Kammergericht

Az.: 2 W 6/17 SpruchG
102 O 105/11 .SpruchG LG Berlin

Beschluss

In Sachen

hat das Kammergericht - 2. Zivilsenat - durch den Vorsitzenden Richter am Kammergericht I , den Richter am Kammergericht I und den Richter am Amtsgericht I am 01.11.2021 beschlossen:

1. Auf die Beschwerden der Antragsteller zu 5), 6), 12), 13), 19), 30), 31), 33), 34), 45), 46), 47) und 48) wird der Beschluss der Kammer für Handelssachen 102 des Landgerichts Berlin vom 11. Oktober 2016 in Ziff. 1 und 2 abgeändert und insofern wie folgt gefasst:

   1. Die den außenstehenden Aktionären der Gameforge Berlin AG (früher Frogster Interactive Pictures AG) aus dem am 13. Mai 2011 abgeschlossenen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag auf Verlangen zustehende angemessene Abfindung (§ 305 Abs. 1 AktG) wird auf 28,73 Euro je Aktie festgesetzt.

   2. Der den außenstehenden Aktionären zustehende angemessene Ausgleich (§ 304 Abs. 1 AktG) wird auf 2,38 Euro Brutto abzüglich etwaiger Körperschaftssteuer und etwaigem Solidaritätszuschlag nach dem jeweils für diese Steuern für das betreffende Geschäftsjahr geltenden Steuersatz festgesetzt.

2. Die Anschlussbeschwerde der Antragsgegnerin wird zurückgewiesen.

3. Die Antragsgegnerin hat die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens, einschließlich der Vergütung und Auslagen des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre, sowie die Kosten der Antragsteller, die zur zweckentsprechenden Erledigung der Angelegenheit notwendig waren, zu tragen.

4. Die Festsetzung des Geschäftswerts des Beschwerdeverfahrens bleibt einem gesonderten Beschluss vorbehalten.

5. Die Rechtsbeschwerde wird nicht zugelassen.

Gründe

I.

Das vorliegende Spruchverfahren betrifft die Festsetzung der den Minderheitsaktionären der Gameforge Berlin AG (früher Frogster Interactive Pictures AG; nachfolgend: „Frogster") aufgrund des zwischen dieser und der Antragsgegnerin abgeschlossenen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages gemäß § 304 AktG zu gewährenden Ausgleichs sowie der gemäß § 305 AktG auf Verlangen zu gewährenden Abfindung.

Unternehmensgegenstand der Frogster war die Vermarktung von Computerspielen im Segment der so genannten „Massively Multiplayer Online-Free-to-Play-Games" (MMOG). Frogster entwickelte Spiele nicht selbst, sondern betrieb und vermarktete lizenzierte Online-Spiele, unter Anpassung der meist von asiatischen Unternehmen entwickelten Spiele an jeweilige Zielmärkte (sog. Lokalisation). Das entsprechende MMOG-Geschäft wurde erst im Jahr 2008 aufgebaut. Im März 2009 wurde das erfolgreiche Spiel - „Runes of Magic" (RoM) – veröffentlicht. Daneben wurden bis zum Bewertungsstichtag (28. Juni 2011) zwei weitere Spiele betrieben, während drei andere Veröffentlichungen mangels Erfolgs bereits wieder eingestellt waren. Wichtigste Märkte waren Europa, mit etwas Abstand auch Nordamerika.

Die Aktien der Frogster (2.900.000 auf den Inhaber lautende, nennwertlose Stückaktien bei Grundkapital von 2.900.000 Euro) waren ab Februar 2006 zum Handel im Entry Standard an der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassen, im Handelssystem XETRA notiert und in den Freihandel der Börsen Berlin, Düsseldorf, München und Stuttgart einbezogen.

Die Antragsgegnerin bot im September 2010 im Rahmen eines freiwilligen Übernahmeangebots für die Aktien der Frogster 27,50 Euro je Stückaktie.

Am 15. Februar 2011 wurde die Absicht des Abschlusses eines Unternehmensvertrages bekannt gegeben. An diesem Tag stieg der Aktienkurs der Frogster um 11,1 %. Der durchschnittliche gewichtete Aktienkurs im Dreimonatszeitraum bis zum 15. Februar 2011 (Bekanntgabe der beabsichtigten Maßnahme) lag bei 24,99 Euro.

Mit Beschluss vom 22. März 2011 bestellte das Landgericht

zum Vertragsprüfer (nachfolgend: Vertragsprüfer) gem. § 293c Abs. 1 AktG.

Am 28. Juni 2011 stimmte die Hauptversammlung der Frogster dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag (nachfolgend: Unternehmensvertrag) zu. Darin verpflichtete sich die Antragsgegnerin zu einer Barabfindung von 26,00 Euro je Aktie, sowie zu einer Ausgleichszahlung von 0,90 Euro (brutto) je Geschäftsjahr. In Ziff. 5.6 des Vertrags ist eine zusätzliche Berechtigung vorgesehen, die Aktien bei Beendigung des Unternehmensvertrages zu 26,00 Euro an die Antragsgegnerin zu veräußern. Der Unternehmensvertrag ist befristet und endet am 31. Dezember 2014.

Grundlage für die vorgesehene Abfindung und den vorgesehenen Ausgleich war die Gutachterliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der Frogster vom 28. Juni 2011 durch (nachfolgend: Bewertungsgutachterin bzw. Bewertungsgutachten). Im Ergebnis wurde ein Wert je Aktie von 25,12 Euro ermittelt. Der Ausgleichsbetrag wurde durch Verrentung des Abfindungswertes ermittelt. Für den Zinssatz bzw. Verrentungsfaktor wurde zugrunde gelegt, dass nach dem Unternehmensvertrag bei dessen Ablauf eine (erneute) Option zum Verkauf der Anteile gegen die vereinbarte Abfindungshöhe (26,00 Euro) festgehalten ist. Daher wurde der Zinssatz in Anlehnung an das Risiko einer Unternehmensanleihe bestimmt, woraus eine Bruttoausgleichszahlung von 0,90 Euro errechnet wurde (Bewertungsgutachten, S. 54 - 56).

Der Vertragsprüfer hat sich den Annahmen im Bewertungsgutachten im Gutachten vom 13. Mai 2011 (nachfolgend: Gutachten des Vertragsprüfers) angeschlossen.

In dem vor dem Landgericht Berlin geführten Spruchverfahren zur Höhe der Abfindung sowie des Ausgleichs hat das Gericht Beweis erhoben durch Einholung eines schriftlichen Sachverständigengutachtens der vom 7.05.2015 (nachfolgend: Sachverständigengutachten) sowie durch deren ergänzende Stellungnahme vom 25.02.2016 (nachfolgend: ergänzende Stellungnahme der Sachverständigen), auf die jeweils Bezug genommen wird.

Das Landgericht hat die Anträge auf Erhöhung der Barabfindung mit Beschluss vom 11. Oktober 2016 zurückgewiesen. Den Ausgleich hat das Landgericht auf 1,40 Euro brutto (entsprechend 1,18 Euro netto zzgl. Körperschaftssteuer und Solidaritätszuschlag) je Stückaktie (neu) festgesetzt.

Zur Begründung hat das Landgericht ausgeführt, dass die vom Frogster-Management vorgelegte Planung, welcher die Sachverständige für die Detailplanung im Ertragswertverfahren nach kritischer Prüfung gefolgt sei, eine sachgerechte Grundlage darstelle. Die danach sachverständig ermittelte Ertrags- und Aufwandsprognose sowie die Ermittlung der Jahresüberschüsse in der ewigen Rente seien nicht zu beanstanden. In der Ertragswertberechnung auf S. 64 im angegriffenen

Beschluss hat das Landgericht die entsprechenden Werte übernommen. Entsprechend des Ansatzes der Sachverständigen hat es – bei Annahme einer Ausschüttungsquote von 50 % - bei der Zurechnung der thesaurierten Beträge einen Abzug vorgenommen. Zudem erfolgte ein Abzug für „Persönliche Steuern auf inflationsbedingte Wertsteigerungen". Bei Basiszinssatz (3,75 %) und Marktrisikoprämie (4,5 % nach pers. Steuern) ist das Landgericht grundsätzlich (unter Vornahme von Rundungen) der Sachverständigen gefolgt. Das Landgericht hat einen Betafaktor von 1,15 in die Berechnung eingestellt. Den sog. Wachstumsabschlag hat das Landgericht mit 1,5 % angenommen. Im Ergebnis hat das Landgericht trotz Errechnung eines Anteilswertes von 26,52 Euro von einer Anpassung der Abfindung mit dem Argument einer sog. Bagatellgrenze abgesehen. Die im Unternehmensvertrag festgelegte Ausgleichszahlung gem. § 304 Abs. 1 Satz 1 AktG hat das Landgericht auf 1,40 Euro brutto je Stückaktie (entsprechend 1,18 Euro netto) festgesetzt. Es ist bei der Herleitung des Betrags der Methodik der Sachverständigen gefolgt.

Gegen den – wie aus der nachfolgenden Tabelle ersichtlich zugestellten – Beschluss des Landgerichts haben Antragsteller Beschwerde mittels eines durch einen Rechtsanwalt unterschriebenen Schriftsatzes wie folgt eingelegt:

Antragsteller bzw. Antragstellerin zu	Zustellung Beschluss	Eingang Beschwerde
5)		4.11.16 (Bd. 35, Bl. 134)
6)		
12)		.12.16 (Bd. 35, Bl. 146)
13)		
19)		
30)		2.11.16 (Bd. 35, Bl. 130)
31)		
33)		3.11.16 (Bd. 35, Bl. 132)
34)		
45)		.11.16 (Bd. 35, Bl. 120)
46)		
47)		
48)		

Die Antragsteller begehren, Abfindung und Ausgleich höher festzusetzen. Sie bringen gegen die angegriffene Entscheidung vor, dass

- die vorgelegte (und berücksichtigte) Unternehmensplanung anlassbezogen sei (Bd. 35, Bl. 207; Bd. 36, Bl. 33),

- die angenommene Entwicklung der Rohertragsquote nicht plausibel sei (Bd. 35, Bl. 207),
- die sog. Wurzeltheorie durch die Sachverständige unzureichend beachtet worden sei (Bd. 36, Bl. 17), da die Sachverständige den Planungsprozess durch Vergleich mit einer (ex post) Betrachtung der tatsächlichen Entwicklungen plausibilisiert habe,
- die Annahmen des Managements zu künftigen Erträgen zu unbesehen übernommen worden seien (Bd. 36, Bl. 18), insbesondere vor dem Hintergrund enormer historischer Wachstumsraten in 2009 und 2010 (Bd. 36, Bl. 19), zumal das Management den späteren Umsatzrückgang selbst nicht erklären konnte (Bd. 36, Bl. 19),
- vorschnell ein eingeschwungener Zustand angenommen worden sei, nachdem in der Detailplanungsphase noch hohe Wachstumsraten angenommen wurden (Bd. 36, Bl. 19 f.),
- die Marktrisikoprämie und der Betafaktor zu hoch, der Wachstumsabschlag zu niedrig angesetzt worden seien (Bd. 35, Bl. 207),
- für die Berechnung des Ausgleichs ein zu niedriger Verrentungsfaktor gewählt worden sei (Bd. 37, Bl. 21),
- der vom Landgericht errechnete Anteilswert (26,52 Euro) als Abfindung hätte bestimmt werden müssen und dass das Unterlassen einer Korrektur mit dem Argument einer „Bagatellgrenze" unzulässig sei (Bd. 35, Bl. 134 ff., 182; 207; Bd. 36, Bl. 83).

Das Landgericht hat den Beschwerden mit Beschluss vom 14. März 2017 (Bd. 35, Bl. 209) nicht abgeholfen.

Mit Schreiben vom 11. Oktober 2017 hat die Antragsgegnerin „Anschlussbeschwerde" durch einen von ihrem Syndikusanwalt unterzeichneten Schriftsatz eingelegt (Bd. 36, Bl. 50). Mit Schriftsatz vom 22. Juli 2020 hat die Antragsgegnerin vorsorglich erneut Anschlussbeschwerde eingelegt. Der Schriftsatz ist durch eingereicht worden unter Hinweis darauf, dass dies außerhalb des Arbeitsverhältnisses zur Antragsgegnerin geschieht und dass die Vertretung als niedergelassener Rechtsanwalt erfolgt (Bd. 36, Bl. 151).

