

**Beglaubigte Abschrift**

**Beglaubigte Abschrift**

31 O 27/17 [AktE]



**Landgericht Düsseldorf**

**Beschluss**

In dem Spruchverfahren

zur Bestimmung der angemessenen Barabfindung der ausgeschiedenen  
Minderheitsaktionäre der KÖLN - DÜSSELDORFER Deutsche Rheinschiffahrt  
Aktiengesellschaft mit Sitz in Düsseldorf, eingetragen im Handelsregister des  
Amtsgerichts Düsseldorf unter HRB 10959,

an dem beteiligt sind:



auf die mündliche Verhandlung vom 17.3.2022 am selben Tag  
durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht                    sowie die Handelsrichter  
und

**beschlossen:**

Die Anträge der Antragsteller (Beteiligte zu 1 bis 64) und des gemeinsamen Vertreters der nicht antragstellenden Aktionäre (Beteiligter zu 65) auf Festsetzung einer angemessenen Abfindung werden zurückgewiesen.

Die Antragsgegnerin (Beteiligte zu 66) trägt die Gerichtskosten, ihre eigenen außergerichtlichen Kosten und die Vergütung des gemeinsamen Vertreters der selbst nicht als Antragsteller am Verfahren beteiligten ehemaligen Aktionäre (Beteiligter zu 65).

Die Kosten der Antragsteller (Beteiligte zu 1 bis 64) werden nicht erstattet.

Der Geschäftswert für das Verfahren sowie der Wert für die Bemessung der Vergütung des gemeinsamen Vertreters wird auf 200.000 € festgesetzt.

**G r ü n d e**

I.

Am 20.4.2017 beschloss die Hauptversammlung der KÖLN - DÜSSELDORFER Deutsche Rheinschiffahrt Aktiengesellschaft mit Sitz in Düsseldorf, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Düsseldorf unter HRB 10959, die Aktien der Minderheitsaktionäre gegen Zahlung einer Barabfindung in Höhe von 9,70 € je Aktie auf                    mit Sitz in Köln, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Köln unter HRB 88585, zu übertragen.

Der Übertragungsbeschluss wurde am 31.7.2017 in das Handelsregister der KÖLN - DÜSSELDORFER Deutsche Rheinschiffahrt Aktiengesellschaft eingetragen und am selben Tag im elektronischen Bundesanzeiger bekannt gemacht.

Die Beteiligten zu Ziffer 1 bis 64 haben innerhalb der Frist des § 4 Abs. 1 Nr.3 SpruchG Anträge nach § 327 f AktG eingereicht. Sie sind, ebenso wie der gemeinsame Vertreter der außenstehenden Aktionäre (Beteiligter zu 65) der Auffassung, der im Beschluss der Hauptversammlung als Barabfindung vorgesehene Betrag 9,70 € je Aktie sei nicht angemessen und höher anzusetzen.

Die Antragsgegnerin ist der Auffassung, die Anträge einiger Antragsteller seien mangels hinreichender Begründung unzulässig. Anträge weiterer Antragsteller seien wegen fehlender Nachweise der Aktionärseigenschaft zum maßgeblichen Zeitpunkt unzulässig. Der Antragsteller zu 53 habe auf sein Recht zur Einleitung eines Spruchverfahrens im Vergleichswege verzichtet. Die beschlossene Barabfindung sei angemessen. Sie orientiere sich am Börsenkurs im Dreimonatszeitraum vor Bekanntgabe des Squeeze Out Verlangens am 17.10.2016 und übersteige den sich nach dem Ertragswert des Unternehmens ergebenden Wert von 3,51 € je Stückaktie deutlich.

Die Kammer hat zur Höhe der angemessenen Barabfindung den gerichtlich bestellten Vertragsprüfer schriftlich angehört. Auf das Ergebnis der Anhörung wird Bezug genommen.

