

Abschrift

I-26 W 5/16 [AktE]

91 O 30/14

LG Köln



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

Sedo Holding AG,

an dem noch beteiligt sind:

gegen

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

am 24. September 2020

beschlossen:

Die sofortigen Beschwerden der Antragstellerinnen zu 3) und 4) und der Antragsteller zu 5) bis 7) vom 21.04.2016, der Antragstellerin zu 44) und der Antragsteller zu 45), 50) und 51) vom 23.04.2016, der Antragstellerin zu 48) und des Antragstellers zu 47) vom 26.04.2016, des Antragstellers zu 69) vom 6.05.2016, der Antragstellerinnen zu 19) und 20) vom 9.05.2016, der Antragstellerinnen zu 38), 39), 46) und der Antragsteller zu 37), 40) bis 42) vom 11.05.2016 sowie die der Antragstellerinnen zu 23), 24) und der Antragsteller zu 25), 26) und 63) vom 12.05.2016 gegen den Beschluss der 11. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Köln vom 22.03.2016 – 91 O 30/14 – werden zurückgewiesen.

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

Der Geschäftswert wird auf 200.000 € festgesetzt.

Gründe:

I.

Die Antragsteller waren Aktionäre der Sedo Holding AG („Sedo Holding“), deren Aktien durch Beschluss der Hauptversammlung vom 3.02.2014 gegen eine Barabfindung auf die Antragsgegnerin übertragen wurden (sog. Squeeze-out).

Die Sedo Holding ist die Obergesellschaft der Sedo Holding-Gruppe. Ihren Ursprung führt sie auf die 1996 gegründete 1&1 Multimedia Service GmbH, Montabaur, zurück. Sie hat sich als unabhängiger Anbieter von performancebasierten Marketinglösungen im Internet positioniert. Ihr Geschäft ist in die Geschäftsbereiche Affiliate-Marketing

(Segment „affilinet“) und Domain-Marketing (Segment „Sedo“) sowie den Corporate-Bereich untergliedert. Letzterer beinhaltet im Wesentlichen Aufwendungen für die von der Sedo Holding zentral erbrachten Leistungen und Konsolidierungseffekte. Die Sedo Holding ist vor allem in Deutschland, aber auch in mehreren europäischen Ländern sowie den USA mit eigenen Tochtergesellschaften tätig.

Beim sog. Affiliate-Marketing werden Werbeangebote eines Werbetreibenden im Internet (sog. Advertiser) auf den Webseiten von entsprechenden Betreibern (sog. Publisher) platziert. Über die von ihr betriebene internetbasierte Plattform www.affili.net bietet „affilinet“ beiden Vertragspartnern Tools an, um Werbeanzeigen zu schalten bzw. Werbeeinnahmen zu optimieren. Die erfolgsbasierte Vergütung der Publisher hängt davon ab, dass der potentielle Kunde des Advertisers über die geschaltete Werbeanzeige bestimmte Aktionen (z.B. Klick auf den Werbebanner, Hinterlegung von Kundendaten, abgeschlossener Kauf) durchführt. Bestandteil des Affiliate-Marketing ist daher auch das hiermit in Zusammenhang stehende Transaktionstracking sowie die Abrechnung der vom Advertiser an den Publisher zu zahlenden Vergütung. Für die von ihr erbrachten Leistungen erhält die Gesellschaft an der Vergütung des Publishers bemessene Provisionen. Der Geschäftsbereich Affiliate-Marketing unterhält Niederlassungen in Deutschland, Großbritannien, Frankreich, Spanien, Österreich, den Niederlanden und der Schweiz. Der Anteil des Geschäftsbereichs an den Gesamtumsatzerlösen der Sedo Holding betrug im Geschäftsjahr 2013 rd. 80 %.

Im sog. Domain-Marketing betreibt „Sedo“ eine globale Handels- und Vermarktungsplattform für Internet-Domains mit Tools für den Kauf, Verkauf sowie die Bewertung von Domains. Zudem vermittelt die Gesellschaft mit dem sog. Domain-Parking die Vermarktung von Domains, indem in Zusammenarbeit mit Betreibern von Suchmaschinen von diesen ausgewählte, weiterführende Links (sog. Sponsored Links) auf temporär ungenutzten Domains platziert werden. Das Gesamtbudget hängt von performancebasierten Faktoren (z.B. Anzahl der Klicks auf die Sponsored Links) ab. Der vertraglich vereinbarte Anteil am Gesamtbudget wird an „Sedo“ weitergeleitet, die im weiteren Verlauf einen Teil der vereinnahmten Entgelte an die Domain-Inhaber abführt (sog. Payout Share). Der Geschäftsbereich Domain-Marketing unterhält Niederlassungen in Deutschland, Großbritannien und den USA.

Das Grundkapital beträgt 30.455.890 € und ist in 30.455.890 auf den Namen lautende Stückaktien eingeteilt, die stichtagsbezogen zum Handel im regulierten Markt an der Wertpapierbörse Frankfurt am Main zugelassen und in den Freiverkehr der Börsen Düsseldorf, Stuttgart, München, Hamburg und Berlin einbezogen sind.

Die Antragsgegnerin gehört als 100%-ige Tochtergesellschaft der

an. Im Rahmen einer im Jahr 2013 eingeleiteten Neustrukturierung des Konzerns nahm sie als Mehrheitsaktionärin der Sedo Holding Verhandlungen mit den Gründern des Segments „Sedo“ über den Erwerb der von ihnen gehaltenen Aktien auf, um die erforderliche Mehrheit für den Ausschluss der Minderheitsaktionäre zu erreichen. Anfang Oktober 2013, rund fünf Monate vor dem Bewertungsstichtag, erwarb sie weitere Aktienpakete im Umfang von insgesamt 16,15 % des Grundkapitals – darunter die 4.461.379 von den „Sedo“-Gründern gehaltenen Anteile - zum Preis von 2,60 € je Stückaktie, wodurch ihre Beteiligung auf insgesamt 29.251.631 Aktien (entsprechend rd. 96,05 % des Grundkapitals) aufgestockt wurde. Die übrigen Aktien (1.204.259 Stückaktien) befanden sich im Streubesitz. Am 2.10.2013 gab die Muttergesellschaft der Antragsgegnerin deren Absicht bekannt, die Aktien der Minderheitsaktionäre gegen Gewährung einer Barabfindung auf sich übertragen zu lassen. Im Zuge dessen teilte die Antragsgegnerin mit an den Vorstand der Sedo Holding gerichtetem Schreiben vom 10.10.2013 ihr Verlangen mit, die Aktien der Minderheitsaktionäre durch Beschluss der Hauptversammlung gegen Gewährung einer Barabfindung auf sich übertragen zu lassen. Mit weiterem Schreiben vom 9.12.2013 gab sie die beabsichtigte Barabfindung mit **2,77 € je Stückaktie** bekannt. Dem stimmte die Hauptversammlung mit Beschluss vom 3.02.2014 zu, der am 21.03.2014 in das Handelsregister eingetragen wurde.

Der Barabfindung liegt ein seitens der

erstattetes Bewertungsgutachten vom 5.12.2013 zu Grunde. In diesem wird der Unternehmenswert anhand des Ertragswertverfahrens unter Berücksichtigung des zum Stichtag gültigen Bewertungsstandards IDW S1 2008 mit 84.214 T € - entsprechend einem Wert i.H.v. 2,77 € je Aktie – ermittelt.

Die Bewertungsgutachterin hat zunächst eine Vergangenheitsanalyse (Geschäftsjahre 2011 bis 2013) der Sedo Holding sowie der Segmente affilinet, Sedo

und Corporate vorgenommen. Die Ergebnisse der Detailplanungsphase (Geschäftsjahre 2014 bis 2016) basieren auf der im Herbst 2013 im Rahmen des turnusmäßigen Planungsprozesses erstellten Konzernplanungsrechnung, bestehend aus einer Plan-Gewinn- und Verlustrechnung und einer Investitions- und Abschreibungsplanung für die Jahre 2014 bis 2016, die durch den Aufsichtsrat am 25.11.2013 verabschiedet wurde. Die Bewertungsgutachterin hat die Planung als ambitioniert, aber nicht unrealistisch angesehen. Für die Ableitung der Überschüsse in der ewigen Rente (Geschäftsjahre 2017 ff.) hat sie die Ergebnisse des Geschäftsjahres 2016 mit einer Wachstumsrate von 1 % fortgeschrieben.

Den Basiszins hat anhand der Zinsstrukturkurve auf der Grundlage aktueller Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank für den Dreimonatszeitraum vom 1.09.2013 bis 30.11.2013 gerundet mit 2,75 % vor bzw. – unter Berücksichtigung der typisierten Einkommensteuerbelastung - 2,02 % nach Steuern ermittelt, den Risikozuschlag als Produkt aus Marktrisikoprämie (5,5 % nach Steuern) und Betafaktor (0,99 unverschuldet) gebildet, wobei zur Ableitung des Betafaktors auf die Betafaktoren einer Peer Group zurückgegriffen wurde. Der Wachstumsabschlag wurde mit 1 % angesetzt. Im Ergebnis errechnete sich für die Detailplanungsphase der Risikozuschlag mit 5,45 %, der Kapitalisierungszins mit 7,47 %. Für die Phase der ewigen Rente wurden der Risikozuschlag mit 5,45 % und der Kapitalisierungszinssatz mit 6,47 % angesetzt.

Den so ermittelten Unternehmenswert hat anhand von Multiplikatorenbewertungen (EBITDA und EBIT) plausibilisiert, wobei sie Analystenschätzungen für die auch bei der Betafaktorenermittlung herangezogene Peer Group verwendet hat. Die so ermittelten Bandbreiten des Unternehmenswerts fielen geringer aus als der anhand des Ertragswertverfahrens ermittelte Unternehmenswert. Auch der gewichtete Durchschnittsbörsenkurs lag im Dreimonatszeitraum vor Bekanntgabe des beabsichtigten Squeeze-out am 2.10.2013 mit **2,32 €** je Aktie unterhalb des ermittelten Ertragswertes.

Der vom Landgericht zum sachverständigen Prüfer gemäß § 327c Abs. 2 AktG bestellte betätigte die Angemessenheit der Barabfindung mit Prüfbericht vom 6.12.2013.

Die Antragsteller haben die Barabfindung gleichwohl für zu gering gehalten. U.a. haben sie gerügt, die zugrunde gelegte Planungsrechnung sei anlassbezogen außerhalb des regulären Planungszyklus und allein zugunsten der Antragsgegnerin

erstellt worden. Die Umsatzplanung sei angesichts der Marktentwicklung insbesondere im Bereich Mobile Werbung und der „exzellenten Marktpositionierung“ der Sedo Holding zu pessimistisch. Vor allem der Domainhandel besitze erhebliche Marktchancen. Aufgrund zahlreicher neuer Top-Domains sei mit einem erheblich wachsenden Markt und überdurchschnittlich stark wachsenden Gewinnen zu rechnen. Insoweit haben einige Antragsteller Beweis angetreten durch Einholung eines Sachverständigengutachtens (Bl. 545). Andere haben beantragt, der Antragsgegnerin aufzugeben, die Arbeitsunterlagen der Bewertungsgutachterin und des sachverständigen Prüfers sowie sämtliche Unterlagen vorzulegen, die Grundlage der Unternehmensbewertung waren (Bl. 532 f.). Sie haben gemeint, nur anhand der vorzulegenden Planzahlen lasse sich die geplante Entwicklung nachvollziehen. Es sei zweifelhaft, ob die aus der stärkeren Anbindung an die Antragsgegnerin resultierenden Synergieeffekte vollständig in die Bewertung eingeflossen seien. Auch der Ansatz des nicht betriebsnotwendigen Vermögens sei „besonders zu erforschen“ (Bl. 1453). Zu Unrecht sei bei der Zurechnung der finanziellen Überschüsse in der Phase der ewigen Rente die hälftige Abgeltungssteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag i.H.v. 13,1875 % in Ansatz gebracht worden; der Steuersatz betrage höchstens 1,68 %. Auch die Ausschüttungsannahme von 50 % in der Phase der ewigen Rente sei nicht sachgerecht.