Die Antragsgegnerin verteidigt die Entscheidung des Landgerichts zum Abfindungswert. Die zugrunde gelegte Detailplanung sei nicht pessimistisch, sondern überoptimistisch gewesen (Bd. 36, Bl. 154). Die Annahme einer Bagatellgrenze sei nicht zu beanstanden, schon der gesetzliche Begriff der Angemessenheit in § 305 AktG spräche gegen die Erforderlichkeit einer „Punktlandung" bei der Abfindung (Bd. 36, Bl. 152). Zu beachten sei insofern auch der Börsenkurs im 3-Monatszeitraum vor der Bekanntgabe der Absicht des Abschlusses eines Unternehmensvertrages

(15.2.2011), der mit 24,99 Euro deutlich unter der Abfindung von 26 Euro liege (Bd. 36, Bl. 153). Die Antragsgegnerin wendet sich aber gegen die durch das Landgericht erfolgte Heraufsetzung des Ausgleichs und beantragt, den Beschluss des Landgerichts insofern aufzuheben (Bd. 36, Bl. 156). Sie argumentiert, dass die Besonderheit des Optionsrechts nach Nr. 5.6. des Unternehmensvertrags berücksichtigt werden müsse. Damit entspräche das mit dem Ausgleich gewählte Risiko dem Risiko einer Unternehmensanleihe. Der Verrentungszinssatz zur Bestimmung des Ausgleichs sei entsprechend diesem Risiko und angesichts der Befristung des Unternehmensvertrages laufzeitadäquat zu bilden.

Die Antragsteller beantragen z.T., die Anschlussbeschwerde als unzulässig zu verwerfen, hilfsweise diese als unbegründet zurückzuweisen. Sie beantragen zudem, dass der Antragsgegnerin die außergerichtlichen Kosten auferlegt werden, da z.T. erst deren Anschlussbeschwerde die Verteidigung notwendig gemacht habe.

Der Senat hat mit Beschluss vom 25.06.2021 Hinweise erteilt und die Sachverständige um ergänzende Ausführungen, insbesondere zum Betafaktor, gebeten, welche diese mit weiterer Stellungnahme vom 30.08.2021 (Bd. 37, Bl. 87) vorgelegt hat.

In der Folge haben die Beschwerdeführer z.T. ihre Positionen vertieft, v.a.

- sei der Sachverständigen zuzustimmen, den Beta-Faktor als Mittelwert der über die verschiedenen Wochentage (Montag – Freitag) ermittelbaren Betafaktoren zu bilden (Bd. 37, Bl. 141),
- sei die Berücksichtigung einer Einkommenssteuerbelastung für inflationsbedingte Kursgewinne in der ewigen Rente nicht überzeugend, dies führe auch zu einer Inkonsistenz, weil eine entsprechende Belastung beim Kapitalisierungszinssatz, d.h. im Nenner des Bewertungskalküls gerade nicht erfolge (Bd. 37, Bl. 147),
- dass die Marktrisikoprämie nach Steuern weitaus niedriger, bei 2,83 % liegen müsse (Bd. 37, Bl. 188),
- müssten Vorerwerbspreise von 27,50 Euro vorliegend die Untergrenze der Abfindung bilden (Bd. 38, Bl. 3).

Die Antragsgegnerin trägt vor (Bd. 37, Bl. 163 ff.), dass

- der Betafaktor nicht anhand einer Mittlung der bzgl. verschiedener Wochentage gemessenen Werte bestimmt werden könne; die Ermittlung anhand einer Peer Group sei ohnehin vorzugswürdig,

- der maßgebliche Börsenkurs vorliegend bei 24,99 Euro lag, mithin die angebotene Abfindung von 26,00 Euro schon vor diesem Hintergrund angemessen sei,

- bei der Verrentung der Abfindung zur Bestimmung des Ausgleichs allein eine Betrachtung der Bonität der Antragsgegnerin sachgerecht wäre.

Ergänzend wird wegen der Einzelheiten des Vorbringens der Beteiligten auf die gewechselten Schriftsätze und daneben auf den angefochtenen Beschluss Bezug genommen.

II.

Die zulässigen Beschwerden haben in der Sache Erfolg. Die zulässige Anschlussbeschwerde ist unbegründet.

1. Zulässigkeit der Beschwerden

Die Beschwerden der Antragsteller sowie die Anschlussbeschwerde der Antragsgegnerin sind zulässig.

a) Die statthaften Beschwerden der Antragsteller sind zulässig.

Die Beschwerden sind binnen einen Monats nach schriftlicher Bekanntgabe des angefochtenen Beschlusses beim Landgericht und somit fristgerecht eingelegt worden, §§ 64 Satz 1, 68 Abs. 1 und 3 FamFG. Die Beschwerden sind durch Einreichung einer von einem Rechtsanwalt unterzeichneten Beschwerdeschrift und damit formgerecht eingelegt worden, § 12 Abs. 1 Satz 2 SpruchG.

Schließlich erreichen die Beschwerdeführer den gemäß § 61 Abs. 1 FamFG i.V.m. § 17 Abs. 1 SpruchG erforderlichen Beschwerdewert von über 600 Euro. Die beschwerdeführenden Antragsteller zu 5) und 6) haben nachgewiesen, am Tag ihrer Antragstellung (vgl. § 3 Satz 2 SpruchG) zusammen 510 Aktien der Frogster gehalten zu haben (Bd. 36, Bl. 16), die beschwerdeführenden Antragstellerinnen zu 45) bis 47) haben urkundlich nachgewiesen, zusammen 1.300 Aktien gehalten zu haben (Bd. 36, Bl. 8). Da die beschwerdeführenden Antragsteller somit zusammen den Besitz von 1.800 Stückaktien nachgewiesen haben, bestehen gegen die Einhaltung der notwendigen Mindestbeschwer keine Bedenken. Denn bei der Beschwerde nach § 12 SpruchG ist die Beschwer aller Beschwerdeführer zusammenzurechnen, wenn sich die Beschwerden gegen dieselbe Entscheidung richten und das gleiche Rechtsschutzziel verfolgen (vgl. BGH, Beschluss vom 18. September 2018 – II ZB 15/17 –, Rn. 24, juris). Bei danach zusammen zu berücksichtigenden über 1.800 Stückaktien wäre die notwendige Beschwer schon erreicht, wenn die Abfindung nur um 0,34 Euro heraufzusetzen wäre, was von den Vorstellungen der Beschwerdeführer

gedeckt ist.

Der Senat kann ohne erneute Durchführung einer mündlichen Verhandlung entscheiden, da bereits erstinstanzlich mündlich verhandelt wurde und von einer erneuten Vornahme keine zusätzlichen Erkenntnisse zu erwarten sind, § 65 Abs. 3 Satz 2 FamFG.

b) Die Anschlussbeschwerde der Antragsgegnerin ist zulässig.

Auf die Einhaltung einer Beschwerdefrist kam es insofern nicht an. An eine Beschwerde des Gegners ist auch nach Ablauf der Beschwerdefrist eine Anschließung möglich (§§ 17 Abs. 1 iVm 66 FamFG). Eine zeitliche Befristung ist gerade nicht vorgesehen (BGH Urt. v. 28.1.2009 – XII ZR 119/07, Rn. 29, juris; MüKoAktG/Kubis, 5. Aufl. 2020 Rn. 20, SpruchG § 12 Rn. 20).

Zwar ergeben sich Zweifel, ob die Antragsgegnerin bereits mit ihrem durch den Syndikusanwalt unterschriebenen Schriftsatz vom 11. Oktober 2017 eine wirksame Anschlussbeschwerde eingelegt hat. Denn da die Vorschriften über die Form der Beschwerde für die Anschlussbeschwerde entsprechend gelten (BeckOGK/Drescher, 1.2.2021 Rn. 14, SpruchG § 12 Rn. 14), war deren Einlegung nur durch einen von einem Rechtsanwalt unterzeichneten Schriftsatz möglich (§ 12 Abs. 1 Satz 2 SpruchG). Nach § 46c Abs. 2 Nummer 1 BRAO aber dürfen Syndikusrechtsanwälte ihren Arbeitgeber u.a. nicht in Verfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit vertreten, sofern vorgesehen ist, dass ein Schriftsatz von einem Rechtsanwalt unterzeichnet sein muss.

Ob vor dem Hintergrund des gesetzgeberischen Ziels des § 46c BRAO, zwischen den Parteien „Waffengleichheit" zu gewährleisten (BT-Drs. 18/5201, S. 37), daher von einer Unwirksamkeit der unter Verstoß gegen § 46c BRAO vorgenommenen Prozesshandlung (hier: Einlegung der Anschlussbeschwerde) auszugehen ist, kann vorliegend aber dahin stehen. Denn die Antragsgegnerin hat mit Schriftsatz vom 22. Juli 2020 (Bd. 36, Bl. 151) erneut „Anschlussbeschwerde" eingelegt, wobei der Schriftsatz zwar abermals von , d.h. des Syndikusanwalts, jedoch ausdrücklich in seiner Funktion als niedergelassener Rechtsanwalt, eingelegt wurde. Ein Verstoß gegen § 46c Abs. 2 Nummer 1 BRAO scheidet insofern aus. Da § 46c Abs. 2 BRAO ein Vertretungsverbot für „Syndikusanwälte" aufstellt, bleibt es dem Syndikusanwalt unbenommen, „sein" Unternehmen in der Rolle als niedergelassener Anwalt zu vertreten (Hennssler, in: Hennssler/Prütting, BRAO, 5. Aufl., § 46c Rn. 18), was ausweislich der Gesetzesmaterialien gerade intendiert war („Aus verfassungsrechtlichen Gründen zulässig bleibt hingegen eine Vertretung außerhalb des Anstellungsverhältnisses, insbesondere im Rahmen einer Tätigkeit als niedergelassener Rechtsanwalt, die dann allerdings nach RVG abzurechnen wäre", BT-Drs. 18/5201, S. 37).

2. Begründetheit der Beschwerden

In der Sache haben die Beschwerden Erfolg.

Angemessen (§ 305 Abs. 1 AktG) ist vorliegend eine Abfindung von 28,73 Euro je Aktie, so dass den Beschwerden der Antragsteller unter Abänderung der erstinstanzlichen Entscheidung insofern abzuhelfen ist und der den Minderheitsaktionären aus dem am 13. Mai 2011 abgeschlosssenen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zustehende Abfindungsbetrag entsprechend heraufzusetzen ist, § 305 Abs. 5 Satz 2 AktG, §§ 1 Nr. 1, 11 Abs. 1, 12 Abs. 1, 17 Abs. 1 SpruchG i.V.m. § 69 FamFG.

Der angemessene Ausgleich (§ 304 Abs. 1 AktG) beträgt vorliegend 2,38 Euro Brutto, entsprechend einem Nettobetrag von 2,00 Euro zzgl. Körperschaftssteuer und Solidaritätszuschlag, so dass den Beschwerden auch insofern abzuhelfen ist.

a) Angemessene Abfindung

Die angemessene Abfindung von 28,73 Euro je Aktie ergibt sich als anteiliger Ertragswert entsprechend der auf den nachfolgend erläuterten Prämissen beruhenden Berechnung der Sachverständigen auf S. 8 der weiteren Stellungnahme vom 30.08.2021 (Bd. 37, Bl. 94).

Gemäß § 305 Abs. 1 AktG muss ein Unternehmensvertrag die Verpflichtung des herrschenden Unternehmens enthalten, auf Verlangen der außenstehenden Aktionäre deren Aktien gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben. Angemessen ist eine Abfindung, die - unter Berücksichtigung der Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung über den Vertrag (vgl. § 305 Abs. 3 Satz 2 AktG) - 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. BVerfG, Beschluss vom 27. April 1999 – 1 BvR 1613/94 –, BVerfGE 100, 289-313, Rn. 47, juris).

Bewertungsziel ist es, den „wirklichen" oder „wahren" Wert des Anteilseigentums zu ermitteln (BGH, Beschluss vom 29. September 2015 – II ZB 23/14 –, BGHZ 207, 114-135, Rn. 34, juris). Dabei ist der Wert der Beteiligung regelmäßig als anteiliger Unternehmenswert im Wege einer Schätzung nach § 287 Abs. 1 ZPO unter Heranziehung einer hierfür anerkannten Methode zu ermitteln, wobei insbesondere das sog. Ertragswertverfahren als eine geeignete Methode der Unternehmensbewertung anerkannt ist (vgl. nur BGH, Beschluss vom 15. September 2020 – II ZB 6/20 –, BGHZ 227, 137-154, Rn. 20, juris; Paulsen in: MünchKomm, AktG, 4. A. (2015), § 305 Rn. 80) und verfassungsrechtlich unbedenklich ist (vgl. BVerfGE 100, 289, 307 - "DAT/Altana"). Der Börsenkurs bildet regelmäßig die Untergrenze für die zu gewährende

Abfindung (vgl. BVerfGE 100, 289).

aa) Ertragsprognose

Zur Bestimmung des Unternehmenswertes im Rahmen der sog. Ertragswertmehode muss zunächst bestimmt (bzw. geschätzt) werden, welche Erträge das Unternehmen künftig, v.a. langfristig im sog. „eingeschwungenen Zustand" bzw. der sog. „ewigen Rente" erwirtschaften kann. Dies erfolgt durch Vergangenheitsanalyse und Prognose.