Zur weiteren Darstellung des Sach- und Streitstands wird auf die zwischen den Parteien gewechselten Schriftsätze nebst Anlagen verwiesen.

## II.

Die Anträge der Beteiligten zu 1. bis 65 sind zulässig, aber nicht begründet.

Soweit die Antragsgegnerin die Anträge der Beteiligten zu 1 bis 17, 23 bis 34, 38, 39 bis 47 und 57 bis 64 wegen nicht ausreichender Begründung für unzulässig hält, folgt die Kammer dem nicht. Die vorgelegten Antragsschriften genügen vielmehr den

Anforderungen des § 4 Absatz 2 Ziffer 4. SpruchG. Sie greifen die Unternehmensbewertung nicht lediglich pauschal an, sondern enthalten eine auf einzelne überprüfbare Punkte näher ausgeführte Kritik.

Entgegen der Auffassung der Antragsgegnerin sind die Anträge der Beteiligten 4, 18 bis 20, 29, 30, 37, 40, 41, 42, 43 48, 49 bis 52, 54, 58, 61, 62, 63 und 64 nicht wegen fehlenden Nachweises der Antragsberechtigung zurückzuweisen. Denn die Frage, ob entsprechende Bankbescheinigungen vorgelegt wurden, bedarf in erster Instanz keiner Entscheidung, da die Vorlage der entsprechenden Nachweise erst in der zweiten Instanz noch als ausreichend anzusehen ist (vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 31.10.2013, Az.: 26 W 28/12).

Letztlich ist auch der Antrag des Antragstellers zu 53 nicht unzulässig. Eine Auslegung der Vergleichsvereinbarung vom Juli 2017 ergibt, dass mit dieser Vereinbarung lediglich auf eine Anfechtungsklage gegen den Übertragungsbeschluss und verfahrensverzögernde Einreden bei der Eintragung des Übertragungsbeschluss im Handelsregister und nicht auf Spruchverfahren verzichtet werden sollte.

Die Anträge der Beteiligten zu 1 bis 65 sind nicht begründet. Die von der Hauptversammlung am 20.4.2017 beschlossene Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Antragsgegnerin gegen Zahlung einer Barabfindung in Höhe von 9,70 € je Aktie stellt eine angemessene Entschädigung der Minderheitsaktionäre dar.

Im Anschluss an die Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts (vgl. NJW 1999, 3769; NJW 2007, 828) und des BGH (vgl. NJW 2001, 2080) ist bei Bemessung der Entschädigung auf den Verkehrswert der Aktie abzustellen, der bei börsennotierten Aktien regelmäßig mit dem Börsenkurs identisch ist. Untere Grenze des Unternehmenswerts ist also grundsätzlich die Summe der Börsenwerte der Aktien der betroffenen Gesellschaft. Eine Barabfindung, die niedriger als der Börsenkurs liegt, ist grundsätzlich nicht als angemessen anzusehen. Bei der Ermittlung des maßgeblichen Börsenkurses ist dabei nicht auf einen Stichtag abzustellen, sondern auf einen Zeitraum von drei Monaten vor der ersten Bekanntgabe der Strukturmaßnahme, wobei für die Bestimmung des relevanten Börsenkurses auf den Umsatz gewichteten Durchschnittsbörsenkurs in diesem

Zeitraum abzustellen ist (vgl. BGH NZG 2010, 939 ff). Dieser Durchschnittswert beläuft sich nach den Ausführungen im Prüfungsbericht des gerichtlich bestellten Vertragsprüfers vom 9. März 2017 bei Betrachtung sowohl des Handels im regulierten Markts als auch des Handels im Freiverkehr auf 9,70 € und entspricht der festgelegten Barabfindung in gleicher Höhe.