Die Kapitalisierungszinssätze, der Basiszins sowie der aus Marktrisikoprämie und Betafaktor gebildete Risikozuschlag seien überhöht. Dies gelte insbesondere für die Marktrisikoprämie; über diese sei Beweis durch Einholung eines Sachverständigengutachtens zu erheben (Bl. 545). Die zur Ableitung des Betafaktors gebildete Peer Group sei unzureichend, die einbezogenen Unternehmen der zu bewertenden Sedo Holding nicht vergleichbar, wie ebenfalls durch Einholung eines Sachverständigengutachtens unter Beweis gestellt werde (Bl. 541). Es seien keine Unternehmen im Bereich Domain-Handel zum Vergleich herangezogen worden. Das operative Risiko der Sedo Holding sei zu hoch eingeschätzt worden. Der Antragsteller zu 63) hat geltend gemacht, der unternehmenseigene Betafaktor habe nach seinen Recherchen „höchstens“ 0,3925 betragen (vgl. Anl. K 7, Bl. 1085). Andere Antragsteller haben gemeint, der Betafaktor sei anhand des operativen Risikos der Antragsgegnerin und daher mit 0,75 anzusetzen.

Der mit 1 % angesetzte Wachstumsabschlag sei zu gering. Der Sonderwert der steuerlichen Verlustvorträge sei mangels Offenlegung der Berechnung nicht nachvollziehbar. Die nicht betriebsnotwendige Liquidität sei nach der Bilanz der Gesellschaft zum 31.12.2013 (Anl. K 9, Bl. 1090) mit 26.349 TEUR (statt mit 26.249

TEUR) anzusetzen. Um den Differenzbetrag in Höhe von 100 TEUR sei der Unternehmenswert zwingend zu erhöhen. Ggf. seien die nicht betriebsnotwendigen Vermögenswerte durch einen gerichtlich zu bestellenden Sachverständigen zu ermitteln (Bl. 1025).

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 Übertragungsbericht festgelegte Barabfindung sei angemessen.

Das Landgericht hat den sachverständigen Prüfer zu den Einwendungen mündlich angehört. Wegen des Ergebnisses wird auf das Sitzungsprotokoll vom 11.06.2015 und die ergänzende schriftliche Stellungnahme des sachverständigen Prüfers zur Zusammenstellung der Peer Group verwiesen.

Mit Beschluss vom 22.03.2016 hat das Landgericht die Anträge als unbegründet zurückgewiesen. Zur Begründung hat die Kammer - im Wesentlichen gestützt auf die Wertermittlung und die Feststellungen des sachverständigen Prüfers - ausgeführt, die im Bewertungsgutachten zugrunde gelegten Planannahmen sowie die herangezogenen Kapitalisierungszinssätze und -parameter seien nicht zu beanstanden. Wegen der Ausführungen im Einzelnen wird auf die Gründe des angefochtenen Beschlusses verwiesen.

Hiergegen richten sich die beschwerdeführenden Antragsteller mit ihren Beschwerden.

Sie meinen weiter, die Barabfindung sei zu gering bemessen. Insoweit wiederholen und vertiefen sie ihr erstinstanzliches Vorbringen. U.a. wiederholen sie ihren Einwand, bei der im Übertragungsbericht zugrunde gelegten Konzernplanung handele es sich um eine anlassbezogene Sonderplanung, die nach der Rechtsprechung kritisch zu betrachten sei. Die Plannahmen seien unplausibel. Der Unternehmenswert erreiche noch nicht einmal die Hälfte der Umsatzerlöse des Jahres 2013, während die Marktbewertung der Konzernherrin – der Muttergesellschaft der Antragsgegnerin – das rd. 2,5-fache ihres Umsatzes im Jahr 2013 betrage. Auf der Basis von Umsatz-Multiplikatoren für den Bereich Medien oder den Bereich Software ließen sich Unternehmenswerte der Sedo Holding „in der Größenordnung von 450 Mio. € und darüber“ ableiten. Die Muttergesellschaft der Antragsgegnerin werde von der Börse mit rd. 6,8 Mrd. € bewertet. Es fehle an einer Multiplikatorenbetrachtung auf der Basis von Transaktions-Multiplikatoren. Zudem habe das Landgericht den Kapitalisierungszinssatz - einschließlich der Parameter Basiszins, Betafaktor und Marktrisikoprämie - zu hoch angesetzt. Der Wachstumsabschlag sei zu gering bemessen. Einzelne beschwerdeführende Antragsteller rügen überdies die Verletzung rechtlichen Gehörs, da sich das Landgericht im angefochtenen Beschluss „nur auf allgemeine Ausführungen beschränkt“ und mit ihren Einwendungen „im Kern“ nicht auseinandergesetzt habe.

Die beschwerdeführenden Antragsteller beantragen sinngemäß,

den landgerichtlichen Beschluss aufzuheben und eine angemessene Barabfindung festzusetzen.

Die Antragsgegnerin beantragt,

die sofortigen Beschwerden zurückzuweisen.

Sie verteidigt die angegriffene Entscheidung.

Wegen des weiteren Sach- und Streitstands wird auf die gewechselten Schriftsätze und in Bezug genommenen Anlagen verwiesen.

II.

Die Beschwerden bleiben ohne Erfolg.

1.1 Die Rechtsmittel der beschwerdeführenden Antragsteller sind zulässig. Sie wurden jeweils form- und fristgerecht eingelegt; die Frist ist auch für die Antragstellerin zu 46) gewahrt. Der nach § 61 Abs. 1 FamFG i.V.m. § 17 Abs. 1 SpruchG vorausgesetzte Beschwerdewert von 600 € ist erreicht. Da die Beschwerdeführer zusammen einen Besitz von mindestens 187.704 Stückaktien nachgewiesen haben, bestehen gegen die Einhaltung der notwendigen Mindestbeschwerde keine Bedenken (vgl. BGH, Beschluss v. 18.09.2018 - II ZB 15/17 Rn. 24, BGHZ 219, 348 ff.; Senat, Beschluss v. 26.09.2016 – I-26 W 3/16 (AktE) Rn. 24 m.w.N., AG 2017, 121).

1.2 Der Senat kann über die Beschwerden entscheiden, obwohl das Landgericht keine Abhilfeentscheidung gemäß § 68 Abs. 1 FamFG i.V.m. § 17 Abs. 1 SpruchG getroffen hat (vgl. BGH, Beschlüsse v. 15.02.2017 – XII ZB 462/16 Rn. 13, MDR 2017, 475; v. 17.06.2010 – V ZB 13/10 Rn. 11 m.w.N.). Da das Abhilfeverfahren in erster Linie das Beschwerdegericht entlasten soll, steht die fehlende Abhilfeentscheidung der Durchführung des Beschwerdeverfahrens nicht entgegen (vgl. BGH, Beschluss v. 15.02.2017 aaO; OLG Köln, Beschluss v. 27.01.2020 – 22 W 1/20 Rn. 8, nachfolgend bestätigt durch VGH NRW, Beschluss v. 12.05.2020 – 24/20.VB-2 Rn. 21, jeweils juris).

In der Sache haben die Rechtsmittel keinen Erfolg. Das Landgericht hat die auf Erhöhung der Barabfindung gerichteten Anträge zu Recht zurückgewiesen.

2.1 Zu Unrecht rügen die Antragsteller, das Landgericht habe ihren Anspruch auf rechtliches Gehör verletzt.

Art. 103 Abs. 1 GG garantiert den Beteiligten eines gerichtlichen Verfahrens, sich zu dem der gerichtlichen Entscheidung zugrunde liegenden Sachverhalt und zur Rechtslage zu äußern. Damit korrespondiert die Pflicht des Gerichts, Anträge und Ausführungen der Verfahrensbeteiligten zur Kenntnis zu nehmen und bei seiner Entscheidung in Erwägung zu ziehen, soweit das Vorbringen nach den Prozessvorschriften nicht ausnahmsweise unberücksichtigt bleiben muss oder bleiben kann. Grundsätzlich ist davon auszugehen, dass ein Gericht das Vorbringen der Beteiligten zur Kenntnis genommen und in Erwägung gezogen hat, da es nicht verpflichtet ist, jedes Vorbringen der Beteiligten in den Gründen ausdrücklich zu bescheiden (st. Rspr., vgl. nur BVerfG, Beschluss v. 17.04.2020 – 1 BvR 2326/19 Rn. 11, juris m.w.N.; Senat, Beschluss v. 9.01.2014 – I-26 W 22/12 (AktE) Rn. 71, juris). Dass der angefochtene Beschluss nicht zu allen Einwendungen der Verfahrensbeteiligten Ausführungen enthält, ist nach diesen Maßgaben nicht zu beanstanden (vgl. Senat, Beschluss vom 9.01.2014 Rn. 72, aaO). Nur dann, wenn im Einzelfall besondere Umstände deutlich machen, dass ein Gericht seiner Pflicht, das Vorbringen einer Partei zur Kenntnis zu nehmen und zu erwägen, nicht nachgekommen ist, ist Art. 103 Abs. 1 GG verletzt (vgl. BVerfG aaO). Ein solcher Ausnahmefall liegt nicht vor. Insbesondere ist nicht ersichtlich, dass sich das Landgericht mit einer Frage, die für das Verfahren von zentraler Bedeutung wäre (zu derartigen Konstellationen etwa BVerfG, Beschluss v. 1.02.1978 – 1 BvR 426/77 Rn. 22, BVerfGE 47, 182 ff.; BVerfG, Beschluss v. 19.05.1992 – 1 BvR 986/91 Rn. 39, BVerfGE 86, 133 ff. „Rückübertragungsanspruch“), nicht befasst hätte. Dies gilt umso mehr, als das Landgericht den Bewertungsfragen durch die Anhörung des sachverständigen Prüfers und Einholung einer ergänzenden Stellungnahme (zur Ableitung des Betafaktors) im Einzelnen nachgegangen ist. An der Anhörung vom 11.06.2015 hat u.a. der beschwerdeführende Antragsteller zu 63) teilgenommen und von seinem Fragerecht Gebrauch gemacht. Eine Gehörsverletzung ist vor diesem Hintergrund nicht ersichtlich. Im Kern richtet sich die Rüge der Antragsteller gegen die landgerichtliche Schätzung des Unternehmenswerts, nach der das Landgericht – dem sachverständigen Prüfer folgend – die zu überprüfende Barabfindung für angemessen erachtet hat. Sie verkennen damit, dass Art. 103 Abs. 1 GG nicht davor schützt, dass das Gericht eine andere Bewertung als die Beteiligten trifft (vgl. BVerfG, Nichtannahmebeschluss vom 12.09.2016 – 1 BvR 1311/16 Rn. 4, juris).

Ungeachtet dessen hat das Landgericht die von den Antragstellern erhobenen Einwendungen – auch unter Berücksichtigung des Vorbringens im Beschwerdeverfahren - zu Recht für nicht durchgreifend erachtet, wie nachfolgend ausgeführt wird. Zur Vermeidung überflüssiger Wiederholungen erfolgen nur Ausführungen zu den im Beschwerdeverfahren angegriffenen Punkten; im Übrigen wird auf die zutreffenden Ausführungen des Landgerichts im angegriffenen Beschluss verwiesen.

Nach § 327f Satz 2 AktG ist die angemessene Barabfindung im Spruchverfahren gerichtlich festzusetzen, wenn die vom Hauptaktionär festgelegte Barabfindung nicht angemessen ist. Danach kommt eine gerichtliche Erhöhung der festgelegten Kompensation nicht in Betracht. Die im Übertragungsbeschluss mit 2,77 € je Stückaktie festgelegte Barabfindung übersteigt nicht nur den mit 2,32 € je Aktie ermittelten Durchschnittsbörsenkurs in dem - nach der Stollwerck-Entscheidung des Bundesgerichtshofs vom 19.07.2010 (II ZB 18/09 Rn. 10, BGHZ 186, 229 ff.) als Wertuntergrenze maßgeblichen - Referenzzeitraum von drei Monaten vor Bekanntgabe des Squeeze-out am 2.10.2013. Sie ist auch unter Berücksichtigung des Ertragswertes angemessen. Die auf gerichtliche Festsetzung einer höheren Kompensationsleistung gerichteten Anträge sind dementsprechend zurückzuweisen.

