis zum 31.07.2013 anwendbaren Fassung (§ 136 Abs. 1 Nr. 1, Abs. 5 Nr. 2 GNotKG). Die Gerichtskosten erster Instanz einschließlich der Vergütung des gemeinsamen Vertreters sind gemäß § 306 Abs. 7 S. 7 AktG a.F. von der Antragsgegnerin zu tragen. Anlass, hiervon ausnahmsweise gemäß § 306 Abs. 7 S. 8 AktG a.F. abzusehen, besteht nicht. Ferner hat die Antragsgegnerin die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller erster Instanz zu tragen (§ 13a FGG a.F.). Anlass, hiervon ausnahmsweise abzusehen, besteht nicht.

Des Weiteren trägt die Antragsgegnerin die Gerichtskosten zweiter Instanz einschließlich der Vergütung des gemeinsamen Vertreters gemäß § 15 SpruchG n.F. i.V.m. § 23 Nr. 14 GNotKG (§ 136 Abs. 1 Nr. 2, Abs. 5 Nr. 2 GNotKG). Billigkeitsgründe, die es gemäß § 15 Abs. 1 SpruchG rechtfertigen, die Kosten einem anderen Beteiligten aufzuerlegen, liegen nicht vor. Eine Erstattung der außergerichtlichen Kosten der antragstellenden Beschwerdeführer findet nicht statt, da dies aufgrund der Erfolglosigkeit ihrer Rechtsmittel nicht der Billigkeit entspricht.

Die für beide Instanzen einheitliche Festsetzung des Geschäftswerts mit dem Mindestwert folgt aus § 306 Abs. 7 S. 6 AktG a.F. i.V.m. § 24 Abs. 1b KostO, § 74 Satz 1 GNotKG.

Der gemeinsame Vertreter kann gemäß § 6 Abs. 2 Satz 1 SpruchG von der Antragsgegnerin in entsprechender Anwendung des Rechtsanwaltsvergütungsgesetzes den Ersatz seiner Auslagen und eine Vergütung für seine Tätigkeit verlangen. Der Geschäftswert gilt nach § 6 Abs. 2 S. 3 SpruchG auch für die Bemessung seiner Vergütung.

Die Entscheidung ist rechtskräftig.