Entgegen der Auffassung der Antragsteller ist demgegenüber nicht lediglich auf den durchschnittlichen Börsenkurs im regulierten Markt (9,87 €) abzustellen. Hierbei bedarf die Frage, ob dieser Kurs schon wegen des Vorliegens einer Marktengung nicht aussagekräftig ist, hier keiner Entscheidung. Denn bei gleichzeitigem Handel der Aktien im Freiverkehr und im regulierten Markt ist der aus dem Handel in beiden Märkten gebildete Durchschnittskurs zu berücksichtigen. Eine Trennung zwischen beiden Märkten ist nicht gerechtfertigt, da die Verkehrsfähigkeit der Aktie nur ein wertbildender Faktor ist, jedoch nicht an der Gewährleistung des Aktieneigentums teilnimmt (vgl. BVerfG, NJW 2012, 3081). Hieraus folgt, dass, soweit ein funktionierender Handel gegeben ist, auch das Marktsegment des Freiverkehrs die Verkehrsfähigkeit der Aktie sicherstellt (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 13.3.2008, AG 2008, 498 ff; OLG Stuttgart, Beschluss vom 14.2.2008, AG 2008, 783/785).

Soweit einige Antragsteller die Auffassung vertreten, der ermittelte Durchschnittskurs von 9,70 € könne angesichts des zwischen Bekanntgabe der Strukturmaßnahme und dem Tag der Hauptversammlung verstrichenen Zeitraums nicht zugrunde gelegt werden, kann dem nicht gefolgt werden. Bei dem hier betroffenen Zeitraum von 6 Monaten und 3 Tagen liegt ein längerer Zeitraum, der eine Hochrechnung des ermittelten Durchschnittskurses erfordern würde, noch nicht vor (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 27.8.2020, Az.: 21 W 59/19).

Letztlich waren entgegen der Auffassung einiger Antragsteller bei der Ermittlung des maßgeblichen Börsendurchschnittskurses die von der Antragsgegnerin bei außerbörslichen Erwerben gezahlten Preise nicht zu berücksichtigen. Denn außerbörsliche Vorerwerbspreise haben zum Wert des Anteilseigentums in der Hand des Minderheitsaktionärs regelmäßig keine Beziehung. In ihnen kommt vielmehr der Grenznutzen (z.B. Erreichen eines Stimmenquorums zur Durchführung von Strukturmaßnahmen) zum Ausdruck, den der Minderheitsaktionär aus den erworbenen Aktien ziehen kann (vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 8.8.2013, Az.: 26 W 17/12).

Eine Erhöhung, der sich aus dem durchschnittlichen Börsenkurs ergebenden Abfindungsbetrages über die gewährte Entschädigung von 9,70 € hinaus, ist nicht veranlasst. Denn eine Ermittlung des Unternehmenswerts anhand der Ertragswertmethode ergibt einen geringeren Wert als dem durch den maßgeblichen Börsenkurs abgebildeten Verkehrswert der Aktien der Beteiligten.

Der Prüfungsbericht des gerichtlich bestellten Vertragsprüfers und die im gerichtlichen Verfahren vorgelegte schriftliche Stellungnahme sind geeignet und ausreichend, über die entscheidungserheblichen Bewertungsfragen zu befinden und den Unternehmenswert gemäß § 287 Absatz 2 ZPO zu schätzen. Insbesondere ist die Einholung eines weiteren Gutachtens zum Unternehmenswert nicht erforderlich. Der Schutz der Minderheitsaktionäre erfordert es, entgegen der Auffassung einiger Antragsteller, nicht, im Spruchverfahren grundsätzlich neben dem gerichtlich bestellten Vertragsprüfer einen weiteren Sachverständigen heranzuziehen. Die Einschaltung eines vom Gericht bestellten Vertragsprüfers soll dem präventiven Schutz der Anteilseigner dienen, indem der Vertragsbericht einer sachkundigen Plausibilitätskontrolle unterworfen wird. Gerade die Angemessenheit der Abfindung ist Gegenstand dieses präventiven Aktionärsschutzes. Das Gutachten des Vertragsprüfers kann deshalb im gerichtlichen Verfahren berücksichtigt werden (vgl. OLG Düsseldorf BB 2000, 1108). Dass seine Prüfung regelmäßig, gleichzeitig mit dem Erstellen des Vertragsberichts erfolgt, ändert nichts daran, dass es sich um eine unabhängige Prüfung handelt und begründet für sich genommen auch keine Zweifel an der Unparteilichkeit und Unvoreingenommenheit des vom Gericht bestellten Prüfers (vgl. OLG Stuttgart ZIP 2003, 2363; OLG Hamburg ZIP 2004, 2288).