Das Landgericht hat sich für die Schätzung des Jahresüberschusses insgesamt, d.h. für die Phase der Detailplanung (2011 bis 2013), für die angenommene sog. Konvergenzphase (2014 bis 2018) sowie für die ab 2019 angenommene sog. ewige Rente (ab 2019) den Schätzungen der Sachverständigen (Sachverständigengutachten, Rz. 359) angeschlossen (S. 64 im Beschluss).

Der Senat schließt sich dieser Schätzung an. Insofern kann grundsätzlich auf die ausführlichen und überzeugenden Darlegungen des Landgerichts zum geschätzten Jahresüberschuss in der angegriffenen Entscheidung (S. 19 – 33 im Beschluss) Bezug genommen werden. Die mit den Beschwerden gegen die Ermittlung der Ertragsprognosen vorgebrachten Einwände geben keinen Anlass, die entsprechenden Schätzungen anzupassen.

(1) Keine Bedenken bestehen im Ergebnis wegen des mit den Beschwerden z.T. gerügten Umstands, dass den Bewertungen auch der Sachverständigen, welche das Landgericht letztlich seiner Schätzung der Ertragslage zugrunde legte, im Ausgangspunkt eine anlassbezogene Planung des Frogster-Managements (für die Jahre 2011 – 2013) zugrunde lag. Denn bei der Frogster war ein regelmäßiger interner Planungsprozess bisher nicht etabliert, Budgetplanungen erfolgten anlassbezogen (Bewertungsgutachten, S. 25), d.h. anlassunabhängige Planungen fehlten, was bei jungen Unternehmen häufiger der Fall sein kann (vgl. Großfeld/Eggers/Tönnes, Recht der Unternehmensbewertung, 9. Aufl., Rz. 1462) und weswegen vorliegend eine Unternehmensplanung für die Zwecke der Schätzung der künftigen Ertragslage nur anlassbezogen erfolgen konnte. Diese Planung konnte zum Ausgangspunkt der sachverständigen Überlegungen gemacht werden. Sog. Sonderplanungen, die ausschließlich zu Bewertungszwecken erstellt werden, müssen nicht per se verworfen werden, sondern sind einer kritischen Prüfung zu unterziehen (vgl. OLG Karlsruhe, Beschluss vom 18. Mai 2016 – 12a W 2/15 –, Rn. 35, juris). Vorliegend wurde die anlassbezogene Erstellung gegenüber der Sachverständigen gerade offen gelegt (Sachverständigengutachten, Rz. 187). Zudem hat die Sachverständige erkennbar eine kritische Überprüfung der Planung vorgenommen, wie sich aus dem Gutachten selbst ergibt und was auch in der ergänzenden Stellungnahme der Sachverständigen noch einmal erläutert wurde.

(2) Aus Sicht des Senats bestehen auch unter Berücksichtigung der mit der Beschwerde vorgebrachten Einwände keine Anhaltspunkte, dass die Sachverständige auf der Grundlage der Managementplanung eine zu pessimistische Planung zugrunde gelegt hat.

(a) Die von der Sachverständigen zugrunde gelegten Umsatzwachstumsraten sowie Rohertragsschätzungen in der Detailplanungsphase (2011 bis 2013) stellen eine überzeugende Schätzung dar und können zugrunde gelegt werden.

(aa) Gegen die Schätzung der Sachverständigen spricht zunächst nicht, dass die historischen Umsatzzuwächse z.T. deutlich höher lagen. Soweit mit der Beschwerde insofern auf Wachstumsraten in 2009 von 935 % und in 2010 von 93 % hingewiesen wird (Bd. 36, Bl. 19) ist zu beachten, dass die durch die Sachverständige bereinigten Raten schon niedriger liegen (ca. 650 % bzw. ca. 65 %, vgl. Sachverständigengutachten, Rz. 66 ff. u. Rz. 349). Vor allem aber ist zu berücksichtigen, dass das enorme Umsatzwachstum in 2009, aber auch in 2010 nicht repräsentativ für die Annahmen in der Detailplanungsphase sein kann. Das Geschäftsjahr 2008 war vom Aufbau des MMOG-Geschäfts (d.h. des Kerngeschäfts der Frogster) geprägt, wesentliche Erlöse wurden erst in 2009 realisiert, was im wesentlichen auf den (außerordentlichen) Markterfolg des im März 2009 veröffentlichten Spiels Runes of Magic zurückzuführen ist (Sachverständigengutachten, Rz. 69), wie sich aus dem Umsatzdiagramm in Rz. 71 des Sachverständigengutachten entnehmen lässt.

(bb) Die Annahme des künftigen Umsatzwachstums konnte daher nicht anhand der (begrenzten und außergewöhnlichen) historischen Werte erfolgen. Überzeugend ist vielmehr die Herleitung der Annahmen unter Berücksichtigung der Managementplanung, welche die Sachverständige (für jedes Konzernunternehmen) kritisch nachvollzogen hat (Sachverständigengutachten, Rz. 200 ff.). Zugrunde gelegt wurden nachvollziehbare Planungen zu künftigen Spieletiteln und diesbezüglicher (eher optimistischer) Annahmen zur jeweiligen Umsatzentwicklung.

Nachvollziehbar ist zunächst die Annahme, dass in der Detailplanungsphase 7 neue Spieletitel (davon 6 Free-to-Play bzw. F2P und ein Pay-to-Play bzw. P2P-Titel) eingeführt werden. Diese Annahme erscheint auch eher optimistisch, da zum Bewertungsstichtag nur 3 Spiele betrieben wurden. Nachvollziehbar, und jedenfalls nicht pessimistisch ist zudem der weitere Prognoseschritt, mit welchem die zum erfolgreichen Spiel Runes of Magic gemessene Umsatzkurve auf die geplanten F2P-Spiele übertragen wurde (Sachverständigengutachten, Rz. 213), wobei der Sachverständigen darin zu folgen ist, dass der Abschlag von nur 33,33 % gegenüber der Umsatzkurve von Runes of Magic angesichts der historischen Ausfallquote von 50 % eine zu Gunsten der Minderheitsaktionäre optimistische Planung darstellen dürfte (Sachverständigengutachten,

Rz. 213 – 215).

Auch die Umsatzplanung zum (einzigen) geplanten P2P-Spiel TERA basierte zum einen auf objektivierten Daten (nämlich Verkaufszahlen von Wettbewerbern, Sachverständigengutachten, Rz. 226 ff.) und zum anderen auf der Annahme einer geringen Ausfallwahrscheinlichkeit (a.a.O., Rz. 232), was sich zugunsten der Minderheitsaktionäre auswirkt.

Schließlich ist auch nachvollziehbar dargelegt, dass ein Abflachen der Erlöse aus dem Erfolgsspiel Runes of Magic zugrunde zu legen war, da sich hier die Erwartungen aus Mai 2010 (als eine Verlängerung der Lizenz gelang) zum Bewertungsstichtag gerade nicht erfüllten (Sachverständigengutachten, Rz. 222).

(cc) Auch die detaillierte Herleitung der Entwicklung der Aufwandsposten in der Detailplanungsphase gibt keinen Hinweis auf eine zu pessimistische Planung, sondern zeigt eher eine optimistische Planung auf, weswegen der pauschale Einwand gegen die Entwicklung der Rohertragsquote nicht zu überzeugen vermag.

Es wurde von der Sachverständigen - nach Einblick in die Lizenzverträge - dargelegt, dass die Lizenzgebühren bei 25 % - 30 % der Nettoumsätze liegen (Sachverständigengutachten, Rz. 263), so dass hieraus nachvollziehbar ein quotal relativ gleichbleibender Abzugsposten zum Rohertrag verbleibt.

Zudem hat die Sachverständige überzeugend nachvollzogen, dass der Planungsansatz für Abrechnungskosten (zugunsten der Minderheitsaktionäre) relativ niedrig war (Sachverständigengutachten, Rz. 266).

Der Ansatz eines Revenue Share von 25 % auf die über mit Hilfe von Affiliate-Partnern generierten Umsätze wurde als optimistisch eingeschätzt (Sachverständigengutachten, Rz. 268).

Die Personalaufwandsplanung wurde nachvollzogen und nachvollziehbar als plausibel eingeschätzt, wobei die Personalaufwandsquote in der Detailplanungsphase letztlich sinkt (Sachverständigengutachten, Rz. 275 ff., Rz. 283, 288).

Plausibel war auch die Nachvollziehung der Werte für Abschreibungen (Sachverständigengutachten, Rz. 289 ff.), sonstige betriebliche Aufwendungen (Sachverständigengutachten, Rz. 294 ff.), bei letztlich deutlich sinkender Aufwandsquote (Sachverständigengutachten, Rz. 304).

(dd) Nicht gegen die Plausibilität der Wachstumsannahmen in der Detailplanungsphase spricht ferner das in 2011 ggb. 2010 nur relativ moderate Wachstum. Das Abfallen in 2011 ggb. 2010 erscheint gerade nachvollziehbar, nachdem die Jahre 2009 und 2010 als außergewöhnlich

wachstumsstark eingeordnet werden müssen aufgrund des Erfolgs von Runes of Magic. Ferner sind in 2011 überdurchschnittliche Abschreibungen nach Veröffentlichung neuer Spiele bei – noch – nicht nennenswerter Umsatzsteigerung zu berücksichtigen (Sachverständigengutachten, Rz. 310).

(ee) Der Senat teilt nicht die mit der Beschwerde vorgebrachten Bedenken, dass die Sachverständige die sog. Wurzeltheorie unzureichend beachtet habe, da die getroffenen Annahmen anhand einer ex-post Betrachtung plausibilisiert worden seien. Tatsächlich hat die Sachverständige zwar einen ex-post Vergleich von Ist- und Planzahlen vorgenommen (Sachverständigengutachten, Rz. 380 ff.). Insofern ist auch zutreffend, dass nach dem Stichtag eingetretene Umstände für die Bewertung grundsätzlich irrelevant bleiben müssen bzw. nur diejenigen Entwicklungen berücksichtigungsfähig sind, die am Stichtag in ihren Ursprüngen bereits angelegt waren, sog. Wurzeltheorie. (vgl. BGH, Beschluss vom 04. März 1998 – II ZB 5/97 –, BGHZ 138, 136-142, Rn. 11). Vorliegend hat die Sachverständige die Ertragsprognosen aber nicht anhand der späteren Ist-Entwicklung ermittelt, sondern lediglich auf ausdrückliche Bitte des Landgerichts (Beschl. v. 29.04.2013, S. 10 = Bd. 33, Bl. 179) einen entsprechenden Vergleich vorgenommen.

(b) Auch die Annahmen in der modellierten sog. Konvergenzphase (2014 – 2018) stellen eine überzeugende Schätzung dar.

Soweit die beschwerdeführenden Antragsteller insofern die Annahme eines zu schnellen Abflachens der Wachstumsraten beim Umsatz rügen, ist zunächst darauf hinzuweisen, dass die Sachverständige nachvollziehbar die Prognose dargelegt hat, dass die ursprünglich außerordentlich hohen Wachstumsraten im Markt für Online-Spiele generell rückläufig sind, wie sich aus der von der Sachverständigen gewürdigten -Studie („Global entertainment and media outlook 2010-2014", Kapitel „Video Games", Juni 2010) hierzu ergibt (Sachverständigengutachten, Rz. 131 ff.). Die Wachstumsraten für Online-Spiele fallen danach zunächst erheblich, später etwas verlangsamt auf letztlich ca. 9 % in 2014 ab (Sachverständigengutachten, Rz. 134). Dies gilt gerade auch für den europäischen Markt, wo Frogster die ganz überwiegenden Umsätze erwirtschaftete (vgl. Sachverständigengutachten, Rz. 119 und 151). Berücksichtigt wurde ferner, dass der Trend eines deutlichen Absinkens der ursprünglich sehr hohen Wachstumsraten für die Vergangenheit bereits deutlich zu beobachten war (ergänzende Stellungnahme der Sachverständigen, S. 4).

Der Ansatz eines Umsatzwachstums von 9,2 % für das erste Jahr der Konvergenzphase (2014) ist vor diesem Hintergrund plausibel. Die Sachverständige hat den Wert gerade aus den gewichteten Prognosen der -Studie hergeleitet (Sachverständigengutachten, Rz. 343). Dies er-

scheint sachgerecht und begegnet auch nicht insofern zwingenden Bedenken, als sich dadurch ein deutlicher Abfall ggb. der noch für 2013 angenommenen Wachstumsrate von ca. 25 % ergibt. Denn Hintergrund dieser hohen Wachstumsraten waren wiederum die – zudem eher optimistischen und zugunsten der Minderheitsaktionäre wirkenden – Annahmen in der Detailplanungsphase (s.o.).