2.2 Zutreffend ist das Landgericht bei der Bewertung von der Ertragswertmethode ausgegangen, die als eine geeignete Methode der Unternehmensbewertung anerkannt (vgl. IDW S 1 2008 Tz. 7, IDW S1 2005 Tz. 16, IDW S1 2000 Tz. 16; BGH, Beschlüsse v. 12.01.2016 – II ZB 25/14 Rn. 21, BGHZ 208, 265 ff.; 29.09.2015 - II ZB 23/14 Rn. 33, BGHZ 207, 114 ff. „Stinnes“; 21.07.2003 – II ZB 17/01 Rn. 7, BGHZ 156, 57 „Ytong“; van Rossum in: MünchKomm AktG, 5. A., § 305 Rn. 88, 117) und verfassungsrechtlich unbedenklich ist (vgl. BVerfG, Beschluss v. 27.04.1999 – 1 BvR 1613/94 Rn. 61, BVerfGE 100, 289 ff. „Aktiengesellschaft“). Weiter ist es nicht zu beanstanden, dass das Landgericht den Unternehmenswert - im Einklang mit der Vorgehensweise der Bewertungsgutachterin und des sachverständigen Prüfers - auf der Basis der Empfehlungen des Bewertungsstandards IDW S1 geschätzt hat (st. Rspr., vgl. zuletzt Senat, Beschluss v. 25.02.2020 – I-26 W 7/18 (AktE) Rn. 41, juris). Sowohl der Standard IDW S1 als auch die Verlautbarungen des FAUB sind in der Fachwissenschaft wie dem Berufsstand der Wirtschaftsprüfer anerkannt und werden

bei Unternehmensbewertungen in der Praxis ganz überwiegend beachtet. Sie stellen insoweit eine anerkannte Expertenauffassung und gebräuchliche Erkenntnisquelle für das methodisch zutreffende Vorgehen bei der fundamental-analytischen Ermittlung des Unternehmenswerts dar (st. Rspr., vgl. nur Senat aaO; OLG Stuttgart, Beschluss v. 5.06.2013 – 20 W 6/10 Rn. 144, BeckRS 2013, 10389; van Rossum aaO Rn. 110; Riegger/Gayk in: Kölner Komm SpruchG/ SpruchG Anh. § 11 Rn. 57; Steinle/Liebert/Katzenstein in: MHdB GesR VII, 6. A., § 34 Rn. 101).

Der von einzelnen Antragstellern vorgetragene Einwand, das Landgericht habe seine Angemessenheitsprüfung nicht allein an dem Bewertungsstandard IDW S1 2008 ausrichten dürfen, geht fehl. Weder musste das Landgericht - um zu einem sachgerechten Schätzergebnis bzw. zu einer „bestmöglichen Schätzung“ zu gelangen – „zumindest ergänzend“ die im Dezember 2012 veröffentlichten Best-Practice-Empfehlungen Unternehmensbewertung der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management e.V. (DVFA) heranziehen, noch musste es seiner Schätzung das Fachgutachten zur Unternehmensbewertung KFS/BW 1 der österreichischen Kammer der Wirtschaftstreuhänder oder die vom Institut der Unternehmensberater (IdU) im Bundesverband Deutscher Unternehmensberater e.V. zur Beurteilung der Plausibilität der Planung entwickelten Grundsätze ordnungsgemäßer Planung (GoP) zugrunde legen. Für die Auswahl der Berechnungsweise des Ertragswerts nach der Ertragswertmethode – einschließlich der Vorgaben zur Beurteilung der Planung – gilt nichts anderes als für die Methodenwahl selbst (BGH, Beschluss v. 29.09.2015 Rn. 36). Um den „wirklichen“ oder „wahren“ Wert des Anteilseigentums zu ermitteln, müssen die Regeln, nach denen die Ertragsprognose und der Zinssatz ermittelt werden, den Bewertungszielen entsprechen, in der Wirtschaftswissenschaft anerkannt und praktisch gebräuchlich sein (vgl. BGH, Beschlüsse v. 29.09.2015 aaO; v. 12.03.2001 - II ZB 15/00 Rn. 20, BGHZ 147, 108 ff.). Dabei besteht kein Anspruch der Abfindungsberechtigten auf eine möglichst hohe, sondern allein auf eine angemessene, der Beteiligung am wirklichen Unternehmenswert entsprechende Kompensation (BGH, Beschluss v. 29.09.2015 Rn. 38, aaO). Es ist nicht geboten, zur Bestimmung des "wahren" Wertes stets jede denkbare Methode der Unternehmensbewertung heranzuziehen oder die Abfindung nach dem Meistbegünstigungsprinzip zu berechnen (vgl. nur BVerfG, Beschluss v. 26.04.2011 - 1 BvR 2658/10 Rn. 23, NJW 2011, 2497 „Aktiengesellschaftverschmelzung“; v. 16.05.2012 - 1 BvR 96/09, 1 BvR 117/09, 1 BvR 118/09, 1 BvR 128/09 Rn. 18, AG 2012, 625 ff. „Übernahmerechtliches

Squeeze-out"). Auf die Frage, ob sich bei (ergänzender) Heranziehung anderer von der Wirtschaftswissenschaft oder der Wirtschaftsprüferpraxis entwickelter Berechnungsweisen ein höherer Unternehmenswert ergäbe bzw. diese ebenfalls geeignet wären, den Wert der Barabfindung zu ermitteln, kommt es vor diesem Hintergrund nicht an (vgl. Senat, Beschluss v. 28.10.2019 – I-26 W 3/17 (AktE) Rn. 58, WM 2019, 2319, 2323 m.w.N.; kritisch zur Heranziehung der Best-Practice-Empfehlungen Unternehmensbewertung auch IDW Eingabe, WPg 2012, 358).

2.3 Die Einwände der Antragsteller gegen die der Barabfindung zugrunde gelegten Planungsannahmen bleiben ohne Erfolg.

2.3.1 Wie das Landgericht richtig ausgeführt hat, ist als Planungsgrundlage grundsätzlich die im Unternehmen verfügbare Unternehmensplanung zu verwenden (Vorrang der unternehmenseigenen Planung, vgl. nur Senat, Beschluss v. 25.02.2020 Rn. 44, aaO; van Rossum aaO § 305 Rn. 121). Aufgabe des sachverständigen Bewerter ist es, darauf basierend einen Ertragswert zu ermitteln, der sachgerecht erscheint und als solcher dem Abfindungsangebot zugrunde gelegt werden kann. Planungen des Unternehmens sind deshalb im Zuge der Bewertung nicht kritiklos zu übernehmen, sondern auf Plausibilität zu überprüfen (vgl. IDW S 1 2008 Tz. 68, 81 ff.; Popp/Ruthardt in: IDW, Bewertung und Transaktionsberatung, Kap. C Rn. 1.17). Weiter zutreffend ist das Landgericht mit der einhelligen Rechtsprechung vor dem Hintergrund, dass Planungen und Prognosen in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen sind, von einer (nur) eingeschränkten Überprüfbarkeit ausgegangen (st. Rspr., vgl. nur Senat, Beschluss v. 25.02.2020 – I-26 W 7/18 (AktE) Rn. 44, aaO m.w.N.). Hingegen werden „Sonderplanungen“, die ausschließlich zu Bewertungszwecken außerhalb des Planungsprozesses erstellt werden, von der Rechtsprechung regelmäßig kritisch gesehen (vgl. bereits OLG Düsseldorf, 19. Zivilsenat, Beschluss v. 8.07.2003 – I-19 W 6/00 (AktE) Rn. 60, AG 2003, 688 ff.; ähnlich OLG Stuttgart, Urteil v. 7.02.2001 – 20 U 52/97 Rn. 350 ff., DB 2001, 854 ff.; OLG Frankfurt, Beschluss v. 5.03.2012 – 21 W 11/11 Rn. 25, aaO; OLG Karlsruhe, Beschluss v. 18.05.2016 – 12a W 2/15 Rn. 35, AG 2016, 672, 674; van Rossum aaO Rn. 121; Ruiz de Vargas aaO, Anh. zu § 305 Rn. 27a; Simon/Leverkus in: Simon, SpruchG, Anh. § 11 Rn. 76). Insgesamt ist eine Planung dann plausibel, wenn sie sowohl rechnerisch richtig und auf Grundlage eines geeigneten Planungsprozesses erstellt ist, als auch schlüssig an die Ist-Lage des

Bewertungsobjekts anknüpft, bestehende Abweichungen zur vergangenen Entwicklung schlüssig erklärbar sind, und sie die erwartete Entwicklung des Bewertungsobjekts widerspiegelt (Franken/Schulte aaO § 5 Rn. 5.121). Dagegen kann eine unvertretbare und damit unplausible Planung etwa dann vorliegen, wenn sie im Vergleich zu den Ergebnissen der Vergangenheit, den Planansätzen aus den Planungen der Vorjahre und unter Berücksichtigung von Analystenschätzungen für den Detailplanungszeitraum zu konservativ ist und überdies Planabweichungen zur vergangenen Entwicklung nicht schlüssig erklärbar sind (Senat aaO Rn. 48), die Planung einseitige, systematische Verzerrungen aufweist oder wenn bei entsprechender Marktkontinuität ein bisher auch in den besten bzw. schlechtesten Zeiten nie erreichtes Niveau ohne nachvollziehbare Begründung geplant wird (vgl. Senat, Beschluss v. 25.02.2020 – I-26 W 7/18 (AktE) Rn. 45; v. 14.12.2017 – I-26 W 8/15 (AktE) Rn. 42 f., jeweils aaO; OLG München, Beschluss v. 14.07.2009 - 31 Wx 121/06 Rn. 14, aaO; Ruiz de Vargas aaO, Anh. § 305 Rn. 25b).

Nach diesem Maßstab hat das Landgericht die am 25.11.2013 verabschiedete Unternehmensplanung und daraus abgeleiteten Erträge – der Bewertungsgutachterin und dem sachverständigen Prüfer folgend – zu Recht als plausibel angesehen und seiner Schätzung des Unternehmenswerts zugrunde gelegt.

2.3.2 Die der Wertermittlung zugrunde gelegte Planung wurde auf der Grundlage eines geeigneten Planungsprozesses erstellt. Entgegen der Behauptung der beschwerdeführenden Antragsteller ist sie – auch unter Berücksichtigung des Vorbringens im Beschwerdeverfahren – nicht als anlassbezogene Sonderplanung zu werten. Für die von einzelnen Antragstellern geäußerte Vermutung, sie sei allein von dem Gedanken getragen, die Zahlungsverpflichtung der Antragsgegnerin anlässlich des Squeeze-out gering zu halten, fehlt jeder Anhalt.

Wie die Bewertungsgutachterin ausgeführt und der sachverständige Prüfer bestätigt hat, wurde mit der Erstellung der Planung entsprechend dem turnusmäßigen, im August eines jeden Jahres beginnenden Planungsverfahren des Unternehmens – und damit deutlich vor der beschlussfassenden Hauptversammlung vom 3.02.2014 – im Rahmen eines Bottom-up-Ansatzes jeweils auf Ebene der Segmente Affilinet, Sedo und Corporate begonnen (vgl. Bewertungsgutachten S. 28, Prüfbericht S. 24, Prot. S. 2). Eine ausschließlich zu Bewertungszwecken außerhalb des Planungsprozesses erstellte „Sonderplanung“ liegt daher nicht vor. Dies gilt umso mehr, als die Voraussetzungen für die Einleitung des Squeeze-out-Verfahrens erst

rd. zwei Monate später - durch den Abschluss der von der Antragsgegnerin als Anlagen AG 1 und AG 2 (Bl. 1310 ff.) vorgelegten Aktienkauf- und Übertragungsverträge vom 2.10.2013 über insgesamt 16,15 % des Grundkapitals - herbeigeführt werden konnten. Der bloße Umstand, dass die im regulären Turnus erstellte Planung - vor dem Hintergrund des beabsichtigten Squeeze-out - bereits im November 2013 fertiggestellt und am 25.11.2013 durch den Aufsichtsrat der Sedo Holding verabschiedet wurde, kann daher nicht die Annahme rechtfertigen, dass es sich um eine anlassbezogene Sonderplanung handelt. Der bloße zeitliche Zusammenhang kann allein zu einer - ohnehin gebotenen - kritischen Analyse der Planung führen.

2.3.3 Ebenfalls zu Recht hat das Landgericht die Planung in materieller Hinsicht für plausibel erachtet und den Einwand der Antragsteller, sie sei zu pessimistisch, zurückgewiesen.