Die Kammer schätzt unter Berücksichtigung der Ausführungen des Vertragsprüfers und des Vorbringens der Beteiligten den Unternehmenswert der Gesellschaft zum Stichtag bei Ansatz einer Marktrisikoprämie von 5,5 % auf 3,51 € je Aktie. Die Einwände der Antragsteller sind nicht geeignet, die vom Vertragsprüfer gebilligten Ansätze der Bewertungsgutachter als taugliche Grundlage für eine Schätzung zu erschüttern. Dies ergibt sich aus den im Rahmen des gerichtlichen Verfahrens ergänzend eingeholten Ausführungen des Vertragsprüfers vom 16.10.2019. Im Rahmen dieser Ausführungen kommt der Vertragsprüfer in nachvollziehbarer und überzeugender Art und Weise zu dem Ergebnis, dass sämtliche von den Antragstellern gemachten Einwendungen jedenfalls nicht zu einer Erhöhung der

Barabfindung über den bereits gewährten Betrag von 9,70 € je Stückaktie hinausführen.

Soweit einzelne Antragsteller gegenüber der im gerichtlichen Verfahren eingeholten Stellungnahmen der Vertragsprüfer noch Einwendungen erhoben haben, sind diese Einwendungen nicht geeignet, einen Unternehmenswert zu begründen, der einem Betrag von mehr als 9,70 € je Aktie entsprechen würde.

Der Unternehmenswert wurde zutreffend unter Anwendung der Ertragswertmethode ermittelt, bei der es sich um eine in der Wissenschaft wie auch der Praxis anerkannte Vorgehensweise handelt (vgl. nur BGH, Beschluss vom 21. Juli 2003 - II ZB 17/01 -, BGHZ 156, 57 ff.; Oberlandesgericht Düsseldorf, Beschluss vom 15. August 2016 - 26 W 17/13 (AktE) -, juris; Paulsen, in: Münchener Kommentar zum AktG, § 305 Rdnr. 80 mit weiteren zahlreichen Nachweisen), die verfassungsrechtlich unbedenklich ist (vgl. BVerfG, Beschluss vom 24. Mai 2012 - 1 BvR 3221/10 -, NJW 2012, 3020 <3022>; BVerfG, Beschluss vom 27. April 1999 - 1 BvR 1613/94 -, BVerfGE 100, 289 <307>).

Danach bestimmt sich der Unternehmenswert primär nach dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens; er wird ergänzt durch eine gesonderte Bewertung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens, das regelmäßig mit dem Liquidationswert angesetzt wird. Der Ertragswert eines Unternehmens wird dabei durch Diskontierung der den Unternehmenseignern künftig zufließenden finanziellen Überschüsse gewonnen, die aus den künftigen handelsrechtlichen Erfolgen abgeleitet werden. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass es einen exakten oder „wahren“ Unternehmenswert zum Stichtag nicht geben kann. Vielmehr kommt dem Gericht die Aufgabe zu, unter Anwendung anerkannter betriebswirtschaftlicher Methoden den Unternehmenswert als Grundlage der Abfindung im Wege der Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO zu bestimmen (vgl. nur BGH, Beschluss vom 12. Januar 2016 - II ZB 25/14 -, ZIP 2016, 666 <668>; Oberlandesgericht Düsseldorf, Beschluss vom 12. November 2015 - 26 W 9/14 (AktE) -, ZIP 2016, 71 <72>; Oberlandesgericht Düsseldorf, Beschluss vom 27. Mai 2009 - 26 W 5/07 (AktE) -, WM 2009, 2220 <2224>; Oberlandesgericht München, Beschluss vom 14. Juli 2009 - 31 Wx 121/06 -, ZIP 2009, 2339 <2340>).