Den Wert für 2014 hat die Sachverständige sodann über einen Zeitraum von 5 Jahren zu einer nachhaltigen Wachstumsrate abgeschmolzen (Sachverständigengutachten, Rz. 344). Gegen dieses Vorgehen bestehen keine grundsätzlichen Bedenken. Vielmehr ist es gerade Aufgabe der Konvergenzphase, den Übergang zu einem „eingeschwungenen" Zustand zu modellieren. Die langfristigen Wachstumschancen sind sodann über den sog. Wachstumsabschlag darzustellen (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 05. Juni 2013 – 20 W 6/10 –, Rn. 222, juris; Großfeld/Eggers/Tönnes, a.a.O., 1012).

Zudem sprechen eine Reihe von Gründen für die Annahme, dass die hohen Wachstumsraten aus den Jahren 2008 bis 2010, in denen der Betrieb von MMOG-Spielen überhaupt erst aufgebaut wurde und zugleich der besondere Erfolg von Runes of Magic hinzukam, plausibler Weise abflachen mussten. Denn die attraktiven Aussichten des MMOG-Marktes rechtfertigten zum Stichtag die Aussicht sich erhöhender Wettbewerbsintensität, zumal nur moderate Eintrittsbarrieren bestehen, aber eine hohe Konkurrenz um Lizenzen zu erwarten ist (vgl. Bewertungsgutachten, S. 17). Die Sachverständige hat die Aussicht einer Wettbewerbsintensivierung nachvollziehbar als Ursache für das erwartete zügige Abschmelzen der unternehmensspezifischen Wachstumsrate der Frogster erläutert, auch da die Frogster nur einen Teil der Wertschöpfungskette beim Online-Gaming darstellt, den originäre Spielentwickler zunehmend eingliedern bzw. selbst ausführen könnten (ergänzende Stellungnahme der Sachverständigen, S. 4 – 5).

Mit der Beschwerde ist auch nicht aufgezeigt, aus welchen Gründen vorliegend für das Ertragswertmodell ein eingeschwungener Zustand erst später als (wie von der Sachverständigen unterstellt) für 2019 anzunehmen sein sollte. Die – vorliegend erfolgte – Unterstellung einer Konvergenzphase berücksichtigt gerade die ursprüngliche überdurchschnittliche Entwicklung des Unternehmens bzw. dass nicht schon im Anschluss der Detailplanungsphase von einem Gleichgewichtszustand ausgegangen werden kann (vgl. zur Kovergenzphase insofern Franken/Schulte, in: Fleischmann/Hütter, Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2. Aufl., Rn. 5.138 ff.). Allein die außerordentlich hohen Wachstumsraten aus der Detailplanungsphase in 2012 sind kein Anhaltspunkt, dass selbst unter Berücksichtigung der Konvergenzphase vorliegend für 2019 kein eingeschwungener Zustand unterstellt werden darf. Denn die für 2012 prognostizierten Wachs-

tumsraten gehen u.a. auf die außergewöhnlichen Effekte im Zusammenhang mit der Einführung der Spiele TERA und Mythos zurück (Sachverständigengutachten, Rz. 344) bzw. auf die Annahmen in der Detailplanungsphase.

bb) Annahmen zum Ausschüttungsverhalten

Bezüglich der Annahmen zum Ausschüttungsverhalten in der ewigen Rente ist das Landgericht der Sachverständigen (Sachverständigengutachten, Rz. 426; Beschluss, S. 33) gefolgt und hat ein Ausschüttungsverhalten von 50 % angenommen. Die Annahmen erscheinen sachgerecht und üblich und sind mit der Beschwerde auch nicht angegriffen.

cc) Zurechnung der thesaurierten Beträge an Anteilseigner, inflationsbedingter Abschlag

Das Landgericht hat seiner Schätzung zugrunde gelegt, dass in der ewigen Rente der als Thesaurierung zugerechnete Anteil des Jahresüberschusses (50 % von 8.112 TEUR, d.h. 4.056 TEUR) den Anteilseignern nicht vollständig zugerechnet wird. Vielmehr hat es eine Zurechnung i.H.v. 206 TEUR als „inflationsbedingte Thesaurierung ewige Rente" unterlassen.

Das Landgericht folgt damit den Annahmen der Sachverständigen (Sachverständigengutachten, Rz. 420, 426; ergänzende Stellungnahme der Sachverständigen, S. 7), die allerdings ursprüngliche eine Nichtzurechnung i.H.v. lediglich 137 TEUR vorgenommen hatte (Sachverständigengutachten, Rz. 426). Hintergrund der Differenz war, dass das Landgericht einen Wachstumsabschlag von 1,5 %, die Sachverständige hingegen 1 % angenommen hatte. Allerdings ist jeweils die identische Methode zugrunde gelegt (inflationsbedingte Thesaurierung = Wachstumsabschlag x bilanzielles Eigenkapital zum Ende der Detailplanungsphase, vgl. Sachverständigengutachten, Rz. 420; ergänzende Stellungnahme der Sachverständigen, S. 8; Beschluss des Landgerichts, S. 57 ff.). Mit der weiteren Stellungnahme vom 30.08.2021 hat die Sachverständige ebenfalls 206 TEUR (entsprechend dem vorgegebenen Wachstumsabschlag von 1,5 %) eingestellt (Bd. 37, Bl. 93).

Aus Sicht des Senats besteht kein Anlass, die auf vertretbaren Erwägungen fußende Annahme des Landgerichts zur Nichtzurechnung inflationsbedingter Thesaurierung zu korrigieren.

Die zugrunde liegende Annahme ist schlüssig. Aus der Zurechnung der Wertbeiträge aus Thesaurierungen ergibt sich zunächst eine fiktive Vollausschüttung der Gewinne. Dies aber scheint grundsätzlich nicht mit der Prämisse eines Gleichgewichtszustandes (Fortführungsprämisse) vereinbar. Denn in jeder Periode der ewigen Rente würde die Ersatzinvestitionen inflationsbedingt die anhand historischer Anschaffungskosten ermittelten Abschreibungen übersteigen: es ergäbe sich ein Finanzierungsbedarf bzw. Finanzierungslücke. Diese soll mit der Annahme von „echter"

(d.h. nicht zugerechneter) inflationsbedingter Thesaurierung gedeckt werden (anschaulich ergänzende Stellungnahme der Sachverständigen, S. 7), welche sich als Produkt von Wachstumsabschlag x bilanziellem Eigenkapital zum Ende der Detailplanungsphase ergibt (ergänzende Stellungnahme der Sachverständigen, S. 8). Die entsprechende Berücksichtigung und Berechnung wird auch in der Literatur zur Unternehmensbewertung befürwortet (vgl. Großfeld/Eggers/Tönnes, a.a.O., Rz. 1036).

dd) Unternehmenssteuern

Da es bei der Ertragswertmethode um die Bestimmung des Unternehmenswertes anhand der den Anteilseignern (prognostisch) zufließenden Erträge geht, sind die prognostizierten Vorsteuerergebnisse im Ertragswertmodell um Unternehmenssteuern zu bereinigen. Entsprechende Herleitungen hat die Sachverständige vorgenommen, welche das Landgericht mit überzeugender Begründung als sachgerecht erörtert hat (S. 61 f. im Beschluss). Die Beschwerden zeigen insofern auch keine Fehler auf. Auch aus Sicht des Senats kann die Herleitung der Sachverständigen zu den Nachsteuerergebnissen der Frogster AG daher zugrunde gelegt werden.

ee) Persönliche Steuern

Maßgeblich für die Bestimmung des Unternehmenswerts im Ertragswertverfahren soll die (kapitalisierte) Summe der beim Gesellschafter zur Verfügung stehenden Erträge sein, so dass persönliche Ertragssteuern zu berücksichtigen sind (Großfeld/Eggers/Tönnes, a.a.O. Rz. 459 ff.).

(1) Das Landgericht hat insofern zunächst eine unterschiedliche typisierte Besteuerung der angenommenen Ausschüttungen (50 % des Jahresüberschusses) sowie der angenommenen zugerechneten Thesaurierungsbeträge (50 % des Jahresüberschusses abzgl. „inflationsbedingte Thesaurierung ewige Rente", vgl. oben Ziff. II. 2. a) cc)) berücksichtigt, was einem verbreiteten Ansatz entspricht. Denn während auf die prognostizierten tatsächlichen Ausschüttungen (Dividenden) die Abgeltungssteuer zzgl. Solidaritätszuschlag (26,375 %) anfällt (Großfeld/Eggers/Tönnes, a.a.O., Rz. 490, 494), ist für die fiktive Zurechnung von Wertbeiträgen aus Thesaurierung nach verbreiteter Auffassung ein typisierter Steuersatz anzusetzen, da sich bei der typisierenden Annahme längerer Haltedauern wegen des Zinseszinseffekts die tatsächliche Steuerbelastung der Veräußerungsgewinne mit der Länge der Haltedauer laufend verringert, so dass pauschale Annahmen über die Haltedauer und die damit verbundene Steuerersparnis zu treffen sind (Emmerich/Habersack/Emmerich, 9. Aufl. 2019, AktG § 305 Rn. 64; Großfeld/Eggers/Tönnes, a.a.O., Rz. 494 ff.). Verbreitet ist insofern die Zugrundelegung eines effektiven Steuersatzes i.H. des hälftigen Abgeltungssteuersatzes zzgl. Solidaritätszuschlag, d.h. i.H.v 13,19 %, was vorliegend sowohl seitens der Sachverständigen (Sachverständigengutachten,

Rz. 424) als auch des Landgerichts berücksichtigt wurde (S. 62 f.). Der Senat schließt sich dem an.

Soweit sich die Beschwerdeführer gegen die Annahme von Steuern auf Dividenden (Ausschüttungen) wenden, da diese die Gesellschafter, nicht die Gesellschaft treffen (Bd. 37, Bl. 146), ist die Kritik nicht begründet, da es (s.o.) bei der Bestimmung des Unternehmenswertes im Wege der Ertragswertmethode gerade um die Kapitalisierung der *dem Anteilseigner* zur Verfügung stehenden Erträge geht. Dem Einwand, dass eine Berücksichtigung (fiktiver) Besteuerung von Kursgewinnen (Thesaurierungsbeiträge) im Widerspruch zur Annahme einer unbegrenzten Lebensdauer des Unternehmens stünde (Bd. 37, Bl. 145) vermag der Senat nicht zu folgen. Es steht der Annahme einer unbegrenzten Lebensdauer des Unternehmens gerade nicht entgegen, pauschalisierend zu berücksichtigen, dass der typisierte Anteilseigner Veräußerungsgewinne realisiert.

(2) Darüber hinaus hat sich das Landgericht mit der Frage auseinandergesetzt, ob – so die Auffassung insbesondere der Antragsgegnerin (Bd. 34, Bl. 130 u. 181 f.) – eine Einkommensteuerbelastung für inflationsbedingte Kursgewinne zu berücksichtigen ist (S. 63 f. im Beschluss).

Das Landgericht hat die Berücksichtigung einer Einkommenssteuerbelastung für inflationsbedingte Kursgewinne im Beschluss erörtert und in der Berechnung letztlich (S. 64 im angegriffenen Beschluss) eingestellt (als Abzugsposten „Persönliche Steuern auf inflationsbedingte Wertsteigerung" i.H.v. 189 TEUR).

Dies begegnet keinen grundsätzlichen Bedenken. Die in der Literatur und der erörterten Rechtsprechung insofern dargelegten Begründungen (dazu sogleich) erscheinen folgerichtig. Die Berücksichtigung erscheint geeignet, die effektive Steuerbelastung der Anteilseigner realistischer abzubilden (so auch OLG Frankfurt, Beschluss vom 08. September 2020 – 21 W 121/15 –, Rn. 115, juris; OLG München, Beschluss vom 03. Dezember 2020 – 31 Wx 330/16 –, Rn. 75, juris; OLG München, Beschluss vom 09. April 2021 – 31 Wx 2/19 –, Rn. 73, juris).