Sowohl die Bewertungsgutachterin als auch der sachverständige Prüfer haben zur Plausibilisierung der Planung eine Vergangenheitsanalyse (Geschäftsjahre 2011 bis 2013) der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage aufgeteilt nach Geschäftssegmenten vorgenommen (Bewertungsgutachten S. 31 ff., Prüfbericht S. 25 ff.). Nach den von dem sachverständigen Prüfer im Anhörungstermin im einzelnen dargelegten Plan-/Ist-Zahlen (Umsatzerlöse und EBIT) der Jahre 2011 bis 2013 wurden die - von der Bewertungsgutachterin als ambitioniert eingeschätzten - Planziele der Vergangenheit - zum Teil deutlich - verfehlt. Trotz Umsatzsteigerungen (2011: 7,2 %, 2012: 6,6 %, 2013: 5,5 %) fielen die Ist-Umsätze und EBITs gegenüber den jeweiligen Planzahlen durchweg geringer aus (vgl. Prüfbericht S. 25, Prot. S. 2).

Die Antragsgegnerin hat überdies zu Recht die im Geschäftsjahr 2012 vorgenommene außerplanmäßige Abschreibung i.H.v. 60,3 Mio. € und die Gewinnwarnung im Oktober 2013 als Zeichen dafür angeführt, dass die Planziele der Vergangenheit nicht (vollständig) erreicht wurden (vgl. Bewertungsgutachten S. 32, 39; Prüfbericht S. 29). Im August 2012 hatte die Gesellschaft außerordentliche Wertminderungen ihrer Geschäfts- und Firmenwerte von 57,1 Mio. € im Teilkonzern Sedo sowie 3,2 Mio. € bei Affilinet Frankreich vorgenommen. Hintergrund war, dass sich der - bereits zuvor verzeichnete - Trend eines schwächeren Geschäfts im Domain-Parking entgegen ihren Erwartungen nochmals verstärkt hatte. In ihrer diesbezüglichen im Bundesanzeiger veröffentlichten Gewinnwarnung schätzte die

Gesellschaft die Entwicklung des Domain-Parking-Geschäfts mit Blick auf die Beschleunigung dieser Entwicklung im zweiten Quartal „grundlegend neu“ ein und beurteilte diese „wesentlich pessimistischer“, ohne zukünftig eine Trendwende zu sehen. Im Affiliate-Marketing konnten zwar auf dem deutschen Markt positive Effekte verzeichnet werden; die ausländischen Märkte blieben jedoch – u.a. bedingt durch Großkundenaktivitäten, die später und langsamer anliefen als ursprünglich geplant - hinter den Erwartungen zurück. Mit Blick darauf sank das Ergebnis vor Steuern auf - 56,6 Mio. € (2011: 3,2 Mio. €). Im Geschäftsjahr 2012 konnte die Gesellschaft ihre Umsatzerlöse um **6,6 %** steigern. Für das Geschäftsjahr 2013 erwartete der Vorstand einen - vor allem durch das gute Wachstum im Bereich Affiliate-Marketing getriebenen - Umsatzanstieg von rd. **10 %** gegenüber dem Geschäftsjahr 2012 und ein Ergebnis vor Steuern zwischen 4,0 Mio. € und 5,0 Mio. €.

Das in den ersten neun Monaten des Jahres 2013 deutlich unter dieser Vorgabe liegende Umsatzwachstum (**5,5 %**) sowie die verschlechterten Aussichten für das vierte Quartal 2013 veranlassten die Gesellschaft im Oktober 2013, ihre Umsatzprognose - Wachstum um 10 % gegenüber einem Umsatz von 132,7 Mio. € im Geschäftsjahr 2012 - auf einen Wert von rd. 140 Mio. € und - im Zuge dessen - auf ein Ergebnis vor Steuern am unteren Ende der geplanten EBT-Spanne zwischen 4,0 Mio. € und 5,0 Mio. € anzupassen. Diese im Oktober 2013 angepasste Prognose wurde nach der im Bewertungsgutachten herangezogenen, vom Management der Sedo Holding erstellten Hochrechnung zum Ende des Geschäftsjahres 2013 (mit rd. 140,1 Mio. €) erreicht. Der tatsächlich erzielte Gesamtumsatz lag nach dem im Mai 2014 (nach dem Bewertungsstichtag) veröffentlichten Geschäftsbericht mit 140,0 Mio. € geringfügig darunter.

Die Planabweichungen der Vergangenheit waren - neben den in den letzten Jahren volatilen und schwer einschätzbaren Entwicklungen im Bereich Domain-Parking - in der „durchaus ambitionierten Einschätzung der Geschäftsentwicklung“ begründet (vgl. Bewertungsgutachten S. 32, 39, Prüfbericht S. 25, Prot. S. 2, 3). Nichtsdestotrotz erwartete das Management der Sedo Holding für die Planjahre (weiter) eine „sehr positive“ Umsatzentwicklung auf Gruppenebene, wobei sich die Wachstumsimpulse – bei nahezu konstanten Umsätzen im Segment „Sedo“ – durch das „affilinet“-Geschäft ergeben sollten (Bewertungsgutachten S. 32).

Die Ertragslage der Sedo-Gruppe in den drei Geschäftsjahren vor dem Bewertungsstichtag war im Wesentlichen durch gegenläufige Entwicklungen in den beiden operativen Geschäftsfeldern „affilinet“ und „Sedo“ geprägt. Während im

Segment Affiliate-Marketing kontinuierlich deutliche Umsatzzuwächse oberhalb von 10 % (Umsatzerlöse 2011: +17,7 % auf 85,8 Mio. €; 2012: +17,7 % auf 101,0 Mio. €; Forecast 2013: +11,2 % auf 112,3 Mio. €) erzielt werden konnten, war die Entwicklung im Segment Domain-Marketing infolge eines schrumpfenden Marktumfeldes und hohen Wettbewerbsdrucks von Umsatzrückgängen um durchschnittlich rd. 15 % jährlich (2011: -10,4 % auf 38,6 Mio. €; 2012: -17,9 % auf 31,7 Mio. €; 2013 Forecast: -12,1 % auf 27,8 Mio. € bzw. Ist: 27,7 Mio. €) geprägt (Bewertungsgutachten S. 33, 35, Prüfbericht S. 27). Diese Entwicklung war insbesondere auf das im Vergleich zum Affiliate-Marketing umsatzstärkere Segment Domain-Marketing zurückzuführen. Dort konnten zwar im Teilsegment Domain-Handel kontinuierliche Umsatzzuwächse von durchschnittlich rund 8 % jährlich erzielt werden; gegenläufig entwickelte sich jedoch das Teilsegment Domain-Parking infolge des rückläufigen, von hohem Wettbewerbsdruck und preisaggressiven Wettbewerbern geprägten Markts. Daneben belasteten die technologischen Fortschritte im Bereich der Browsertechnologien und ein geändertes Benutzerverhalten die Attraktivität des Geschäftsmodells, da die verbesserte Suchtechnologie und AutoCorrect-Funktionen einen kontinuierlichen Rückgang von entsprechenden Webseitenbesuchen zur Folge hatten. Das Absinken der Umsätze im Domain-Parking konnte durch die Steigerung der Trading-Umsätze nur teilweise kompensiert werden (Bewertungsgutachten S. 36, Prüfbericht S. 28). Insgesamt erhöhte sich infolgedessen der Umsatzanteil des Segments Affiliate-Marketing an den Gesamterlösen der Sedo-Gruppe – zu Lasten des Segments Domain-Marketing – bis zum Geschäftsjahr 2013 auf rd. 80 % (2011: 69 %) (Prüfbericht aaO).

Ausgehend davon ist das Landgericht – der Bewertungsgutachterin und dem sachverständigen Prüfer folgend – zutreffend zu der Einschätzung gelangt, dass die der Wertermittlung zugrunde gelegte Planung schlüssig an die Ist-Lage der Gesellschaft anknüpft.

Für die Detailplanungsphase (Geschäftsjahre 2014 bis 2016) plante die Gesellschaft (weiterhin) einen Anstieg der Umsatzerlöse. Wie im Bewertungsgutachten (dort S. 31 f.) und im Prüfbericht (dort S. 32 ff.) detailliert dargestellt, sollten die Umsätze ausgehend von dem Vorjahres-Gesamtumsatz von rd. 140 Mio. € im Geschäftsjahr 2013 um durchschnittlich 8,6 % jährlich steigen (2014: 155,2 Mio. €; 2015: 167,6 Mio. €; 2016: 179,5 Mio. €). Das Wachstum sollte (weiter) von deutlich steigenden Umsatzerlösen im Segment für Affiliate-Marketing (2014: 127,0 Mio. €; 2015: 138,4

Mio. €; 2016: 151,3 Mio. €) und einem nahezu konstanten Umsatzniveau im Segment Domain-Marketing (2014: 28,3 Mio. €; 2015: 29,3 Mio. €; 2016: 28,2 Mio. €) getragen sein (Bewertungsgutachten S. 32, Prüfbericht S. 32, 33, 36). Trotz weiterhin zunehmender Bedeutung des Segments Affiliate-Marketing mit typischerweise niedrigeren Margen wurde insgesamt eine Verbesserung des Deckungsbeitrags aus deutlichen Margenverbesserungen im Segment Domain-Marketing geplant (Bewertungsgutachten, Prüfbericht aaO).

Für das Teilsegment Domain-Parking rechnete die Gesellschaft damit, dass sich der Trend der Vergangenheit – bedingt durch Fortschritte in der Browser Technologie und intensiven Wettbewerb – weiter fortsetzen und die Umsatzerlöse im Planungshorizont weiter rückläufig sein würden. Demgegenüber erwartete sie für das Teilsegment Domain-Handel einen deutlichen Anstieg der Umsatzerlöse um durchschnittlich rund 22 %, der auf der angekündigten und in Teilen eingeleiteten Vergabe von rund 1.900 sog. New Generic Top Level Domains („new gTLD“) durch die für die Vergabe von einmaligen Namen und Adressen im Internet zuständigen Internet Corporation for Assigned Names and Numbers (ICANN) beruhen sollte. Diese sollte der Planung zufolge innerhalb des Detailplanungszeitraums zu deutlichen Wachstumsimpulsen zunächst beim Handel von Domains auf dem Primärmarkt und mit entsprechenden nachlaufenden positiven Effekten auf dem Sekundärmarkt führen, wobei es sich um einen zeitlich begrenzten Wachstumsanschub mit einem Höhepunkt der Umsatzzuwächse im Geschäftsjahr 2015 handeln sollte, während für das Geschäftsjahr 2016 bereits ein abgeschwächtes Umsatzwachstum erwartet wurde (Bewertungsgutachten S. 36, Prüfbericht S. 36). Die Erwartungen zur Entwicklung der Umsatzerlöse in beiden Teilsegmenten sollten zu einer deutlichen Veränderung der Umsatzzuwächse bei einem insgesamt stagnierenden Umsatzniveau des Gesamtsegments Domain-Marketing führen (Bewertungsgutachten, Prüfbericht aaO). Den diesbezüglichen Feststellungen des sachverständigen Prüfers zufolge war der Wettbewerbsdruck aus Sicht des Stichtags insbesondere im Bereich Domain-Parking, der durch einen rückläufigen Markt gekennzeichnet ist, sehr hoch. „Sedo“ konkurrierte in diesem Segment mit mehreren Wettbewerbern, die über Internetseiten vergleichbare Services anboten (Prüfbericht S. 20). Im Segment „affilinet“ erwartete das Management hingegen ein deutliches Umsatzwachstum (2014: 13,1 %, 2015 + 2016 rd. 9 % jährlich). Dieses sollte – vor dem Hintergrund einer grundsätzlich positiven Marktentwicklung – im Wesentlichen aus dem erfolgreichen Wachstum des

Großkundengeschäfts und einer weiteren Internationalisierung des Geschäfts resultieren (Bewertungsgutachten S. 34, Prüfbericht S. 23).