Grundlage für die Ermittlung der künftigen Erträge ist die Planung für die Gesellschaft, die auf der Basis einer Vergangenheitsanalyse vorzunehmen ist und vorliegend auch vorgenommen wurde.

Bei Anwendung des Ertragswertverfahrens sind die in die Zukunft gerichteten Planungen der Unternehmen und die darauf aufbauenden Prognosen ihrer Erträge allerdings nur eingeschränkt überprüfbar. Sie sind in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen. Diese Entscheidungen haben auf zutreffenden Informationen und daran orientierten, realistischen Annahmen aufzubauen; sie dürfen zudem nicht in sich widersprüchlich sein. Kann die Geschäftsführung auf dieser Grundlage vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese Planung nicht durch andere - letztlich ebenfalls nur vertretbare - Annahmen des Gerichts oder anderer Verfahrensbeteiligter ersetzt werden (vgl. nur Oberlandesgericht Düsseldorf, Beschluss vom 12. November 2015 - 26 W 9/14 (AktE) -, ZIP 2016, 71 <72>; Oberlandesgericht München, Beschluss vom 14. Juli 2009 - 31 Wx 121/06 - ZIP 2009, 2339 <2340>). Demzufolge kann eine Korrektur der Planung nur dann erfolgen, wenn diese nicht plausibel und unrealistisch ist (vgl. nur Oberlandesgericht Düsseldorf, Beschluss vom 12. November 2015 - 26 W 9/14 (AktE) -, ZIP 2016, 71 <72>).

Unter Berücksichtigung dessen sind für die Kammer, insbesondere auf der Grundlage der vom Vertragsprüfer vorgenommenen nachvollziehbaren und umfassenden Planungsplausibilisierung keine unrealistischen Annahmen der vorgenommenen Planungsrechnung erkennbar. Die Planung beruht insgesamt auf nachvollziehbaren Prämissen sowie einem methodisch geeigneten Planungsprozess. Nachvollziehbare oder offensichtliche Fehler in der Planung waren hierbei nicht feststellbar.

Nach der Ertragswertmethode muss der Wert der so ermittelten Überschüsse auf den Stichtag der Hauptversammlung abgezinst werden. Der hierfür heranzuziehende Kapitalisierungszinssatz soll die Beziehung zwischen dem bewerteten Unternehmen und den anderen Kapitalanlagemöglichkeiten herstellen. Der Basiszinssatz bildet eine gegenüber der Investition in das zu bewertende Unternehmen „quasi“ risikolose und laufzeitadäquate Anlagemöglichkeit ab. Die Ermittlung des Basiszinssatzes durch den Vertragsprüfer anhand der nach der sogenannten Svensson-Methode ermittelten Zinsstrukturkurve ist hierbei nicht zu beanstanden. Sie ist in der Rechtsprechung allgemein anerkannt und wird in Spruchverfahren - wie auch vorliegend - regelmäßig für die Berechnung des Basiszinssatzes zugrunde gelegt (vgl. Oberlandesgericht Düsseldorf, Beschluss vom 15. August 2016 - 26 W 17/13 (AktE) -, AG 2016, 864 <867>; Paulsen, in: Münchener Kommentar zum AktG, § 305 Rdnr. 113; beide jeweils mit zahlreichen weiteren Nachweisen).

Für die Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes muss der Basiszinssatz um einen Risikozuschlag erhöht werden, der nach § 287 Abs. 2 ZPO zu schätzen ist.