Ausgangspunkt der Überlegungen ist der Umstand, dass auch bei einer nachhaltigen Vollauskehrung der finanziellen Überschüsse (fiktive Vollausschüttung) der Unternehmenswert in der Phase der ewigen Rente jährlich in Höhe der Wachstumsrate ansteigt. Hieran anknüpfend stellen sich diese durch das inflationsbedingte Wachstum induzierten nominellen Unternehmenswertsteigerungen in der ewigen Rente als künftige Veräußerungsgewinne dar. Dies wiederum hat zur Folge, dass diese grundsätzlich den gleichen steuerlichen Belastungen unterliegen, wie thesaurierungsbedingte operative Unternehmenswertsteigerungen (OLG Frankfurt, Beschluss vom 08. September 2020 – 21 W 121/15 –, Rn. 105, juris). Die frühere Bewertungspraxis hatte zumindest implizit

unterstellt, dass Kursgewinne aus inflationsbedingtem Unternehmenswachstum steuerfrei sind, womit aber eine Störung der Steueräquivalenz bewirkt wird (ergänzende Stellungnahme der Sachverständigen, S. 12).

Vor diesem Hintergrund wird zunehmend vertreten, dass auch hinsichtlich dieser inflationsbedingten Wertsteigerungen eine effektive Veräußerungsgewinnbesteuerung berücksichtigt werden sollte (OLG Frankfurt, Beschluss vom 08. September 2020 – 21 W 121/15; OLG München, Beschluss vom 03. Dezember 2020 – 31 Wx 330/16; OLG München, Beschluss vom 09. April 2021 – 31 Wx 2/19; Ruthardt/Popp, AG 2019, 196 (200); Tschöpel/Wiese/Willershausen, WPg 2010, 349 (356); Popp, in: Peemöller, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 7. Aufl., 1438 f. m.w.N., zurückhaltender Fleischer/Hüttemann, Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2. Auflage 2019, FN 1 zu Rn 17.41: „Daneben kann … noch der Ansatz der steuerlichen Belastungen aus rein inflationsbedingten Unternehmenswertsteigerungen in Betracht kommen").

Dies würde auch gerade berücksichtigen, dass im „Nenner" der Ertragswertberechnung, nämlich in der dort enthaltenen Marktrisikoprämie, inflationsbedingte Wertsteigerungen bereits „eingepreist" sind. Denn die Ermittlung der Marktrisikoprämie erfolge anhand nominaler, am Markt beobachtbarer Aktienrenditen (Dividendenrenditen bzw. Kursrenditen) vor persönlicher Einkommenssteuer. Inflationsbedingte Kursveränderungen bzw. (Schein-) Kursgewinne seien darin gerade mitenthalten. Bei der Ermittlung der maßgeblichen Nach-Einkommenssteuer-Marktrisikoprämie würden dann auch diese inflationsbedingten Kursveränderungen bzw. (Schein-) Kursgewinne der Abgeltungssteuer zzgl. Solidaritätszuschlag bzw. dem effektiven Veräußerungsgewinnsteuersatz (mit-) unterworfen. Aus Gründen der Steueräquivalenz müsste daher die Besteuerung inflationsbedingter Wertsteigerungen auch im „Zähler" der Ertragswertformel berücksichtigt werden, da sie in der Marktrisikoprämie im „Nenner" der Formel mithin schon „eingepreist" sei (so im Ergebnis OLG Frankfurt, Beschluss vom 08. September 2020 – 21 W 121/15 –, Rn. 107, juris; OLG München, Beschluss vom 03. Dezember 2020 – 31 Wx 330/16 –, Rn. 80, juris; OLG München, Beschluss vom 09. April 2021 – 31 Wx 2/19 –, Rn. 80, juris).

Die Berechnung der Einkommenssteuerbelastung für inflationsbedingte Kursgewinne erfolgt dabei als Produkt aus Wachstumsabschlag (bzw. Wachstumsrate) und dem Barwert der ewigen Rente, welches wiederum einem typisierten effektiven Veräußerungsgewinnsteuersatz (13,1875 %) unterworfen wird (OLG Frankfurt, Beschluss vom 08. September 2020 – 21 W 121/15 –, Rn. 117, juris; OLG München, Beschluss vom 03. Dezember 2020 – 31 Wx 330/16 –, Rn. 74, juris) und dem auch die Berechnung der Sachverständigen (ergänzende Stellungnahme der Sachverständigen, S. 13, sowie S. 117 Fn. 71 im Sachverständigengut-

achten) sowie der vom Landgericht eingestellte Wert von im Ergebnis 189 TEUR entspricht.

Demgegenüber sind keine Anhaltspunkte ersichtlich und auch mit der Beschwerde nicht vorgetragen, die gegen die nachvollziehbare Berücksichtigung der Einkommenssteuerbelastung auf inflationsbedingte Kursgewinne sprechen könnten (so auch OLG Frankfurt, Beschluss vom 08. September 2020 – 21 W 121/15 –, Rn. 104, juris; OLG München, Beschluss vom 03. Dezember 2020 – 31 Wx 330/16 –, Rn. 76, juris). Die Sachverständige hat die von ihr zunächst unterlassene Berücksichtigung damit begründet, dass der Ansatz überwiegend noch nicht angewandt werde. In einer Untersuchung aus 2013 sei der Ansatz erst in 12 von 20 Verfahren angewandt worden und scheine sich erst nach und nach durchzusetzen (ergänzende Stellungnahme der Sachverständigen, S. 12 f.). Inhaltliche Bedenken sind damit nicht dargetan. Vorliegend sind auch keine Gründe ersichtlich, aus sonstigen Vereinfachungsgründen von der Berücksichtigung abzusehen.

Soweit die Antragsteller z.T. einwenden, die Berücksichtigung der Einkommenssteuerbelastung auf inflationsbedingte Kursgewinne führe zu einer Inkonsistenz, weil eine entsprechende Belastung beim Kapitalisierungszinssatz, d.h. im Nenner des Bewertungskalküls gerade nicht erfolge (Bd. 37, Bl. 147), insbesondere weil die Marktrisikoprämien aus Ist-Werten der Vergangenheit abgeleitet würden, die eine Besteuerung inflationsbedingter Kursgewinne nicht berücksichtigten (Bd. 37, Bl. 148 ff.) überzeugt dies nicht. Soweit Marktrisikoprämien (auch) auf die Beobachtung von Marktrenditen zurückgehen, enthalten diese auch inflationsbedingtes Wachstum (so auch OLG München, Beschluss vom 03. Dezember 2020 – 31 Wx 330/16 –, Rn. 80, juris), so dass auch dieser Anteil der Überleitung der Vorsteuer-Renditen in Nachsteuer-Renditen lauf den FAUB-Empfehlungen enthalten ist, was auch der Bestimmung durch die Sachverständige zugrunde liegt (vgl. Sachverständigengutachten, Rz. 441 – 451). Dass eine Kursgewinnbesteuerung erst später eingeführt wurde – worauf die Antragsteller z.T. hinweisen (Bd. 37, Bl. 151) – ändert nichts an dem Umstand, dass die (gemessenen) Kursgewinne schon immer Inflationsanteile enthielten. Auch die im hiesigen Verfahren bestellte Sachverständige hat im Gegenteil ausgeführt, dass die Annahme der Steuerfreiheit von Kursgewinnen aus inflationsbedingtem Unternehmenswertwachstum „eine Störung der Steueräquivalenz bewirkt" (ergänzende Stellungnahme vom 25.02.2016, S. 12).

Im Übrigen ist zu vergegenwärtigen, dass es bei der Unternehmenswertberechnung im Wege des Ertragswertmodells um die Annährung an ein möglichst richtiges Ergebnis geht. Dem Modell liegt gerade zugrunde, dass typisierende Annahmen zu treffen sind (vgl. auch OLG München, Beschluss vom 03. Dezember 2020 – 31 Wx 330/16 –, Rn. 82, juris: wenn „sich die steuerliche Be-

lastung in Zähler und Nenner regelmäßig nicht einfach herauskürzen lasse, mag dies zutreffend sein, doch verdeutlicht eben dieser Umstand umso mehr, wie wichtig sachgerechte Annahmen zu den Ertragssteuern - im Zähler und Nenner – sind"). Im vorliegenden Fall ist gerade nichts dafür ersichtlich, dass diese Typisierungen im Ergebnis zu Lasten der Beschwerdeführer ausfallen. Im Gegenteil ergibt sich in der Gesamtwürdigung eine weit über dem Börsenkurs liegende Abfindung.

Im Ergebnis ist daher die Berechnung der Sachverständigen gemäß der weiteren Stellungnahme vom 30.08.2021 (Bd. 37, Bl. 87) inklusive der dort berücksichtigten Einkommenssteuer auf inflationsbedingte Kursgewinne zu berücksichtigen.

ff) Abzinsung mit Kapitalisierungszinssatz (nach pers. Steuern)

Bezüglich der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes schließt sich der Senat der überzeugenden Schätzung des Landgerichts im Grundsatz an.

(1) Für den Basiszinssatz hat das Landgericht unter Berücksichtigung der hergebrachten Ermittlungsmethoden den sachverständig überzeugend ermittelten Wert von 3,79 % (Sachverständigengutachten, Rz. 438) zugrunde gelegt, insofern aber eine Rundung auf 3,75 % nachvollzogen (Beschluss, S. 35 – 40). Dem folgt der Senat bis auf die vorgenommene Rundung. Der exakte (ungerundete) Betrag erscheint grundsätzlich geeigneter.

Der Basiszinssatz ist auf einen Nachsteuerbetrag umzurechnen (Sachverständigengutachten, Rz. 500: Multiplikation mit (1 abzgl. 0,26375)), was einen Nachsteuer-Basiszinssatz von 2,79 % ergibt (vgl. Gutachten der Sachverständigen, Rz. 517).

(2) Das Landgericht hat sich zur sog. Marktrisikoprämie – unter ausführlicher Auseinandersetzung mit den Grundsätzen zu deren Bestimmung – im Ergebnis der Sachverständigen angeschlossen (Beschluss, S. 40 – 47). Die Sachverständige hatte sich unter Auseinandersetzung der Herleitungen zur Marktrisikoprämie für den Mittelwert der zum Stichtag geltenden FAUB-Empfehlung i.H.v. 4,5 % nach persönlichen Steuern ausgesprochen. Gegen die Bestimmung sind mit der Beschwerde z.T. nur pauschale Angriffe (als „zu hoch", Bd. 35, Bl. 207) vorgebracht. Soweit darüber hinaus vorgerechnet wird, dass die Marktrisikoprämie nach Steuern laut den Empfehlungen des IDW/FAUB und den – allerdings von den Antragstellern nicht weiter erörterten – Vorgaben von Wright 2,83 % betrage, lässt sich dies nicht mit den Empfehlungen des IDW/FAUB in Einklang bringen, die eben zum 1.01.2009 eine Bandbreite nach Steuern von 4 bis 5 % empfohlen haben, was die Sachverständige auch ausführt (Rz. 450 im Sachverständigengutachten). Zumal sich die vermeintlich ergebende sehr niedrige Marktrisikoprämie von sogar weniger als 3 % eher

nicht mit den in der Literatur zur Unternehmensbewertung ersichtlichen Bewertungen in Einklang bringen lässt. Dies gilt erst recht im Vergleich zu den im Rahmen der Instanz-Rspr. regelmäßig angenommenen Werte (überwiegend 4,5 % – 5,5 % nach Einkommenssteuer, vgl. z.B. OLG München, Beschluss vom 26. Juni 2018 – 31 Wx 382/15 –, Rn. 96, juris: 5,0 % nach persönlichen Steuern bei Stichtag 6.6.2013; weitere Nachweise bei , Der objektivierte Unternehmenswert, S. 591). Gegen die Richtigkeit einer Marktrisikoprämie von 2,83 % spricht, dass sich der Ertragswert dann eklatant vom Börsenwert entfernen würde.

Aus Sicht des Senats bestehen daher gegen die Herleitung der Sachverständigen keine Bedenken. Auf die Gründe der angegriffenen Entscheidung wird im Übrigen Bezug genommen.

(3) Es ist ferner der von der Sachverständigen hergeleitete Betafaktor i.H.v. 1,04 (unverschuldet) bzw. 0,99 (verschuldet) zugrunde zu legen.

(a) Dabei folgt der Senat zunächst – wie auch das Landgericht – der Sachverständigen dahin, dass vorliegend nicht auf Betafaktoren einer Peer Group, sondern den originären Betafaktor der Frogster abzustellen ist, was auch grundsätzlich methodisch vorzugswürdig erscheint (Gutachten der Sachverständigen, Rz. 499, Bullet 4), da es um die Bestimmung einer unternehmensspezifischen Kennzahl geht. Die Sachverständige hat überdies überzeugend dargelegt, dass die durch die Bewertungsgutachterin und Vertragsprüferin erfolgte Bestimmung des Betafaktors anhand von Vergleichsunternehmen (Peer Group) vorliegend keine überlegene Methodik zur Bestimmung des Betafaktors darstellt, da die Unternehmen nicht hinreichend vergleichbar sind (Gutachten der Sachverständigen, Rz. 485 – 499; so auch die Wertung des Landgerichts, Beschluss, S. 50 f.). Auch die umfangreiche weitere Suche der Sachverständigen nach weiteren Vergleichsunternehmen hat keine hinreichend belastbare Peer Group hervorgebracht.