Wie die Bewertungsgutachterin und der sachverständige Prüfer vor diesem Hintergrund überzeugend festgestellt haben, war die geplante Umsatzentwicklung nach alledem keineswegs als zu pessimistisch - und damit den Antragstellern nachteilig - einzustufen. Vielmehr haben sie das geplante Umsatz- und Ergebniswachstum - auch unter Berücksichtigung der Markt- und Wettbewerbsanalyse - übereinstimmend für ambitioniert erachtet (Bewertungsgutachten S. 39, Prüfbericht S. 39). Dem Prüfbericht zufolge hatte die Expansion der Weltwirtschaft in den Sommermonaten 2013 zwar etwas zugenommen; insgesamt befand sie sich jedoch auf einem gemäßigten Wachstumspfad. Für das Jahr 2013 und 2014 wurde ein Wachstum um 2,6 % bzw. 3,3 % erwartet. Im Euroraum gab es lediglich erste Anzeichen für eine Belebung der konjunkturellen Lage. Die Prognose ging von einer Erholung nach der Finanzkrise aus, wenngleich die erwartete Inflationsrate oberhalb der Wachstumsraten des BIPs lag. In Deutschland hatte die Konjunktur nach einer Schwächephase zum Jahresende 2012 im Verlauf des Jahres 2013 wieder an Schwung gewonnen. Es wurde mit einem Wachstum um 0,5 %, für das Jahr 2014 von 1,8 % gerechnet (Prüfbericht S. 21). Für den weltweiten Werbemarkt wurde für das Gesamtjahr 2013 ein Wachstum um 3,5 % erwartet. 2014 sollte der Markt um 5,1 %, 2015 um 5,9 % wachsen, wobei Wachstumsimpulse insbesondere aus Europa erwartet wurden; die höchsten Wachstumsraten im globalen Werbemarkt wurden - mit einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum von 16 % - für den Online-Werbemarkt gesehen (Prüfbericht S. 22). Der deutsche Werbemarkt entwickelte sich im Jahr 2012 trotz Eurokrise insgesamt stabil. Für die ersten drei Quartale im Jahr 2013 zeichnete sich ein Zuwachs um 2,3 % ab.

Der - von dem sachverständigen Prüfer insbesondere für die Bewertung der Segmente „affilinet“ und „Sedo“ für relevant erachtete - deutsche Online-Werbemarkt hatte sich 2012 - insbesondere resultierend aus der weiteren Verbreitung von Smartphones, die ein deutliches Wachstum der Werbung auf mobilen Medien mit sich bringen - mit einem Wachstum von rund 13 % im Vergleich zum Gesamtbruttowerbemarkt deutlich dynamischer entwickelt. Für das Jahr 2013 rechnete der Online-Vermarkterkreis im Bundesverband Digitale Wirtschaft e.V. (OVK) mit einem Wachstum von 12 % für den gesamten deutschen Online-Werbemarkt. In dem für den Geschäftsbereich Domain-Marketing relevanten

Segment der Suchwortvermarktung rechnete der OVK mit Bruttowerbeinvestitionen in Höhe von rund 2,6 Mrd. € entsprechend einem Wachstum von rd. 12 %. In dem für den Bereich Affiliate-Marketing relevanten Segment „Affiliate-Netzwerke“ wurden Bruttowerbeinvestitionen von rd. 440 Mio. € entsprechend einem Anstieg um rd. 7 % prognostiziert (Prüfbericht S. 22 f.). Die Bewertungsgutachterin hat hierzu zutreffend festgestellt, dass die vom Management geplanten Umsatzsteigerungen für das Segment „affilinet“ – das stichtagsbezogen mit rd. 80 % den weitaus überwiegenden Anteil an den Gesamtumsatzerlösen der Sedo Holding hatte - oberhalb des vom OVK prognostizierten allgemeinen Marktwachstums lagen (Bewertungsgutachten S. 34). Nach alledem können die allgemein gehaltenen, gegen die Umsatzentwicklung gerichteten Einwände nicht überzeugen. Insbesondere ist nicht ersichtlich, dass die Umsatzplanung angesichts der Marktentwicklung „insbesondere im Bereich mobile Werbung“ zu pessimistisch gewesen wäre.

Entgegen dem Einwand der Antragsteller zu 23) bis 26) ist der von ihnen angeführten Multiplikatorenbetrachtung nicht zu entnehmen, dass die Planungsannahmen bzw. die darauf basierende Unternehmensbewertung unplausibel wären. Die von den Antragstellern behaupteten Umsatzmultiplikatoren der Muttergesellschaft der Antragsgegnerin lassen schon deshalb keinen Rückschluss auf die Angemessenheit der zu gewährenden Barabfindung zu, weil sie maßgeblich durch die Margen- und Kostenstruktur der Muttergesellschaft der Antragsgegnerin beeinflusst sind. Der Einwand, auf der Basis der branchenspezifischen Multiplikatoren „Medien“ und „Software“ ließen sich anhand der Umsatzerlöse der Sedo Holding im Geschäftsjahr 2013 Unternehmenswerte „in der Größenordnung von 450 Mio. € und darüber“ plausibel darstellen, geht schon im Ansatz fehl, da die Sedo Holding mit ihrem Geschäftsmodell keiner dieser Branchen zugeordnet werden kann. Ebenso wenig kann die Vergleichsbetrachtung mit der Marktkapitalisierung der Muttergesellschaft der Antragsgegnerin überzeugen, deren konsolidierter Außen-Umsatz im Geschäftsjahr 2013 mit rund 2,65 Mrd. € ein Vielfaches der Sedo Holding betrug und in weiten Teilen in anderen operativen Geschäftsfeldern mit anderen Margen generiert wurde.

Ungeachtet dessen hat die Bewertungsgutachterin den von ihr ermittelten Ertragswert auf Basis von EBITDA- und EBIT-Multiplikatoren plausibilisiert, indem sie Analystenschätzungen für die bereits bei der Betafaktorenermittlung verwendeten Vergleichsunternehmen herangezogen hat. Die so ermittelten Wertbandbreiten an

Unternehmensgesamtwerten (zwischen 32 Mio. € bis 50 Mio. € bzw. 39 Mio. € bis 56 Mio. €) liegen deutlich unterhalb des von anhand der Ertragswertmethode ermittelten Unternehmenswerts. Der sachverständige Prüfer hat die vergleichsorientierte Bewertung nachvollzogen und zudem eigene Berechnungen auf der Basis von EBIT- und EBITDA-Multiplikatoren durchgeführt (Prüfbericht S. 64). Auch die von ihm ermittelten Bandbreiten (EBITDA: 39,5 Mio. € bis 47,8 Mio. € bzw. 63,2 Mio. € bis 71,5 Mio. € unter Einbeziehung von Sonderwerten; EBIT: 46,2 Mio. bis 58,2 Mio. € bzw. 69,9 Mio. € bis 81,9 Mio. € unter Einbeziehung von Sonderwerten) waren - zum Teil deutlich - geringer als der im Übertragungsbericht zugrunde gelegte Unternehmenswert von 82,214 Mio. € (Prüfbericht aaO).

Weiter haben Bewertungsgutachterin und sachverständiger Prüfer plausibilisierend berücksichtigt, dass auch der gewichtete Durchschnittsbörsenkurs in dem – nach der Stollwerck-Entscheidung des Bundesgerichtshofs vom 19.07.2010 (II ZB 18/09, aaO) als Wertuntergrenze maßgeblichen - Dreimonatszeitraum vor Bekanntgabe des beabsichtigten Squeeze-out am 2.10.2013 mit 2,32 € je Aktie – entsprechend einer Marktkapitalisierung von 70,7 Mio. € - deutlich unterhalb des ermittelten Ertragswertes lag. Wie die Antragsgegnerin in ihrer Antragsrwiderrung (Bl. 1254) veranschaulicht hat, bewegte sich der Kurs der Aktie innerhalb dieses Referenzzeitraumes durchgehend zwischen 2,00 € und 2,61 €. Im gesamten Vorjahr hatte er nur an vier einzelnen Handelstagen (im März 2013) mit Tageswerten zwischen 2,78 € bis 2,89 € über der mit 2,77 € festgelegten Barabfindung gelegen; an allen anderen Handelstagen lagen die Schlusskurse deutlich – mit einem Tiefstkurs von 1,37 € je Aktie am 28.12.2012 – darunter (Bewertungsgutachten S. 58). Auch unter Berücksichtigung des Börsenkurses ergibt sich somit kein Anhalt dafür, dass die geplanten Ergebnisse zu konservativ bzw. der auf ihrer Basis ermittelte Ertragswert unplausibel wäre. Auf die von der Antragsgegnerin aufgeworfene Frage, ob überdies dem im Rahmen der Vorerwerbe Anfang Oktober 2013 gezahlten Preis von 2,60 € je Stückaktie „eine starke Indizwirkung“ für die Angemessenheit der mit 2,77 € je Aktie festgelegten Barabfindung zukommt, kommt es daher schon nicht an. Auch ist der Forderung einzelner Antragsteller nach einer ergänzenden Plausibilisierung anhand von Transaktions-Multiplikatoren nicht nachzugehen. Es ist nicht ersichtlich, dass sie in Bezug auf die Angemessenheit des ermittelten Unternehmenswerts zu einem relevanten Erkenntnisgewinn führen würde.

2.3.3 Die Rüge, das Landgericht sei etwaigen Verbundeffekten aus Kundenaquise, Vertrieb oder Technik- und Softwareentwicklung aus der stärkeren Anbindung an die Antragsgegnerin nicht nachgegangen, geht fehl.

Zu Recht ist das Landgericht davon ausgegangen, dass bei der Wertermittlung nur solche Synergien oder Verbundeffekte Berücksichtigung finden können, die auch ohne die geplante Strukturmaßnahme durch konkrete Geschäfte mit anderen Unternehmen hätten realisiert werden können (st. Rspr., vgl. BGH, Beschluss v. 4.03.1998 – II ZB 5/97, BGHZ 138, 136, 140; OLG Düsseldorf, 19. Zivilsenat, Beschluss v. 27.02.2004 – I-19 W 3/00 (AktE) Rn. 51, AG 2004, 324, 327; OLG München, Beschluss v. 26.06.2018 – 31 Wx 382/15 Rn. 48, juris; OLG Frankfurt, Beschluss v. 28.03.2014 – 21 W 15/11 Rn. 145 f., AG 2014, 822, 825; OLG Stuttgart, Beschluss v. 5.06.2013 - 20 W 6/10 Rn. 169, AG 2013, 724, 727; van Rossum aaO § 305 Rn. Rn. 173 m.w.N.). Anhaltspunkte für Überschüsse aus derartigen Synergieeffekten lagen nach den diesbezüglichen Feststellungen der Bewertungsgutachterin, die der sachverständige Prüfer gebilligt hat, indessen nicht vor (vgl. Bewertungsgutachten S. 22, Prüfbericht S. 14, Prot. S. 3). Konkrete Tatsachen, die dies in Zweifel ziehen könnten, haben die Antragsteller nicht vorgetragen. Das Landgericht hat daher zu Recht keinen Anlass zu weiteren Ermittlungen diesbezüglich im Wege der Amtsaufklärung gesehen.

2.3.4 Der - allgemein - auf Vorlage weiterer Planungsunterlagen und Arbeitspapiere der beauftragten Wirtschaftsprüfer gerichtete Antrag der beschwerdeführenden Antragsteller zu 37) bis 42) bleibt - auch in der geänderten Fassung des Antrags im Beschwerdeverfahren – ohne Erfolg.

Nach § 7 Abs. 7 Satz 1 SpruchG hat der Antragsgegner sonstige – d.h. über das Bewertungsgutachten und den Prüfbericht hinausgehende - Unterlagen, die für die Entscheidung des Gerichts erheblich sind, auf Verlangen des Antragstellers oder des Vorsitzenden dem Gericht und gegebenenfalls einem vom Gericht bestellten Sachverständigen unverzüglich vorzulegen. Die herausverlangten Unterlagen müssen demnach entscheidungsrelevant sein, was von den die Vorlage verlangenden Antragstellern darzulegen und zu begründen ist. Ein allgemeines Einsichtsrecht und damit eine umfassende Vorlagepflicht bestehen – nach einhelliger Ansicht in Rechtsprechung und Literatur - nicht (vgl. bereits OLG Düsseldorf, 19.

Zivilsenat, Beschluss v. 15.01.2004 – I-19 W 5/03 (AktE) Rn. 38, ZIP 2004, 1503, 1506; Senat, Beschluss v. 4.07.2012 – I-26 W 8/10 (AktE) Rn. 76, juris; OLG Stuttgart, Beschluss v. 19.01.2011 – 20 W 3/09 Rn. 80, juris; OLG Karlsruhe, Beschluss v. 10.01.2006 – 12 W 136/04 Rn. 27, AG 2006, 463 f.; LG München I, Beschlüsse v. 28.03.2019 – 5 HK O 3374/18 Rn. 135 f.; v. 30.05.2018 – 5 HK O 10044/16 Rn. 190; v. 2.12.2016 – 5 HK 5781/15 Rn. 186 f., jeweils juris; BeckOGK/Drescher, § 7 SpruchG Rn. 10; Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 9. Aufl., § 7 SpruchG Rn. 8 f.; Hüffer/Koch, AktG, 14. Aufl., § 7 SpruchG Rn. 9; Kubis in: MünchKomm AktG, 5. Aufl., § 7 SpruchG Rn. 16; Mennicke in: Lutter, UmwG, 6. Aufl., § 7 SpruchG Rn. 14; Klöcker/Wittgens in: K. Schmidt/Lutter, AktG, 4. Aufl., § 7 SpruchG Rn. 13; Arnold/Rothenburg in: Fleischer/Hüttemann, Rhdb Unternehmensbewertung, 2. Aufl., § 33 SpruchG Ziff. 33.42; Riegger/Wasmann in: KK SpruchG, § 7 SpruchG Rz. 39, 57; Bungert/Mennicke BB 2003, 2021, 2029; Wasmann/Roßkopf, ZIP 2003, 1776, 1778).