Der Grund für den Ansatz eines Risikozuschlages liegt darin, dass Investitionen in Unternehmen im Vergleich zur Anlage in sichere oder zumindest quasi-sichere öffentlichen Anleihen einem höheren Risiko ausgesetzt sind. Dieses Risiko wird bei einem risikoaversen Anleger durch höhere Renditechancen und damit einen erhöhten Zinssatz ausgeglichen, weshalb der Ansatz eines Risikozuschlages unumgänglich ist, zumal der Verzicht auf diesen die ohnehin nicht durch die Planung abgegoltenen Risiken wie politische Krisen, Naturkatastrophen oder weitere nicht in die Planungsrechnung einzubeziehenden allgemeinen wirtschaftlichen Risiken vernachlässigen würde. Ebenso kann die Gefahr des Verfehlens der Planungsziele nicht völlig unberücksichtigt bleiben. Angesichts dessen geht die heute nahezu einhellig vertretene obergerichtliche Rechtsprechung vom Erfordernis des Ansatzes eines Risikozuschlages aus (vgl. Oberlandesgericht Frankfurt, Beschluss vom 26. Januar 2017 - 21 W 75/15 -, juris; Oberlandesgericht Düsseldorf, Beschluss vom 15. Dezember 2016 - 26 W 25/12 (AktE) -, juris; Oberlandesgericht Stuttgart, Beschluss vom 8. Juli 2011 - 20 W 14/08 -, juris; Paulsen, in: Münchener Kommentar zum AktG, § 305 Rdnr. 115 ff).

Die Höhe des Risikozuschlages wird nach der gleichfalls insofern gefestigten obergerichtlichen Rechtsprechung anhand des Tax Capital Asset Pricing Model (Tax CAPM) ermittelt (vgl. Oberlandesgericht Düsseldorf, Beschluss vom 15. Dezember 2016 - 26 W 25/12 (AktE) -, juris; Oberlandesgericht Düsseldorf, Beschluss vom 12. November 2015 - 26 W 9/14 (AktE) -, juris; Oberlandesgericht Düsseldorf, Beschluss vom 27. Mai 2009 - 26 W 5/07 (AktE) -, juris; Koch, in: Hüffer/Koch, AktG, § 305 Rdnr. 26; Großfeld/Egger/Tönnies, Recht der Unternehmensbewertung, 8. Auflage 2016, Rdnrn. 1029, 1057 ff.; Paulsen, in: Münchener Kommentar zum AktG, § 305 Rdnr. 126). Hierbei wird die aus der langjährigen Differenz zwischen Rendite von Aktien und (quasi) risikofreien öffentlichen Anleihen ermittelte durchschnittliche Risikoprämie (Marktrisikoprämie), mit einem unternehmensspezifischen Faktor, dem sogenannten Beta Faktor multipliziert (vgl. Oberlandesgericht Frankfurt, Beschluss vom 26. Januar 2017 - 21 W 75/15 -, juris; Oberlandesgericht Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 - 20 W 9/08 -, juris).

Soweit gerügt wird, die Planungsrechnung des Unternehmens berücksichtige wesentliche Umstände nicht, bleibt zunächst festzuhalten, dass es einen „wahren Wert“ des Aktieneigentums nicht gibt, der im Rahmen einer an den Kriterien „richtig“

oder „falsch“ orientierten Prüfung ermittelt werden könnte (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.10.2011, Aktenzeichen 20 W 7/11). Aus diesem Grund sind auch die diesbezüglichen Einwendungen gegenüber der vom Vertragsprüfer zugrunde gelegten Planung nicht geeignet, einen höheren Unternehmenswert mit der Folge eines erhöhten Abfindungsbetrages zu begründen.