(b) Das Landgericht hat ferner überzeugend dargelegt, weshalb vorliegend die Bestimmung anhand von eigenen historischen Werten – wie erfolgt durch die Sachverständige – sachgerecht war, obwohl die Sachverständige den Beobachtungszeitraum recht weit vor den Stichtag gelegt hat (Beschluss S. 49 f.). Der Senat schließt sich der Einschätzung an, dass dies sachgerecht ist. Hintergrund sind die in 2010 erfolgten freiwilligen Erwerbsangebote (erstmals am 3.08.2010) durch die Antragsgegnerin und die daraus folgende Entkopplung des Aktienkurses von allgemeinen Marktbewegungen.

(c) Das Landgericht hat einen Betafaktor von 1,15 (verschuldet) bzw. 1,22 (unverschuldet) angenommen (allerdings offenbar irrtümlich aufgrund eines Übertragungsfehlers den Wert von 1,15 als unverschuldeten Betafaktor zugrunde gelegt). Die Besonderheit, dass der unverschuldete Betafaktor über dem verschuldeten Betafaktor liegt, beruht auf den Liquiditätsbestän-

den der Frogster (negativer Verschuldungsgrad, vgl. Sachverständigengutachten, Rz. 470).

Das Landgericht stützt sich insofern auf die Ermittlung der Sachverständigen anhand historischer Werte über einen 2-Jahreszeitraum (Sachverständigengutachten, Rz. 470), ohne der weiteren Anpassung der Sachverständigen zu folgen, welche diese aufgrund einer Beobachtung des Betafaktors im Wochenverlauf über einen Zwei-Wochen-Zeitraum (Sachverständigengutachten, Rz. 474 ff., 484, 499) vornimmt, und so einen Mittelwerts-Betafaktor von 0,99 (verschuldet) bzw. 1,04 (unverschuldet) bestimmt.

Tatsächlich ist die letztgenannte Herleitung durch die Sachverständige jedenfalls nach deren ergänzenden Erläuterungen in der weiteren Stellungnahme vom 30.08.2021 überzeugend. Danach hat die Sachverständige die Bestimmung des Betafaktors nicht auf einen 2-Wochenzeitraum begrenzt, sondern vielmehr den Mittelwert der Betafaktoren gebildet, die sich jeweils ergeben, wenn der Endpunkt des Regressionszeitraums von 2 Jahren auf die Bandbreite der verschiedenen Wochentage gelegt wird. Hintergrund ist, dass der gemessene Betafaktor stark variiert, je nachdem, welcher Wochentag der Messung zugrunde liegt, wofür in der Literatur empirische Anhaltspunkte aufgezeigt werden (50 % der ermittelten Betafaktoren für hochliquide deutsche Aktien schwanken um mehr als 25 % bezogen auf das Wochenminimum). Zudem haben die konkreten Berechnungen der Sachverständigen für die Frogster-Aktie eine solche Schwankung auch im vorliegenden Fall aufgezeigt (höhere Betafaktoren bei Abstellen auf den Wochenanfang, niedrigere Betafaktoren zum Ende der Woche). Die Sachverständige hat überzeugend dargelegt, dass die Verwendung eines Mittelwertes daher gegenüber der Verwendung historischer „Wochentagsbetas" eine stabilere Schätzung darstellt (ergänzende Stellungnahme vom 30.08.2021, S. 5). Dies erscheint v.a. deswegen überzeugend, weil mit dem Betafaktor ein unternehmensbezogener Faktor der Wertberechnung dargestellt werden soll für den es – wie auch für den Wert des Unternehmens – grundsätzlich keinen Unterschied machen kann, auf welchen Stichtags-Wochentag der Endzeitpunkt des Regressionszeitraums für die Bestimmung des Betafaktors fällt.

Soweit einige Antragsteller angesichts der Erörterungen der Sachverständigen wiederum genau auf den Freitag als maßgeblichen Wochentag für die Betabestimmung abstellen wollen (was zu einem den Antragstellern günstigen niedrigen Beta führen würde), weil jeweils auf das Ende eines Intervalls abzustellen sei (Bd. 37, Bl. 169), erscheint dies vor dem Hintergrund der eben erfolgten Ausführungen nicht überzeugend. Soweit auf den Auszug eines Gutachtens zur

verwiesen wird (Bd. 37, Bl. 179), spricht dies nicht gegen den hiesigen Ansatz. Dort wird unter Rz. 65 ausgeführt, dass statistische Unterschiede bei den Wochentagsbetafaktoren auf Verletzungen der Annahmen des Marktmodells hinweisen. Es wird aber nicht aufgezeigt, wie diese

Verzerrung anderweit eingeschränkt werden soll, sondern in Rz. 77 wird lediglich darauf hingewiesen, dass weitere Analysen vorzunehmen seien. Insofern kann allenfalls mit den seitens der Antragsteller z.T. aufgezeigten Überlegungen (Bd. 37, Bl. 173 ff.) festgehalten werden, dass die wirtschaftswissenschaftliche Diskussion, wie mit den „Wochentagsschwankungen" umzugehen ist, nicht abgeschlossen erscheint. Dies spricht aber zugleich nicht gegen die Verwendung der von der Sachverständigen zugrunde gelegten Durchschnittswerte, da diese aus Sicht des Senats jedenfalls sachgerechter das durch den Betafaktor abzubildende unternehmensspezifische Risiko abbilden als dies bei vergleichsweise willkürlicher Wochentagswahl und darauf beschränkter Betafaktor-Bestimmung zu sein scheint. Denn es ist nicht Aufgabe des Gerichts in Spruchverfahren, wirtschaftswissenschaftlich umstrittene Fragen der Unternehmensbewertung zu klären (OLG München, Beschluss vom 20. März 2019 – 31 Wx 185/17 –, Rn. 46, juris).

Aus den genannten Gründen überzeugen auch nicht die Einwände der Antragsgegnerin (Bd. 37, Bl. 163). Die Antragsgegnerin gesteht gerade zu, dass das unternehmenseigene Beta willkürliche tageweise Schwankungen mit sich bringe (Bd. 37, Bl. 164). Allerdings vermag der Senat der Antragsgegnerin nicht dahin zu folgen, dass die Sachverständige eine Beliebigkeit durch eine andere ersetzt hätte. Aus den o.g. Gründen erscheint der Wochenschnitt trotz verbleibender Unsicherheiten jedenfalls eher geeignet, einen unternehmensbezogenen Wert abzubilden. Die Antragsgegnerin verweist zwar darauf, dass die Probleme besser zu lösen wären, wenn statt der Herleitung anhand des unternehmenseigenen Betafaktors auf die Bestimmung anhand einer Peer Group zurückgegriffen würde, was die Sachverständige mit überzeugenden Gründen und nach umfangreicher Suche nach Vergleichsunternehmen überzeugend verworfen hat (vgl. oben Ziff. II. 2. a) ff) (3) (a)).

(4) Das Landgericht hat ferner einen Wachstumsabschlag von 1,5 % angenommen und ist insofern nicht der Sachverständigen gefolgt, die einen Wert von 1 % angenommen hatte (Sachverständigengutachten, Rz. 502).

Vorliegend dürfte schon unstreitig sein, dass ein Wachstumsabschlag von mindestens 1,5 % anzunehmen ist. Die Antragsteller tragen zum Teil vor, der Wert müsste höher liegen. Die Antragsgegnerin wendet sich offenbar nur gegen diese Forderung eines höheren Wachstumsabschlags als 1,5 %, so dass dieser Wert gemäß § 8 Abs. 3 SpruchG i.V.m. § 138 Abs. 3 ZPO als Mindestwert zugestanden sein dürfte. Dies kann aber letztlich dahin stehen. Denn die Annahme von 1,5 % erscheint unabhängig hiervon auch überzeugend.

Die Sachverständige hatte zur Herleitung des von ihr angenommenen Wachstumsabschlags von 1,0 % die Inflationsraten in den Märkten der Frogster AG berücksichtigt und den Erfahrungssatz

zugrunde gelegt, dass Gewinne historisch ca. mit der hälftigen Inflationsrate wachsen (Sachverständigengutachten, Rz. 507). Zudem legte sie den Erfahrungssatz zugrunde, dass Wachstumsabschläge regelmäßig unter der durchschnittlichen Steigerung des BIP liegen müssten (Sachverständigengutachten, Rz. 504). Ferner berücksichtigte sie die Prognose zunehmenden Wettbewerbs (Sachverständigengutachten, Rz. 512).

Der Senat teilt allerdings die Auffassung, dass die Schätzung eines leicht höheren Wachstumsabschlags von 1,5 % sachgerecht erscheint. Dieser Wert liegt leicht über dem Durchschnitt der verbreitet angenommenen Wachstumsabschläge (üblicherweise werden 0,5 – 2 % angesetzt, in gerichtlichen Spruchverfahren häufig 1,0 %, vgl. Großfeld/Eggers/Tönnes, 1040). Mit der Schätzung eines Wachstumsabschlags von 1,5 % wird letztlich den Besonderheiten des vorliegenden Sachverhaltes angemessen und schätzweise Rechnung getragen. Denn wenngleich anzunehmen ist, dass sich das Wachstum der Frogster dauerhaft dem gesamtwirtschaftlichen Wachstum annähern muss, weil trotz weiter recht hoher Wachstumsraten des Online-Spielemarktes zunehmend Wettbewerber auftreten werden, so war vorliegend doch prognostizierbar, dass die Frogster in einem längerfristig überdurchschnittlich wachsenden Markt agiert (so auch das Sachverständigengutachten, Rz. 512: „Wahrscheinlich sind im wachsenden MMOG-Markt noch für einige Zeit Umsatzwachstumsraten von mehr als 1% p.a. realisierbar"). Dies ergibt sich auch aus den Schätzungen der -Studie. Insofern erscheint die Einschätzung der Sachverständigen tatsächlich zu pessimistisch, die aus dem „deutlichen Abschmelzen" der Istzahlen zum Umsatzwachstum in 2005 – 2009 darauf schließt, dass sich „diese Entwicklung" in 2010 – 2014 fortsetzen würde. Dies wird so aus den Werten der -Studie nicht ersichtlich. Hier zeigt sich vielmehr, dass das Umsatzwachstum in 2010 – 2014 zwar weiter abflachen wird, aber der Rückgang nicht mit der Dynamik der Jahre 2005 – 2009 vergleichbar ist.

b) Ausgleichszahlung

Das Landgericht hat die im Unternehmensvertrag festgelegte Ausgleichszahlung gem. § 304 Abs. 1 Satz 1 AktG auf 1,40 Euro brutto je Stückaktie (entsprechend 1,18 Euro netto) festgesetzt.

Aus Sicht des Senats ist der angemessene Ausgleich (§ 304 Abs. 1 AktG) vorliegend aber mit 2,38 Euro Brutto, entsprechend einem Nettobetrag von 2,00 Euro vor Körperschaftssteuer und Solidaritätszuschlag, zu bestimmen.

aa) Grundsätze

Nach § 304 Abs. 1 Satz 1 AktG muss ein Gewinnabführungsvertrag einen angemessenen Aus-

gleich für die außenstehenden Aktionäre durch eine auf die Anteile am Grundkapital bezogene wiederkehrende Geldleistung (Ausgleichszahlung) vorsehen. Als Ausgleichszahlung ist mindestens die jährliche Zahlung des Betrags zuzusichern, der nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren künftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher „Gewinnanteil" auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte, § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG.

Für die Bemessung des festen Ausgleichs, dem eine Dividendenersatzfunktion zukommt, ist nach § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG der durchschnittliche, auf die einzelnen Aktionäre zu verteilende Gewinnanteil zu ermitteln, der sich nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren künftigen Ertragsaussichten ergibt, die sie als unabhängiges, durch einen Beherrschungsvertrag nicht gebundenes Unternehmen hätte (BGH, Beschluss vom 21. Juli 2003 – II ZB 17/01 –, BGHZ 156, 57-64, Rn. 12). Der bisherigen Ertragslage kommt daher eine maßgebliche Rolle für die Bestimmung des Ausgleichs zu (Emmerich/Habersack/Emmerich, 9. Aufl. 2019, AktG § 304 Rn. 39; vgl. auch Stephan in: Schmidt, K./Lutter, AktG, 4. Aufl. 2020, § 304 AktG, Rn. 76: aus der Ertragserwartung abzuleiten).