Nach diesem Maßstab erweist sich der auf Vorlage weiterer Planungsunterlagen und Arbeitspapiere der beauftragten Wirtschaftsprüfer gerichtete Antrag als unzulässig, weil schon eine Entscheidungserheblichkeit der geforderten Unterlagen im Sinne von § 7 Abs. 7 SpruchG nicht ansatzweise dargetan ist. Der allgemein gehaltene Vortrag, diese seien erforderlich, um die Unternehmensbewertung zu überprüfen und die geplante Entwicklung der Gesellschaft nachvollziehen zu können, reicht dafür ersichtlich nicht aus. Danach kommt es nicht entscheidend darauf an, dass die Vorlage vorbereitender Arbeitspapiere der Bewertungsgutachterin auch deshalb ausscheidet, weil die Antragsgegnerin über die Unterlagen nicht verfügt und ein durchsetzbarer Herausgabeanspruch gegen die Bewertungsgutachterin nicht besteht (vgl. etwa LG München I, aaO m.w.N.; kritisch dazu Drescher in: BeckOGK, § 7 SpruchG Rn. 9).

2.3.5 Die Rügen gegen die Annahmen in der ewigen Rente bleiben ohne Erfolg.

Der Vorwurf, die Ergebnisse in der ewigen Rente seien nicht von der Gesellschaft selbst, sondern von der Antragsgegnerin bzw. der von ihr beauftragten Bewertungsgutachterin geplant worden, geht fehl. Da die Phase der ewigen Rente regelmäßig nicht Gegenstand der Unternehmensplanung ist, obliegt es gerade dem sachverständigen Bewerter, die ewige Rente unter Berücksichtigung gesonderter

Analysen – wie hier geschehen – selbstständig herzuleiten (vgl. Bewertungsgutachten S. 22, 39, 44, Prüfbericht S. 40, 56 f.). Dieses Vorgehen ist daher nicht zu beanstanden (so auch OLG München, Beschluss vom 12.05.2020 – 31 Wx 361/18 Rn. 41, juris).

Auch der Einwand, das von der von der Bewertungsgutachterin ermittelte nachhaltige Ergebnis sei mit dem in der Vergangenheit und in der Detailplanung gezeigten Ergebniswachstum unvereinbar, bleibt ohne Erfolg.

Die Bewertungsgutachterin hat die zweite Phase der ewigen Rente ab dem Geschäftsjahr 2017 geplant, indem sie die einzelnen Posten der Ergebnisrechnung des Geschäftsjahres 2016 mit einer Wachstumsrate von 1,0 % fortgeschrieben hat. Die Behauptung einzelner beschwerdeführender Antragsteller, die Gesellschaft ver falle nach der Detailplanungsphase in der Phase der ewigen Rente „in völlige Stagnation“, ist daher unzutreffend. Ungeachtet dessen hat die Bewertungsgutachterin das Jahr 2016 als Ausgangsjahr zugrunde gelegt, obwohl nicht zuletzt die Abschreibungen der Geschäfts- und Firmenwerte im Geschäftsjahr 2012 wie auch die Gewinnwarnung im Geschäftsjahr 2013 gezeigt haben, dass die Gesellschaft ihre – teils ambitionierten – Planungsziele in der Vergangenheit nicht stets erreicht hat und das Management nichtsdestotrotz mit der am 25.11.2013 verabschiedeten Planungsrechnung von einer – im Verhältnis zu den zuvor beschriebenen Marktentwicklungen – ambitionierten Planung ausging (vgl. Bewertungsgutachten S. 39, Prüfbericht S. 41). Das Landgericht hat überdies – der Bewertungsgutachterin und dem sachverständigen Prüfer folgend – zutreffend hervorgehoben, dass die Planung für das Geschäftsjahr 2016 noch positiv durch das – zum Bewertungsstichtag erwartete – zeitlich befristete Geschäft mit den durch die Internet Corporation for Assigned Names and Numbers (ICANN) vergebenen sog. New Generic Top Level Domains („new gTLD“) beeinflusst war, obgleich dieses nach den Feststellungen des sachverständigen Prüfers als Sondereffekt bei der Ableitung der Ewigen Rente nicht zu berücksichtigen war (Prot. S. 4). Dieser zum Bewertungsstichtag erwartete Effekt ist – wie der sachverständige Prüfer weiter ausgeführt hat – jedenfalls im Geschäftsjahr 2014 ausgeblieben (Prot. aaO).

Das zur Realisierung der geplanten Umsatzerlöse und Ergebnisse erforderliche nachhaltige Reinvestitionsvolumen wurde von der Bewertungsgutachterin und der Gesellschaft analysiert und mit 1.037 T€ als Durchschnitt der geplanten Investitionen

in den Geschäftsjahren 2014 bis 2016 als Reinvestitionsrate angesetzt. Der sachverständige Prüfer hat den Ansatz nachvollzogen und für angemessen erachtet (Prüfbericht S. 40 f.). Dieser wird durch den pauschalen Einwand, das in der ewigen Rente geplante Umsatz- und Ergebniswachstum sei nicht konsistent zur Planung der Reinvestitionen, nicht in Zweifel gezogen.

Die typisierte Steuerbelastung der thesaurierten Gewinne in Höhe von 13,1875 % (hälftiger Abgeltungssteuersatz zzgl. Solidaritätszuschlag) ist ebenfalls nicht zu korrigieren (vgl. zur Veräußerungsgewinnbesteuerung bei einem Bewertungsfall vor dem 1.09.2009 Senat, Beschluss v. 28.10.2019 – I-26 W 3/17 (AktE) Rn. 60, AG 2020, 254, 257 m.w.N., juris). Entgegen der Auffassung des Antragstellers zu 63) steht § 52a Abs. 10 EStG a.F. dem nicht entgegen (so auch OLG München, Beschlüsse v. 26.06.2018 - 31 Wx 382/15 Rn. 93; v. 3.09.2019 – 31 Wx 358/16 Rn. 99; LG München I, Beschlüsse v. 31.07.2015 – 5 HK O 16371/13 I Rn. 270, jeweils juris).

Nach alledem ist es nicht zu beanstanden, dass das Landgericht die Fortschreibung der Wertansätze des letzten Detailplanungsjahres 2016 und die Ableitung der Reinvestitionsrate mit dem sachverständigen Prüfer für sachgerecht erachtet und seiner Wertermittlung zugrunde gelegt hat.

2.4. Die gegen den Kapitalisierungszinssatz gerichteten Einwendungen bleiben ohne Erfolg.

2.4.1 Der vom Landgericht angenommene Basiszinssatz von 2,75 % vor bzw. 2,02 % nach Steuern ist nicht zu beanstanden. Als Basiszinssatz ist der aus der Sicht des Stichtags auf Dauer zu erzielende, von kurzfristigen Einflüssen bereinigte Nominalzinssatz für (quasi-)risikofreie Anlagen heranzuziehen. Seine Herleitung aus Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank ist eine anerkannte und gebräuchliche Methode (vgl. etwa Senat, Beschluss v. 10.04.2019 – I-26 W 6/17 (AktE) Rn. 56, AG 2019, 836, 838; van Rossum aaO § 305 Rn. 136 f., 138 m.w.N.).

Entgegen der Auffassung einzelner Antragsteller sind nicht anstelle des einheitlichen Basiszinssatzes in der Detailplanungsphase Zinssätze anhand von Spot-Rates zugrunde zu legen. Die Verwendung des typisierten, einheitlichen laufzeitkonstanten

Basiszinssatzes anstelle von laufzeitspezifischen Zinsen (Spot Rates) ist aus Praktikabilitätsgründen im Rahmen einer Schätzung nicht zu beanstanden und entspricht der üblichen Vorgehensweise in der obergerichtlichen Praxis (vgl. etwa Senat, Beschlüsse v. 14.12.2017 – I-26 W 8/15 (AktE) Rn. 54, AG 2018, 399, 402; v. 4.07.2012 – I-26 W 8/10 (AktE) Rn. 44, AG 2012, 797; OLG Stuttgart, Beschlüsse v. 5.06.2013 – 20 W 6/10 Rn. 195, AG 2013, 724; v. 17.07.2014 – 20 W 3/12 Rn. 105, AG 2015, 580).

Nichts anderes gilt im Ergebnis für die von einzelnen beschwerdeführenden Antragstellern beanstandete Rundung des mit 2,76 % ermittelten Basiszinses auf ¼-Prozentpunkte, die im Einklang mit den diesbezüglichen seinerzeitigen Empfehlungen des IDW (IDW-FN 2005, 555 ff.) steht und von der Rechtsprechung weitestgehend akzeptiert wird (ausführlich zum Meinungsstand OLG München, Beschluss v. 6.08.2019 – 31 Wx 340/17 Rn. 49 ff., AG 2019, 887, 889 m.w.N.; van Rossum aaO § 305 Rn. 139). Die Abrundung wirkt sich hier im Übrigen zugunsten der (dies verkennenden) beschwerdeführenden Antragsteller aus.

2.4.2 Die vom Landgericht mit 5,5 % nach Steuern angesetzte Marktrisikoprämie ist nicht zu beanstanden.

Mit seinem Ansatz ist das Landgericht der Bewertungsgutachterin und dem sachverständigen Prüfer gefolgt, die ihrer Wertermittlung übereinstimmend eine Marktrisikoprämie in Höhe von 5,5 % zugrunde gelegt haben (Bewertungsgutachten S. 41, Prüfbericht S. 49 ff., 53). Hierbei handelt es sich um den Mittelwert der Bandbreite von 5,0 % bis 6,0 %, die der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) für Bewertungsstichtage ab dem 19.09.2012 empfiehlt (FN-IDW 2012, 568 f.). Dieser wird durch die von den beschwerdeführenden Antragstellern - gestützt auf verschiedene landgerichtliche Entscheidungen (vgl. LG Frankfurt, Beschluss v. 8.06.2015 - 3-05 O 198/13, LG Dortmund, Beschluss v. 4.11.2015 – 18 O 52/13 (AktE); LG München I, Beschluss v. 31.07.2015 - 5 HK O 16371/13 sowie LG Berlin v. 24.02.2015 - 102 O 84/13 und 9.02.2016 - 102 O 88/13 SpruchG) - vorgetragenen Bedenken nicht in Zweifel gezogen.

Mit Beschluss vom 30.04.2018 (I-26 W 4/16 (AktE) Rn. 40 ff., 49, AG 2018, 679, 681) hat der Senat bezogen auf einen - wie hier - nach der Veröffentlichung der o.g. FAUB-Empfehlung eingetretenen Bewertungsfall (dort: Mai 2013) der Beschwerde

der dortigen Antragsgegnerin stattgegeben. Diese hatte sich gegen die – von den hier beschwerdeführenden Antragstellern zu 50) und 51) als Anlage BF 3 vorgelegte - Entscheidung des Landgerichts Dortmund vom 4.11.2015 (18 O 52/13 (AktE)) gewandt, mit der dieses - anstelle der in der Ausgangsbewertung mit dem Mittelwert angesetzten Marktrisikoprämie - einen den Antragstellern günstigen Ansatz von 4,5 % (unterhalb der vom FAUB empfohlenen Bandbreite) gewählt hatte. Der Senat hat betont, dass die Annahme der Marktrisikoprämie mit dem Mittelwert der Bandbreite des empfohlenen Rahmens im Rahmen einer Schätzung nicht zu beanstanden ist (Senat aaO). Insbesondere ist nichts dafür ersichtlich, dass die Nichtbeachtung der stichtagsaktuellen Empfehlungen des FAUB im Rahmen objektiver Unternehmensbewertungen zu „richtigeren“ Unternehmenswerten führen würde. Der pluralistische Ansatz des FAUB bei der Ermittlung der Bandbreiten wurde mittlerweile ausführlich begründet (vgl. Castedello/Jonas/Schieszl/Lenckner, WPg 2018, 806 ff.). Inzwischen hat sich der FAUB in seiner Sitzung vom 22.10.2019 - bei einem Basiszins nahe 0,0% - veranlasst gesehen, seine Empfehlung erneut - auf 6,0% bis 8,0% vor bzw. 5,0% bis 6,5% nach Steuern - anzuheben (IDW Life 2019 S. 818 f.; ausführlich dazu auch van Rossum aaO § 305 Rn. 150).