In diesem Zusammenhang besteht kein Anspruch auf Vorlage der Einbringungsunterlagen durch die Antragsgegnerin. Der Sachverhalt ist mit der schriftlichen Anhörung des Vertragsprüfers hinreichend aufgeklärt worden. Die Antragsgegnerin ist nach der ständigen Rechtsprechung nicht verpflichtet, die Arbeitspapiere der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft vorzulegen. Es fehlt bereits an einem durchsetzbaren Anspruch des Auftraggebers – hier also der Rechtsvorgängerin der Antragsgegnerin – gegen den Wirtschaftsprüfer auf Herausgabe der Arbeitspapiere (vgl. Winter in Simon, SpruchG, § 7 Rdn. 58 m.w.N.).

Der gewählte Ansatz einer Marktrisikoprämie von 5,5 % ist nicht zu beanstanden. Bei diesem Wert 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 auch noch für den Zeitpunkt der hier im Streit stehenden Strukturmaßnahme im Jahr 2017 empfiehlt (FN-IDW 2012, 568 f.). Dementsprechend wurde dieser Mittelwert auch bei einer Strukturmaßnahme aus dem Jahr 2014 als zutreffend angesehen (vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 24.9.2020, Az.: 26 W 5/16).

Der vom Vertragsprüfer angenommene Wachstumsabschlag in Höhe von 0,75 % ist ebenfalls nicht zu beanstanden. Da es sich um einen Wert handelt, der auf die Prognose der Erträge der Gesellschaft in der ewigen Rente abzielt (vgl. Ruiz de Vargas, in: Bürgers/Körper, Aktiengesetz, 4. Auflage 2017, Anhang zu § 305 Rdnr 48), ist dieser wie die Ertragswerte entsprechend nur auf Widerspruchsfreiheit und Plausibilität zu überprüfen (vgl. Oberlandesgericht Frankfurt, Beschluss vom 26. Januar 2017 - 21 W 75/15 -, juris). Der Ansatz des Wachstumsabschlags unterliegt daher ebenfalls nur einer relativ geringen Kontrolldichte (vgl. Oberlandesgericht Frankfurt, Beschluss vom 18. Dezember 2014 - 21 W 34/12 -, juris; Oberlandesgericht Frankfurt, Beschluss vom 5. Dezember 2013 - 21 W 36/12 -, juris).

Mit dem Wachstumsabschlag wird zugunsten der Aktionäre berücksichtigt, dass sich die Geldentwertung bei festverzinslichen Anleihen stärker auswirkt als bei einer

Unternehmensbeteiligung. Das Unternehmen hat in der Regel die Möglichkeit, die Geldentwertung zumindest zu einem Teil durch Preiserhöhungen aufzufangen, während die Anleihe ohne Inflationsausgleich zum Nominalwert zurückgezahlt wird. Die Höhe des festzusetzenden Abschlages ist dabei abhängig von den Umständen des Einzelfalles. Maßgeblich ist vor allem, ob und in welcher Weise Unternehmen die erwarteten Preissteigerungen an die Kunden weitergeben können; daneben sind aber auch sonstige prognostizierte Margen und Strukturänderungen zu berücksichtigen (vgl. Oberlandesgericht München, Beschluss vom 5. Mai 2015, ZIP 2015, 1166 <1171>; Oberlandesgericht Düsseldorf, Beschluss vom 4. Juli 2012 – 26 W 8/10 (AktE) -, juris; Oberlandesgericht Karlsruhe, Beschluss vom 22. Juni 2015 - 12a W 5/15 -, Der Konzern 2016, 35, <41>). Ausschlaggebend ist dabei primär die individuelle Situation des Unternehmens, nicht die allgemeine Entwicklung zum Bewertungsstichtag. Dabei kann nicht auf Umsätze und deren Entwicklung in Relation zur allgemeinen Inflationsrate abgestellt werden; entscheidend ist vielmehr das Wachstum der Ergebnisse. Die erwartete durchschnittliche Inflationsrate kann dabei nur einen ersten Ansatzpunkt für die Höhe des Wachstumsabschlages bilden (so ausdrücklich Oberlandesgericht Düsseldorf, Beschluss vom 12. November 2015 - 26 W 9/14 (AktE) -, AG 2016, 329 <331>; Paulsen, in: Münchener Kommentar zum AktG, § 305 Rdnr. 134). Es ist insofern zu berücksichtigen, dass Unternehmensergebnisse anderen Preiseinflüssen als der Verbraucherpreisindex unterliegen, weil Chancen und Risiken nominaler Ergebnisveränderungen sowohl von der Marktlage und der Wettbewerbssituation als auch der Struktur jedes einzelnen Unternehmens abhängen.