Nach verbreiteter Auffassung kann der Ausgleich im Ergebnis durch Verrentung des Abfindungsbetrages bestimmt werden (vgl. Stephan in: Schmidt, K./Lutter, AktG, 4. Aufl. 2020, § 304 AktG, Rn. 84 m.w.N.).

Dabei wird überwiegend vertreten, dass der zu verwendende Zinssatz in der Regel etwas unter dem Kapitalisierungszinssatz anzusetzen ist (vgl. Stephan in: Schmidt, K./Lutter, AktG, 4. Aufl. 2020, § 304 AktG, Rn. 85 m.w.N.). Verbreitet sind Ansätze dahin, dass ein Mischzinssatz aus risikofreiem Basiszinssatz und risikoadjustierten Kapitalisierungszinssatz herangezogen wird, sog. Mittelwertansatz (OLG Stuttgart, Beschluss vom 21. August 2018 – 20 W 2/13 –, Rn. 88, juris), bspw. durch Verrentung mit um halben Risikoaufschlag vermehrten Basiszinssatz,
(vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 21. August 2018 – 20 W 1/13 –, Rn. 132, juris; OLG München, Beschluss vom 26. Juni 2018 – 31 Wx 382/15 –, Rn. 149, juris; Emmerich/Habersack/Emmerich, 9. Aufl. 2019, AktG § 304 Rn. 39; Großfeld, a.a.O., Rz. 1237). Damit wird berücksichtigt, dass der Ausgleich gewährleisten soll, dass die Anteilseigner insgesamt Zahlungen in Höhe der ohne den Beherrschungsvertrag voraussichtlich anfallenden Dividende erhalten. Die Höhe der Dividende ist aber von der Entwicklung der Erträge abhängig und damit risikobehaftet, was im Rahmen der Unternehmensbewertung mittels des Kapitalisierungszinssatzes dargestellt ist. Da der Ausgleichsbetrag aber garantiert ist, besteht ein geringeres Ri-

siko als es hinsichtlich der Dividende bestanden hätte. Der Ausgleichsbetrag fließt den Aktionären somit kontinuierlich und verlässlich zu, während die Dividende sich auch deutlich verringern oder ausbleiben kann. Deshalb führte auf längere Sicht die Verrentung des risikoarmen Ausgleichs mit dem vollen Kapitalisierungszinssatz zu einem voraussichtlich höheren Ergebnis als die Anteilseigner bei Erhalt der Dividende ohne den Beherrschungsvertrag erhalten hätten. Dem trägt die Verwendung eines Mischzinssatzes Rechnung (sp bspw. OLG Stuttgart, Beschluss vom 05. Juni 2013 – 20 W 6/10 –, Rn. 260, juris).

Teilweise wird dagegen vertreten, dass der gleiche Zinssatz zugrunde zu legen sei, der der Berechnung des Unternehmenswerts zugrunde lag (Bayerisches Oberstes Landesgericht, Beschluss vom 28. Oktober 2005 – 3Z BR 071/00 –, Rn. 50 ff., juris; Knoll, ZIP 2003, 2329, 2335). In seiner Ytong-Entscheidung (BGH, Beschluss vom 21. Juli 2003 – II ZB 17/01 –, BGHZ 156, 57-64, Rn. 14) hat der Bundesgerichtshof eine solche Vorgehensweise jedenfalls für zulässig gehalten (vgl. auch Stephan in: Schmidt, K./Lutter, AktG, 4. Aufl. 2020, § 304 AktG, Rn. 85).

Umgekehrt wird für die besondere Fallkonstellation wie vorliegend, wenn das Risiko der Wertverminderung durch die Einräumung eines wiederauflebenden Abfindungsrechts bei Vertragsbeendigung (Optionsrecht) gedeckt ist, vertreten, dass der Zinsaufschlag der Obergesellschaft herangezogen werden könne (sog. Bonitätsansatz). Maßgebliche Erwägung hierfür ist, dass die Aktionäre durch das Optionsrecht vor einer Ausplünderung der beherrschten Gesellschaft weitgehend geschützt sind, da sie auch im Falle der späteren Ausplünderung der Gesellschaft jederzeit die Option ausüben können (OLG Frankfurt, Beschluss vom 24. November 2011 – 21 W 7/11 –, Rn. 205, juris; LG München I, Beschl. v. 31.07.2015, 5 HKO 16371/13, juris Rn. 393; OLG Stuttgart, Beschluss vom 21. August 2018 – 20 W 2/13 –, Rn. 89, juris). Ihr Risiko beschränke sich damit auf das Insolvenzrisiko des beherrschenden Unternehmens. Z.T. wird daher ausdrücklich die Erwägung angeführt, dass das Risiko entsprechend dem einer Unternehmensanleihe zu bestimmen sei (OLG Frankfurt, Beschluss vom 24. November 2011 – 21 W 7/11 –, Rn. 201, juris).

bb) Ansatz der Bewertungsgutachterin und der Antragsgegnerin: Bonitätsansatz

Dem von der Antragsgegnerin im Unternehmensvertrag zugesagten Ausgleichsbetrag liegt entsprechend der Ermittlung der Bewertungsgutachterin gerade der eben erörterte Bonitätsansatz zugrunde. Danach wurde besonderes Gewicht auf die Besonderheit des vorliegenden Unternehmensvertrages gelegt, wonach bei dessen Beendigung der vertragliche Abfindungsanspruch wieder auflebt. Für die Empfänger der Ausgleichszahlung würde danach das unternehmerische Risiko „vollständig" entfallen, bzw. es entspräche der Risikoposition einer Unternehmensanleihe, da sie lediglich das Ausfallrisiko des beherrschenden Unternehmens, hier der Antragsgegnerin, tra-

gen würden. Der Ausgleich sei daher anhand einer Verrentung (des Barabfindungsangebots) mittels eines (zur Dauer des Unternehmensvertrages) laufzeitäquivalenten Basiszinssatzes nebst Risikozuschlag für das Ausfallrisiko der Antragsgegnerin zu bestimmen (sog. Bonitätsansatz). Der laufzeitäquivalente Basiszinssatz wurde dabei anhand einer zinstragenden Bundesanleihe mit Fälligkeit zum 4.1.2015 abgeleitet (2,25 % bzw. 1,657 % nach typisierter Einkommenssteuer), der Risikozuschlag anhand eines von der Antragsgegnerin aufgenommenen Kredites mit 0,75 % vor bzw. 0,552 % nach typisierter Einkommenssteuer. Im Ergebnis wurde eine Verrentung des Abfindungswertes mit dem so errechneten, relativ niedrigen Zinssatz nach Steuern (2,209 %) vorgenommen und eine (aufgrund des niedrigen angesetzten Zinssatzes relativ niedrige) Ausgleichszahlung von 0,76 Euro nach Körperschaftssteuer und 0,90 Euro (Brutto) vor Körperschaftssteuer berechnet (Bewertungsgutachten, S. 55 f.). Der Vertragsprüfer hat dies nachvollzogen und – allerdings ohne eigene Begründung – für hinreichend angemessen erachtet.

Die Sachverständige und das Landgericht sind dieser Herleitung des Ausgleichsbetrages nicht gefolgt. Denn wenn der Ausgleich über Verrentung ermittelt würde, würde dies eine unendliche Laufzeit des Unternehmensvertrages unterstellen. Dann aber könne man nicht einen „endlichen" bzw. vertragslaufzeitäquivalenten Basiszinssatz zugrunde legen (vorliegend: Bundesanleihe mit Fälligkeit zum 4.1.2015, vgl. Sachverständigengutachten, Rz. 577).

Der Senat hält den Ansatz der Bewertungsgutachterin sowie der Antragsgegnerin nicht für sachgerecht.

Aus Sicht des Senats entfernt sich die zugrunde gelegte Methodik vom Ausgangspunkt des § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG, wonach die Ausgleichszahlung den nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren künftigen Ertragsaussichten voraussichtlichen durchschnittlichen *Gewinn*anteil abbilden soll. Hiervon löst sich die Betrachtungsweise beim Bonitätsansatz substantiell: der nach dieser Methode errechnete Ausgleich leitet sich vorrangig anhand Abfindungsbetrag und Ausfallrisiko der Antragsgegnerin ab (vergleichbar dem Investment des Abfindungsbetrages in eine Industrieanleihe). Die den Ausgleich wählenden Minderheitsaktionäre werden nach der Beschreibung der Antragsgegnerin so gestellt, als würden sie den Abfindungsbetrag zu dem insofern entsprechenden (laufzeitäquivalenten) Risiko einsetzen bzw. „stehenlassen" (Bd. 36, Bl. 157), was ein aliud gegenüber der Ausschüttung eines durchschnittlichen „Gewinnanteils" darstellt.

Zwar ist anerkannt, dass bei der Verrentung des Abfindungswertes zur Bestimmung des Ausgleichs über den Kapitalisierungszinssatz Anpassungen erfolgen können, die dem Umstand Rechnung tragen, dass die Ausgleichszahlungen mit nahezu keinem Risiko mehr behaftet sind

(Emmerich/Habersack/Emmerich, 9. Aufl. 2019, AktG § 304 Rn. 39). Allerdings verbleibt es bei dieser (für sich schon begründungsbedürftigen) Anpassung dabei, dass Ausgangspunkt der Betrachtung der voraussichtliche durchschnittliche *Gewinn*anteil ist. Dies träte in den Hintergrund, wenn sich der Ausgleich - wie beim Bonitätsansatz - weniger an der Ertragslage des Unternehmens orientiert, sondern allein oder vorrangig an der Bonität des Zahlungsschuldners. In erster Linie muss aber die Ertragslage des Unternehmens für die Bestimmung des Ausgleichs maßgeblich sein (vgl. Emmerich/Habersack/Emmerich, 9. Aufl. 2019, AktG § 304 Rn. 39).

Dem steht nicht entgegen, dass mit dem erörterten Mittelwertansatz ohnehin ein Abschlag vom risikoadjustierten Kapitalisierungszinssatz akzeptiert wird. Hintergrund und Rechtfertigung beim Mittelwertansatz ist, wie erörtert, dass der Ausgleich - anders als die Dividende, die er ersetzen soll - nicht mehr von der Entwicklung der Erträge abhängig und daher *insofern* nicht mehr risikobehaftet ist.

Dieses Argument aber ist von der Begründung zu trennen, wonach ein eingeräumtes Optionsrecht dazu führt, dass die Aktionäre vor Ausplünderung geschützt sind, weil sie im Falle der Ausplünderung der Gesellschaft während des Unternehmensvertrages die Option ziehen können, die optional zugesagte Abfindung (für nach Ausplünderung sonst wertlose Anteile) entgegenzunehmen. Aus Sicht des Senats kann diesem Gedanken des Schutzes vor Ausplünderung aber aus verschiedenen Gründen keine überragende Bedeutung für die Bestimmung des Ausgleichs zukommen. Zum einen erscheint der einhergehende Schutz vor Ausplünderungen schon relativ. Die Antragsteller weisen darauf hin (Bd. 37, Bl. 173), dass das Gesetz in § 305 Abs. 4 Satz 1 AktG von der unbefristeten Option sogar als gesetzlichem Regelfall ausgeht, so dass jedenfalls im theoretischen Regelfall unbefristete Abfindung und Ausgleich für die Dauer des Vertrages immer nebeneinander stehen. Angesichts dessen, dass der Unternehmensvertrag in der Regel nur ordentlich und mit Frist gekündigt werden kann (§ 296 AktG), entspricht es daher schon dem zumindest theoretischen Regelfall, dass die Aktionäre auf die Ausplünderung mit der Wahl der Abfindung reagieren können. Dies gilt in der Praxis jedenfalls dann, wenn ein Spruchverfahren eingeleitet wird und kurze Optionsfristen - wie vorliegend - durch die dann eintretende Verlängerung der Frist zur Annahme der Barabfindung (§ 305 Abs. 4 Satz 3 AktG) ohnehin regelmäßig überholt wären. Schließlich ist zu beachten, dass der Schutz vor Ausplünderung durch freiwilliges Einräumen einer Option keine zwingende gesetzliche Folge des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages ist, die gegenüber der Dividende geänderte Risikosituation aufgrund der gesetzlich zu garantierenden Ausgleichszahlungen hingegen schon. Dies spricht dafür, dass das geänderte Risiko aufgrund der festen Ausgleichszahlungen den gesetzlichen Anspruch nach § 304 AktG bestimmen sollte, die Minderung des Risikos vor Ausplünderung durch Zusage einer Option hinge-

gen eher nicht. Dabei berücksichtigt der Senat gerade, dass § 304 Abs. 1 und 2 AktG eine zwingende Untergrenze des angemessenen Ausgleichs bestimmt, die von den Parteien des Vertrages durch vertragliche Vereinbarungen nicht unterschritten werden darf (vgl. Emmerich/Habersack/Emmerich, 9. Aufl. 2019 Rn. 28a, AktG § 304 Rn. 28a).