Die dagegen vorgetragenen Bedenken der Antragsteller gehen fehl. Eine Diskrepanz der landgerichtlichen Schätzung zu der von einem Antragsteller angeführten (auf einen Bewertungsfall mit Stichtag im Dezember 2004 bezogenen) Entscheidung des Senats vom 29.02.2012 (I-26 W 2/10 (AktE), juris) liegt nicht vor. Der vom Landgericht angenommene Mittelwert der vom IDW empfohlenen Bandbreite wird im Rahmen der vorzunehmenden Schätzung 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 nicht in Frage gestellt. Weder besteht Anlass, ein Sachverständigengutachten zur Höhe der Marktrisikoprämie einzuholen noch, von dem in der Praxis der Unternehmensbewertung anerkannten und vom Institut der Wirtschaftsprüfer für den hier relevanten Stichtag empfohlenen Wert abzuweichen. Der Hinweis auf das vom Landgericht Hannover in dem Spruchverfahren 23 AktE 191/09 eingeholte - von dem Antragsteller zu 63) auszugsweise als Anlage K 4 (Bl. 1054 ff.) vorgelegte - Sachverständigengutachten vermag daran nichts zu ändern. Dass sich die auf das dortige Spruchverfahren bezogenen Feststellungen auf das vorliegende übertragen ließen, ist nicht dargelegt. Nichts anderes gilt für die Feststellungen des sachverständigen Prüfers in dem von

einzelnen Antragstellern angeführten Spruchverfahren vor dem Landgericht Berlin oder die Einschätzung des Antragstellers zu 63), die er mit dem Ergebnis der von ihm vorgenommenen Datenfortschreibung (Bl. 1890) begründet. Sowohl die Frage, welche Mittelwertbildung bei der Ableitung der Marktrisikoprämie verwendet werden sollte, als auch die konkrete Höhe der Marktrisikoprämie ist innerhalb der Wirtschaftswissenschaften sehr umstritten. Eine allgemein anerkannte Höhe hat sich bislang nicht herausgebildet; eine empirisch genaue Festlegung ist nach dem aktuellen Stand der Wirtschaftswissenschaften nicht möglich (vgl. Senat, Beschlüsse v. 25.02.2020 – I-26 W – 7/18 (AktE) Rn. 75, AG 2020, 593, 596; v. 28.10.2019 – I-26 W 3/17 (AktE) Rn. 65, aaO; 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). Die IDW-Standards und die sonstigen Verlautbarungen des FAUB stellen insoweit eine anerkannte Expertenauffassung und Erkenntnisquelle dar.

Der Hinweis einzelner Antragsteller auf den Ansatz im vereinfachten Bewertungsverfahren nach § 203 Abs. 1 BewG nach der Reform des Erbschaftssteuer- und Schenkungssteuergesetzes geht fehl. Soweit nach § 203 Abs. 1 BewG in der seit 1.07.2016 geltenden Fassung nunmehr ein einheitlicher Kapitalisierungsfaktor von 13,75 angewendet wird, hat der Gesetzgeber gerade nicht daran festgehalten, den Kapitalisierungszins weiterhin aus einer Marktrisikoprämie (ehemals 4,5 %) und dem jeweiligen Basiszins zu ermitteln (vgl. Senat, Beschluss v. 30.04.2018 Rn. 49, aaO). In der Literatur wird der Gesetzesänderung überdies teilweise eine Indizwirkung für die Abbildung der fortdauernden Auswirkungen des Niedrigzinsniveaus beigemessen (vgl. Ruthardt/Popp, AG 2020, 322, 327).

Schließlich geht auch die obergerichtliche Praxis bei vergleichbaren Bewertungen, denen – wie hier – die Empfehlung des FAUB vom September 2012 zugrunde liegt – mittlerweile regelmäßig von einer sich an den Empfehlungen des FAUB orientierenden Marktrisikoprämie nach Steuern von 5,5% aus (vgl. nur Senat, Beschluss v. 30.04.2018 aaO (Stichtag Mai 2013); OLG Frankfurt, Beschluss v. 26.01.2017 – 21 W 75/15 Rn. 73, AG 2017, 790 ff. m. Bespr. Rölike, DB 2017, 713; 5,5 % (Stichtag August 2013); nunmehr auch OLG München, Beschluss v. 12.05.2020 – 1 Wx 361/18 Rn. 66, juris m. Bspr. Ruthardt, DB 2020, 1280 f. (Stichtag

März 2016); sowie OLG Stuttgart, Beschluss v. 3.04.2020 – 20 W 2/17; OLG Bremen, Beschluss v. 15.05.2020 – 2 W 47/19; OLG Hamburg, Beschluss v. 8.10.2018 – 13 W 20/16; OLG Dresden, Beschluss v. 16.08.2017 – 8 W 244/17; OLG Celle, Beschluss v. 17.06.2016 – 9 W 42/16, jeweils zitiert über Ruthardt, aaO). Der Mittelwert von 5,5 % ist danach im Rahmen einer Schätzung, die sich zwischen einer Vielzahl unterschiedlicher Werte zu bewegen hat, - auch bezogen auf den vorliegenden Bewertungsstichtag 3.02.2014 – nicht zu beanstanden.

2.4.3 Auch der Betafaktor von 0,99 ist nicht zu beanstanden.

Der Betafaktor dient dazu, das künftige, den finanziellen Überschüssen des Bewertungsobjekts inhärente systematische Risiko abzubilden, indem er die Schwankungsbreite (Volatilität) des Kurses einer Aktie oder Branche im Verhältnis zum Gesamtmarkt beschreibt. In der Praxis werden Betafaktoren ganz überwiegend aus Vergangenheitsdaten berechnet und unterstellt, dass diese ein vernünftiger Schätzer für das nachhaltig zu erwartende Beta sind. Je nachdem, ob ein börsen- oder nicht-börsennotiertes Unternehmen zu bewerten ist, kann der Betafaktor anhand der historischen Börsenkursentwicklung der zu bewertenden Aktie selbst bzw. - soweit es sich um ein nicht-börsennotiertes Unternehmen handelt oder die Börsenkurse nicht aussagekräftig sind – anhand der einer Peer Group oder auch auf der Grundlage allgemeiner Überlegungen zum individuellen Unternehmensrisiko im Vergleich zum Marktportfolio geschätzt werden (st. Rspr., vgl. nur Senat, Beschlüsse v. 21.02.2019 – I-26 W 5/18 (AktE) Rn. 67; v. 22.03.2018 – I-26 W 20/14 (AktE) Rn. 97; v. 15.08.2016 - I-26 W 17/13 (AktE) Rn. 61, jeweils zitiert nach juris; OLG Frankfurt, Beschluss v. 26.01.2017 – 21 W 75/15 Rn. 79, AG 2017, 790 ff.; OLG Stuttgart, Beschluss v. 21.08.2018 – 20 W 1/13 Rn. 105 ff., 109, AG 2019, 255 ff; Castedello/Bertram/Schöniger/Tschöpel, Bewertung und Transaktionsberatung (2018), Kap. A Rn. 402 ff.; ausführlich auch Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. A., S. 145 ff. sowie Franken/Schulte aaO Rn. 6.90 ff.). Die Ableitung auf Basis des historischen Betafaktors der zu bewertenden Aktie setzt voraus, dass dieser anhand der Regression zwischen den Renditen der Aktien des Unternehmens und den Renditen des jeweiligen Aktienindex verlässlich ermittelt und seine zeitliche Stabilität erwartet werden kann. Ist dies nicht der Fall, ist auf alternative Schätzverfahren, etwa die Ableitung des Betafaktors aus dem einer Peer Group von Vergleichsunternehmen oder Branchenanalysen zurückzugreifen (vgl. Senat, OLG Stuttgart, jeweils aaO;

Emmerich/Habersack, aaO § 305 Rn. 69a; Dörschell/Franken/Schulte, aaO S. 146; Franken/Schulte aaO Rn. 6.95 f.; vgl. auch Popp/Ruthardt ebenda Rn. 12.107; Veil/Preisser in: Spindler/Stilz, AktG, 4. A., § 305 Rn. 91: Das operative Geschäftsrisiko wird meist durch Heranziehung einer Gruppe von Vergleichsunternehmen ermittelt und durch den durchschnittlichen Betafaktor der Vergleichsgruppe das branchenspezifische Geschäftsrisiko der Alternativrendite erfasst). Dann wird eine Gruppe vergleichbarer und börsennotierter Unternehmen (Peer Group) gebildet, um den unternehmensspezifischen Betafaktor im Wege einer komparativen Analyse zu ermitteln. Diese Unternehmen müssen hinsichtlich ihres Geschäftsmodells und des operativen und finanziellen Risikos mit dem zu bewertenden Unternehmen vergleichbar sein, denn davon hängt die Qualität des Bewertungsergebnisses maßgeblich ab. Da es eine absolute Vergleichbarkeit nicht gibt, ist eine bestmögliche Peer Group das Ziel (van Rossum aaO § 305 Rn. 163). Die Prognoseeignung des Betafaktors ist im jeweiligen Einzelfall zu würdigen (IDW S1 2008 Tz. 121).

Nach Maßgabe dessen hat das Landgericht den Betafaktor vorliegend zu Recht anhand des Betafaktors einer Peer Group anstelle des unternehmenseigenen Betafaktors der Sedo Holding abgeleitet, da für letztere weder im Zweijahreszeitraum noch über einen Fünfjahreszeitraum statistisch signifikante Betafaktoren vorlagen (Bewertungsgutachten S. 42). Der sachverständige Prüfer hat diese Vorgehensweise gebilligt (vgl. Prüfbericht S. 24 f.). Dies hat er unter anderem mit der von ihm durchgeführten Liquiditätsanalyse begründet, wonach die Aktie der Sedo Holding durchschnittlich an weniger als 80 % der möglichen Handelstage der jeweiligen Betrachtungszeiträume (zwei Jahre, fünf Jahre) gehandelt wurde. Zusätzlich lag die durchschnittliche relative Geld-/Brief-Spanne im Beobachtungszeitraum bei über 6,0 % (Prüfbericht S. 54).

Entgegen der diesbezüglichen Forderung einzelner Antragsteller ist der - isoliert „herausgepickte“ - Betafaktor der Muttergesellschaft der Antragsgegnerin demgegenüber keine vorzugswürdige Schätzgrundlage. Er bildet für sich betrachtet das Geschäftsmodell und damit auch das zukünftige Risiko der Sedo Holding nur unvollkommen ab. Anhaltspunkte dafür, weshalb dieses - abweichend zu der Analyse des sachverständigen Prüfers und der am Markt beobachtbaren Tendenz - gerade identisch mit dem Risiko der Muttergesellschaft der Antragsgegnerin - und überdies (deutlich) geringer als das sämtlicher zum Vergleich herangezogenen

Wettbewerber - sein sollte, zeigen die Antragsteller nicht auf. Dies gilt umso mehr vor dem Hintergrund der nach der Unternehmensplanung ambitionierten Geschäftsentwicklung der Sedo Holding (vgl. Bewertungsgutachten, Prüfbericht aaO).