Ein Wachstumsabschlag unterhalb der Inflationsrate repräsentiert dabei keine sinkenden, sondern nachhaltig steigende, wenngleich unterhalb der allgemeinen Geldentwertungsrate bleibende Erträge (vgl. Oberlandesgericht Zweibrücken, Beschluss vom 2. Oktober 2017 - 9 W 3/14 -, juris; Oberlandesgericht Stuttgart, Beschluss vom 17. Oktober 2011 - 20 W 7/11 -, juris; Oberlandesgericht Frankfurt, Beschluss vom 30. August 2012 - 21 W 14/11, juris). Es entspricht zudem einer durchaus gängigen Praxis in der Unternehmensbewertung und der gängigen Rechtsprechung, Wachstumsabschläge in einer Bandbreite zwischen 0,5 % und 2 % zugrunde zu legen (vgl. die Nachweise bei Paulsen, in: Münchener Kommentar zum AktG, § 305 Rdnr. 134 mit Fußnoten 284 und 285). Schließlich besteht auch aus Rechtsgründen kein Anlass, den Wachstumsabschlag grundsätzlich oberhalb der Inflationsrate anzusetzen (vgl. Oberlandesgericht Stuttgart, Beschluss vom 17. Juli 2014 - 20 W 3/12 -, juris

Die Kostenentscheidung ergibt sich für die Gerichtskosten aus § 15 Abs. 1 SpruchG. Das Verfahren hat keine Anhaltspunkte dafür ergeben, dass die Kosten aus Billigkeitsgründen nicht der Antragsgegnerin aufzuerlegen wären. Die Anordnung einer Erstattung der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller durch die Antragsgegnerin war angesichts des Ausgangs des Verfahrens aus Billigkeitsgründen nicht veranlasst (§ 15 Abs. 2 SpruchG).

### **Rechtsmittelbelehrung:**

Gegen diesen Beschluss steht den Beteiligten die Beschwerde zu. Die Beschwerde ist innerhalb eines Monats nach Zustellung dieses Beschlusses bei dem Landgericht Düsseldorf (Werdener Str.1, 40227 Düsseldorf oder Postfach 103461, 40025 Düsseldorf) durch Einreichung einer von einem Rechtsanwalt unterzeichneten Beschwerdeschrift einzulegen. Die Beschwerde muss die Bezeichnung des angefochtenen Beschlusses sowie die Erklärung enthalten, dass Beschwerde gegen diesen Beschluss eingelegt wird. Sie ist von dem Beschwerdeführer oder seinem Bevollmächtigten zu unterzeichnen. Die Beschwerde soll begründet werden. Hält die Kammer die Beschwerde für begründet, wird sie ihr abzuhelpen; anderenfalls wird die Beschwerde unverzüglich dem Oberlandesgericht Düsseldorf als Beschwerdegericht vorgelegt.

Anstelle der Beschwerde findet auf Antrag unter Übergehung der Beschwerdeinstanz unmittelbar die Rechtsbeschwerde zum Bundesgerichtshof (Sprungrechtsbeschwerde) nach Maßgabe der §§ 75 FamFG, 566 Abs. 2 – 8 ZPO statt, wenn

1. die Beteiligten in die Übergehung der Beschwerdeinstanz einwilligen und
2. das Rechtsbeschwerdegericht die Sprungrechtsbeschwerde zulässt.