Im Ergebnis erscheint der Ansatz der Bewertungsgutachterin sowie der Antragsgegnerin (Bonitätsansatz) daher mit dem Wortlaut des § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG („Gewinnanteil") als auch mit dessen Sinn und Zweck einer Dividendenersatzfunktion (vgl. BGH, Beschluss vom 21. Juli 2003 – II ZB 17/01 –, BGHZ 156, 57-64, Rn. 12) weniger vereinbar, da die zugrunde gelegte Bestimmungsmethode (Bonitätsansatz) der Bonität des Zahlungsschuldners überragendes Gewicht beimisst. Zugleich berücksichtigt der Senat, dass ohnehin begründungsbedürftig ist, vom Zinssatz abzuweichen, der der Berechnung des Unternehmenswerts zugrunde liegt. Beim Bonitätsansatz fällt diese Abweichung aber regelmäßig besonders gravierend bzw. der Ausgleich besonders niedrig aus.

In einem vergleichbaren Fall (Wiederaufleben des Abfindungsanspruchs der Aktionäre im Fall der Kündigung des Unternehmensvertrages) wurde in der Rechtsprechung ebenfalls anerkannt, dass der Ausgleich nicht durch Vergleich mit einer Unternehmensanleihe bestimmt werden muss (OLG München, Beschluss vom 26. Juni 2018 – 31 Wx 382/15 –, Rn. 146 f., juris).

cc) Ansatz der Sachverständigen

Die Sachverständige hat ihrerseits ein Modell zur Bestimmung des Ausgleichs entwickelt, welches Rücksicht auf zwei Prämissen nehmen soll: die feste Laufzeit des Unternehmensvertrages bis Ende 2014 und die Annahme, dass Ausgleich und Abfindung zum selben wirtschaftlichen Ergebnis führen sollen.

Die Sachverständige hat ein Zwei-Phasen-Modell zugrunde gelegt, welches die Bedingung erfüllen soll, dass der Barwert der (fiktiven) Dividenden ab 2015 (nach Ende des Unternehmensvertrages) zzgl. des Barwerts der Ausgleichszahlungen für den Zeitraum bis Ende 2014 (Laufzeit Unternehmensvertrag) in Summe den Abfindungswert ergibt. Damit soll berücksichtigt werden, dass die Wahl zwischen Abfindung und Ausgleich zum selben wirtschaftlichen Ergebnis führen soll. Ferner ist berücksichtigt, dass feststeht, dass der Unternehmensvertrag nur bis Ende 2014 besteht.

Für die Berechnung hat die Sachverständige sodann in einem ersten Schritt bestimmt, welcher Barwert sich bei vollem Kalkulationszinssatz aus den (fiktiven Dividenden) für eine „Phase 2" ab 2015 (d.h. unter Hinweglassen etwaiger Ausschüttungen bis Ende 2014) ergibt (Rz. 584, 590 Ta-

belle 1). Für die Laufzeit des Unternehmensvertrages („Phase 1") hat die Sachverständige sodann mittels Zielwertsuche bestimmt, welcher jährliche Ausgleichsbetrag zugrunde zu legen ist, damit der Barwert der mittels risikoangepassten Kalkulationszinssatz diskontierten Ausgleichsbeträge die Differenz des aus „Phase 2" ermittelten Barwerts zum Abfindungswert ergibt (Rz. 589, 590 Tabelle 2). Für den risikoangepassten Kalkulationszinssatz hat die Sachverständige einen Basiszinssatz mit unendlicher Laufzeit zugrunde gelegt (2,79 % nach Einkommenssteuer) und hierzu wiederum – insofern der Bewertungsgutachterin folgend – einen für die Antragsgegnerin spezifischen Risikozuschlag (von 0,55 % nach Einkommenssteuer) angesetzt (Sachverständigengutachten, Rz. 586 und 438).

Aus Sicht des Senats erscheint das Modell der Sachverständigen zwar in sich stimmig. Der Senat vermag aber nicht die Überzeugung zu gewinnen, dass das Modell vorliegend den angemessenen Ausgleich i.S.v. § 304 AktG am besten abbildet, worauf auch hingewiesen wurde (Beschluss vom 25.06.2021). Dies gilt schon für den Umstand, dass vorliegend der festen Laufzeit übergeordnete Bedeutung zugemessen wird. Zu berücksichtigen ist, dass Unternehmensverträge aufgehoben oder gekündigt werden können (§ 296, 297 AktG), d.h. jedenfalls auch bei nicht befristeten Verträgen keine „unendliche" Laufzeit eintreten muss. Ferner erscheint die Auswahl des Zinssatzes für „Phase 1" im Modell der Sachverständigen nicht zwingend. Die Sachverständige erläutert dies mit dem Argument des aus Sicht des Aktionärs bestehenden „ewigen Zahlungsstroms". Insofern ist aber dennoch nicht ersichtlich, weshalb für die Abbildung des Risikos während der festen Laufzeit des Unternehmensvertrages nicht auf einen entsprechenden laufzeitäquivalenten Basiszinssatz oder einen anderen Zinssatz abgestellt werden soll. Die Überzeugungskraft des Vorschlags der Sachverständigen ist ferner deswegen eingeschränkt, weil für die Bestimmung des Ausgleichs nicht der durchschnittlichen „Gewinnanteil" in den Vordergrund gestellt wird, sondern das Risiko der Antragsgegnerin, nicht jedoch der Ausgangspunkt der Bestimmung des „durchschnittlichen Gewinnanteils", was den eben erörterten Bedenken unterliegt (vgl. oben II. 2. b) bb)).

Zudem erscheint die weitere Prämisse der Sachverständigen, dass Abfindung und Ausgleich zum selben wirtschaftlichen Ergebnis führen sollen, übergewichtet. So wird vertreten, dass der für den Ausgleich und die Abfindung zugrunde zu legende Unternehmenswert nicht identisch sein müssen, auch wenn die Abfindung – wie vorliegend – nach der Ertragswertmethode berechnet wird (MüKoAktG/van Rossum, 5. Aufl. 2020, AktG § 304 Rn. 79).

dd) <u>Ansatz des Senats: hergebrachter Mittelwertansatz auch vorliegend</u>

Es erscheint deshalb überzeugender, dass für die Bestimmung des Ausgleichs entsprechend

dem Wortlaut des § 304 AktG („Gewinnanteil") der Ertragslage entscheidendes Gewicht beigelegt wird (vgl. Emmerich/Habersack/Emmerich, 9. Aufl. 2019, AktG § 304 Rn. 39). Für ein entscheidendes Gewicht der Perspektive der Ertragslage spricht auch der Sinn und Zweck des Ausgleichs einer Dividendenersatzfunktion (vgl. BGH, Beschluss vom 21. Juli 2003 – II ZB 17/01 –, BGHZ 156, 57-64, Rn. 12).

Dem steht – wie ausgeführt – nicht entgegen, dass in einem zweiten Schritt Anpassungen mit der Erwägung des während der Vertragslaufzeit verminderten Risikos erfolgen (vgl. Emmerich/Habersack/Emmerich, 9. Aufl. 2019, AktG § 304 Rn. 39), soweit diese Risikominderung von Gesetzes wegen angelegt ist (wie vorliegend beim Mittelwertansatz, der gerade abbilden soll, dass der Ausgleich fest zuzusichern ist und nicht mehr - wie die Dividende - von der Ertragslage abhängt).

Aus Sicht des Senats sind im Ergebnis keine zwingenden Gründe ersichtlich, auch in Fällen wie dem vorliegenden, der sich durch die feste Vertragslaufzeit auszeichnet, von der insofern verbreiteten Schätzmethodik (Verrentung mit um den halben Risikoaufschlag vermehrten Basiszinssatz, vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 21. August 2018 – 20 W 1/13 –, Rn. 132, juris; OLG München, Beschluss vom 26. Juni 2018 – 31 Wx 382/15 –, Rn. 149, juris; Emmerich/Habersack/Emmerich, 9. Aufl. 2019, AktG § 304 Rn. 39; Großfeld, a.a.O., Rz. 1237) abzuweichen.

Dabei verkennt der Senat nicht, dass die Position der Minderheitsaktionäre bei Gesamtbetrachtung des gesetzlich garantierten Ausgleichs sowie der vertraglich zusätzlich eingeräumten Abkaufsoption relativ vorteilhaft erscheint. Hintergrund ist aber nicht der zu gewährende Ausgleich, sondern die durch die Antragsgegnerin freiwillig eingeräumte Option. Das Gesetz bestimmt in § 304 Abs. 1 und 2AktG lediglich eine zwingende Untergrenze des angemessenen Ausgleichs, die von den Parteien des Vertrages zwar nicht unterschritten, sehr wohl aber überschritten werden darf (Emmerich/Habersack/Emmerich, 9. Aufl. 2019 Rn. 28a, AktG § 304 Rn. 28a).

Es ist im Übrigen nicht Aufgabe des Spruchverfahrens, wirtschaftswissenschaftlich umstrittene Fragen der Unternehmensbewertung zu klären oder hierzu auch nur einen Beitrag zu leisten (OLG Zweibrücken, Beschluss vom 02. Juli 2020 – 9 W 1/17 –, Rn. 55, juris). Dasselbe gilt für – wie vorliegend – noch nicht in der wirtschaftswissenschaftlichen Diskussion vertieft erörterte Berechnungsmodelle, solange eine sachgerechte hergebrachte Berechnungsmethode zur Verfügung steht. Auch dies spricht neben Vereinfachungs- und Pauschalisierungserwägungen dafür, auch vorliegend den sog. Mittelwertansatz zugrunde zu legen.

ee) Ergebnis zum Ausgleich

Danach ergibt sich vorliegend ein Verrentungszinssatz von 2,79 % + (4,5 x 1,04 / 2) = 5,13%. Bei entsprechender Verrentung des Abfindungswertes von 28,73 Euro ergibt sich eine den Anteilseignern zufließende Ausgleichszahlung von 1,47 Euro, was aus Sicht der Antragsgegnerin (zzgl. 25 % Abgeltungssteuer und zzgl. Solidaritätszuschlag) einer Nettozahlung i.H.v. 2,00 Euro, zzgl. Körperschaftssteuer und Solidaritätszuschlag einem Gewinnanteil i.H.v. 2,38 Euro Brutto entspricht (vgl. weitere Stellungnahme der Sachverständigen vom 30.08.2021, S. 12).

Die Berücksichtigung der Brutto-Ausgleichszahlung (im Tenor) dient der Berücksichtigung der Rechtsprechung des BGH. Dabei ist als Ausgleichszahlung im Sinne von § 304 Abs. 1 Satz 1, Abs. 2 Satz 1 AktG der verteilungsfähige durchschnittliche (feste) Bruttogewinnanteil abzüglich der von dem Unternehmen hierauf zu entrichtenden (Ausschüttungs-) Körperschaftsteuer in Höhe des jeweils gültigen Steuertarifs zuzusichern (BGH, Beschluss vom 21. Juli 2003 – II ZB 17/01 –, BGHZ 156, 57-64, Rn. 11).

3. Begründetheit der Anschlussbeschwerde

Die Anschlussbeschwerde, die sich gegen die durch das Landgericht vorgenommene Erhöhung der Ausgleichszahlung wendet, hat aus den Gründen des Erfolgs der Beschwerden (s.o. Ziff. II. 2.) keinen Erfolg.

III.

Die Kostenentscheidung beruht auf § 15 SpruchG. Angesichts des Obsiegens der Antragsteller im Beschwerdeverfahren entspricht die Kostentragung der Antragsgegnerin der Billigkeit.

Die Festsetzung des Geschäftswertes bleibt einem gesonderten Beschluss vorbehalten.

Die Rechtsbeschwerde ist nicht zuzulassen. Die Rechtssache hat keine grundsätzliche Bedeutung; eine Entscheidung des Rechtsbeschwerdegerichts ist auch nicht zur Fortbildung des Rechts oder der Sicherung einer einheitlichen Rechtsprechung erforderlich, § 70 Abs. 1 FamFG i.V.m. § 17 Abs. 1 SpruchG. Bezüglich der von den antragstellenden Beschwerdeführern erörterten Frage zur Zusammenrechnung der Beschwer aller Beschwerdeführer ist der Senat gerade der Rechtsauffassung der Antragsteller gefolgt, insofern ist auch nicht ersichtlich, dass noch gegenteilige Auffassungen vertreten werden. Soweit die Antragsteller die Zulassung der Rechtsbeschwerde hinsichtlich der Anwendung einer sog. Bagatellgrenze durch das Landgericht beantragt haben, kommt es hierauf, nachdem der Senat die Abfindung neu festgesetzt hat, nicht mehr an.