Die Bewertungsgutachterin und der sachverständige Prüfer haben deshalb methodisch korrekt auf empirische Betafaktoren der im Bewertungsgutachten (dort S. 43) dargestellten börsennotierten Vergleichsunternehmen zurückgegriffen, die hinsichtlich Tätigkeitsfeld, Größe und geographischer Präsenz mit der Geschäftstätigkeit der – vor allem in Deutschland, aber auch in mehreren europäischen Ländern sowie in den USA mit eigenen Ländergesellschaften wirtschaftlich agierenden – Sedo Holding vergleichbar sind. Entgegen dem Vorbringen der Antragsteller bestehen keine Bedenken gegen die Zusammensetzung der Peer Group. Vielmehr ist es sachgerecht, auch ausländische, international tätige Vergleichsunternehmen in die Peer Group mit einzubeziehen. Der sachverständige Prüfer hat die im Bewertungsgutachten zur Auswahl der Vergleichsunternehmen verwendeten Kriterien gebilligt (Prüfbericht S. 55). Zudem hat er eigene Analysen zur Ableitung des Betafaktors einer möglichen Peer Group auf Basis der Daten des Informationsdienstleiters Bloomberg für die von der Bewertungsgutachten gewählten Vergleichsunternehmen vorgenommen. Er hat sowohl die Identifikation als auch die Auswahl der Vergleichsunternehmen durch eigene Recherchen überprüft, wobei weitere Vergleichsunternehmen zur Ergänzung der Peer Group nicht identifiziert werden konnten (Prüfbericht S. 55; Prot. S. 5). Die von ihm selbst ermittelten Werte lagen – wie im Anhörungstermin erläutert – zwischen 0,78 (2 Jahre/wöchentlich, arithmetisches Mittel) und 1,41 (5 Jahre/monatlich, arithmetisches Mittel; vgl. Prot. aaO). Vor diesem Hintergrund ist er überzeugend zu der Einschätzung gelangt, dass der von ermittelte unverschuldete Betafaktor von 0,99 (5 Jahre/wöchentlich) innerhalb der vertretbaren Bandbreite liegt, zumal der von der Bewertungsgutachterin über einen Beobachtungszeitraum von fünf Jahren bei wöchentlicher Betrachtung ermittelte Wert nach seiner Analyse in diesem Fall statistisch verlässlicher war (Prot., Prüfbericht aaO).

Wie der sachverständige Prüfer weiter bestätigt hat, war neben dem operativen Risiko kein zusätzliches Kapitalstrukturrisiko der Gesellschaft über einen verschuldeten Betafaktor abzubilden, da die Sedo Holding im

Detailplanungszeitraum nicht über zinstragende Verbindlichkeiten verfügte (Prüfbericht aaO). Nach alledem ist der vom Landgericht mit 0,99 zugrunde gelegte Betafaktor nicht zu beanstanden.

2.5 Ebenfalls keine Bedenken bestehen gegen den Wachstumsabschlag, den das Landgericht im Einklang mit Bewertungsgutachterin und sachverständigem Prüfer mit 1 % angesetzt hat.

Dieser bewegt sich im Rahmen der üblichen Spanne. Der Wachstumsabschlag hängt vom Einzelfall ab, wobei Wachstumsabschläge zwischen 0,5 % und 2 % als üblich angesehen werden (vgl. van Rossum aaO § 305 Rn. 169). Entscheidend ist, ob und in welcher Weise das konkrete Unternehmen aufgrund der Unternehmensplanung und der Erwartungen an die Marktentwicklung und die Inflation in der Lage sein wird, nachhaltige Wachstumserwartungen zu erfüllen; die Geldentwertungsrate kann dabei nur ein erster Anhaltspunkt sein (vgl. nur Senat, Beschluss v. 25.02.2020 – I-26 W 7/18 (AktE) Rn. 78, juris). Auf die von den beschwerdeführenden Antragstellern angeführten Untersuchungen und Erhebungen zum generellen Gewinnwachstum von Unternehmen in der Vergangenheit und zur Inflationsrate kommt es danach nicht entscheidend an. Die Bewertungsgutachterin hat ihren Ansatz des Wachstumsabschlags – von dem sachverständigen Prüfer bestätigt – plausibel damit begründet, dass die einzelnen Segmente „affilinet“ und „Sedo“ auch nach dem Jahr 2016 unterschiedlichen Dynamiken unterliegen werden, die insgesamt ein weiteres Wachstum von 1 % des EBITDA der Sedo Holding erwarten lassen (Bewertungsgutachten S. 39). Dem lag die von ihr durchgeführte Analyse der langfristig erwarteten Markt- und Wettbewerbsbedingungen der Sedo Holding zugrunde. Danach war stichtagsbezogen trotz der grundsätzlich bestehenden Attraktivität des Affiliate-Marktes von einem langfristig zunehmenden Wettbewerbsdruck auszugehen, während im Segment Domain-Marketing („Sedo“) die technischen Weiterentwicklungen der Browsertechnologien, die Optimierung der Suchmaschinenalgorithmen sowie der erwartete, langfristige starke Wettbewerbsdruck das wirtschaftliche Umfeld prägten (Bewertungsgutachten aaO). Diese Einschätzung hat der sachverständige Prüfer ausdrücklich bestätigt (Prüfbericht S. 41). Seinen Feststellungen zufolge ist das Segment Affiliate-Marketing in der Planungsrechnung noch durch hohe Wachstumsraten gekennzeichnet, gerät jedoch zunehmend durch steigende Wettbewerbsintensität unter Druck. Dauerhaft

hohe Wachstumsraten sind nicht zu erwarten. Auch durch Produktinnovationen kann im besten Fall nur kurzfristig ein höheres Wachstum erzielt werden, da Nachahmungsprodukte in der Regel bei dem hier vorliegenden internetbasierten Geschäft sehr schnell am Markt angeboten und hierdurch höhere Margen schnell wieder abgebaut werden (Prüfbericht aaO). Im Segment Domain-Marketing existiert bereits ein starker Wettbewerbsdruck, so dass Wachstum im Wesentlichen nur durch Verdrängungswettbewerb erreicht werden kann. Überdies beinhaltete die Planung für die Geschäftsjahre 2014-2016 – wie schon ausgeführt - den zum Bewertungsstichtag erwarteten, aber zeitlich begrenzten positiven Sondereffekt aus der Vergabe der sog. New gTLDs (vgl. Bewertungsgutachten, Prüfbericht, aaO). Insgesamt ist der sachverständige Prüfer auf Basis seiner Analysen daher überzeugend zu dem Ergebnis gelangt, dass die Fortschreibung des Geschäftsjahres 2016 mit der Wachstumsrate von 1 % zur Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses die langfristig erwarteten Markt- und Wettbewerbsbedingungen widerspiegelt und auch die unterschiedlichen Wachstumsdynamiken in den einzelnen Segmenten berücksichtigt (Prüfbericht S. 56 ff.). Weiteres erhebliches Umsatzwachstum wäre vor diesem Hintergrund nur durch Erweiterungsinvestitionen möglich, die im Unternehmenskonzept der Gesellschaft nicht vorgesehen waren (Prüfbericht S. 57). Ergänzend hat der sachverständige Prüfer – zutreffend – darauf hingewiesen, dass die Sedo Holding bereits in der Vergangenheit Preissteigerungen gar nicht oder nur eingeschränkt an ihre Kunden weitergeben konnte. In Anbetracht dessen ist es plausibel zu der Einschätzung gelangt, dass eine Überwälzung der zu erwartenden Preissteigerungen in voller Höhe auch für die Phase der ewigen Rente nicht vollumfänglich zu erwarten war (Prüfbericht S. 57). Diese Einschätzung wird durch die pauschal gebliebene Behauptung, bei der Sedo Holding handle es sich um ein „im Zukunftsmarkt E-Commerce tätiges und besonders wachstumsstarkes Unternehmen“, das in der Vergangenheit „auch stets ein dynamisches Wachstum“ aufgewiesen habe, nicht in Zweifel gezogen.

4.

Der in Ansatz gebrachte Sonderwert aus steuerlichen Verlustvorträgen ist nicht zu beanstanden. Diese wurden für die im Bewertungsgutachten (dort S. 50) genannten ausländischen Tochtergesellschaften zum 31.12.2013 auf Basis der Steuerbescheide zum 31.12.2012 unter Berücksichtigung des für die jeweiligen Gesellschaften geplanten Forecast für das Geschäftsjahr 2013 und unter Berücksichtigung der jeweiligen landesspezifischen steuerlichen Regelungen zum

31.12.2013 fortgeschrieben. Der mit 1.171 Mio. € ermittelte Sonderwert ist nach den Feststellungen des sachverständigen Prüfers nicht zu beanstanden (Prüfbericht S. 60).

Das nicht betriebsnotwendige Vermögen ist mit insgesamt 22,5 Mio. € in voller Höhe in Ansatz gebracht worden. Wie der sachverständige Prüfer bestätigt hat, setzt sich dieser Wert zusammen aus den nach der Hochrechnung 2013 bestehenden Forderungen gegen verbundene Unternehmen iHv rd. 19 Mio. € und Teilen der Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente iHv rd. 2,6 Mio. €, die nach der Einschätzung des Vorstands zum Bewertungsstichtag unter Beachtung der Finanzierungserfordernisse als nicht betriebsnotwendige Liquidität einzustufen waren (Prüfbericht S. 60 f.). Der sachverständige Prüfer hat auf der Grundlage einer Analyse der Konzernbilanz zum 30.09.2013 bzw. deren durch die Gesellschaft vorgenommenen Weiterentwicklung zum 31.12.2013 sowie der erhaltenen Auskünfte der Gesellschaft keine Erkenntnisse über darüber hinaus gehendes wesentliches nicht betriebsnotwendiges Vermögen gewonnen (Prüfbericht S. 61). Anlass zu Korrekturen oder zu weiteren diesbezüglichen Ermittlungen im Wege der Amtsaufklärung besteht daher nicht. Soweit einzelne Antragsteller geltend machen, nach Auskunft des Vorstands in der Hauptversammlung seien stichtagsbezogen höhere liquiditätsnahe Mittel zu berücksichtigen, ist nicht ersichtlich, dass es sich hierbei unter Beachtung der Finanzierungserfordernisse um entnahmefähige – und damit als nicht betriebsnotwendig einzustufende – liquide Mittel handelte. Die Forderung, der Unternehmenswert sei mit Blick auf die nicht betriebsnotwendige Liquidität zu korrigieren und um 100.000 € zu erhöhen, geht daher fehl.

Nach alledem erweist sich der im Bewertungsgutachten angenommene Unternehmenswert - entsprechend einem rechnerischen Wert je Aktie von 2,77 € - als angemessen.

Für eine gerichtliche Erhöhung der Barabfindung ist daher kein Raum.

III.

Die Durchführung einer mündlichen Verhandlung ist nicht veranlasst. In der erstinstanzlich durchgeführten Verhandlung vom 11.06.2015 hat eine umfangreiche Anhörung des sachverständigen Prüfers stattgefunden. Die Entscheidung des Senats beruht im Wesentlichen auf der Würdigung (bewertungs)rechtlicher Fragestellungen und Sachverhalte, die bereits erstinstanzlich zwischen den Verfahrensbeteiligten ausführlich thematisiert wurden.

Die im Beschwerdeverfahren entstandenen Gerichtskosten einschließlich der Vergütung des gemeinsamen Vertreters hat die Antragsgegnerin zu tragen (§ 15 Abs. 1 SpruchG n.F., § 136 Abs. 1 Nr. 2, Abs. 5 Nr. 2 GNotKG). Sie ganz oder teilweise den Antragstellern aus Billigkeitsgründen aufzuerlegen, ist nicht veranlasst. Dies gilt auch mit Blick darauf, dass ihre auf Erhöhung der Barabfindung gerichteten Anträge im Ergebnis erfolglos blieben, denn sie waren zumindest nicht offenkundig unbegründet.

Gleichzeitig entspricht es angesichts des Verfahrensausgangs nicht der Billigkeit, dass die Antragsgegnerin die außergerichtlichen Kosten der beschwerdeführenden Antragsteller im Beschwerdeverfahren trägt (§ 15 Abs. 2 SpruchG).

Die Festsetzung des Geschäftswerts für das Beschwerdeverfahren beruht auf § 74 Satz 1 GNotKG. Kommt es nicht zu einer gerichtlichen Festsetzung oder werden die dagegen gerichteten Rechtsmittel - wie hier - als unbegründet zurückgewiesen, ist der Mindestgeschäftswert von 200.000 € maßgeblich.

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 Satz 3 SpruchG auch für die Bemessung seiner Vergütung.

Die Rechtsbeschwerde ist nicht zuzulassen, da die Voraussetzungen des § 70 Abs. 2 FamFG nicht vorliegen. Weder hat die Rechtssache grundsätzliche Bedeutung noch

erfordert die Fortbildung des Rechts oder die Sicherung einer einheitlichen Rechtsprechung die Entscheidung des Bundesgerichtshofs.

Die Entscheidung ist daher rechtskräftig.