



Schleswig-Holsteinisches Oberlandesgericht

Beschluss

In dem Spruchverfahren

hat der 9. Zivilsenat des Schleswig-Holsteinischen Oberlandesgerichts durch die Vorsitzende Richterin am Oberlandesgericht [REDACTED], die Richterin am Amtsgericht [REDACTED] und den Richter am Oberlandesgericht [REDACTED] am 09.03.2020 beschlossen:

Die Beschwerden der Antragsteller zu 1), 8), 13), 15) und 23), der Antragsteller zu 9) bis 12), des Antragstellers zu 14), des Antragstellers zu 17), der Antragsteller zu 26) und 27), des Antragstellers zu 29) und der Antragstellerin zu 34) gegen den Beschluss der Kammer für Handelssachen III des Landgerichts Kiel vom 21. April 2015 werden zurückgewiesen.

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

Der Geschäftswert für die Gerichtskosten in beiden Instanzen wird auf 200.000,00 € festgesetzt.

Gründe

I.

Die Antragsteller begehren gemäß § 327 f Satz 2 AktG, § 1 Nr. 3 SpruchG die Festsetzung einer angemessenen Abfindung für den Verlust ihrer Anteile an der

Die vormals 34 Antragsteller waren Minderheitsaktionäre einer nicht börsennotierten Aktiengesellschaft mit einem Grundkapital von 25,6 Millionen €, eingeteilt in 10 Millionen auf den Inhaber lautende Stückaktien. Die Antragsgegnerin war Hauptaktionärin mit zunächst 9.536.213 Stückaktien. Auf ihren Antrag beschloss die Hauptversammlung der am 23. August 2012 die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Antragsgegnerin gegen Gewährung einer Barabfindung in Höhe von 37,95 € pro Stückaktie. Die Höhe der Barabfindung folgt dem mit Unterstützung der

erstellten Übertragungsbericht der Antragsgegnerin vom 6. Juli 2012, in dem zum Bewertungsstichtag 23. August 2012 ein Unternehmenswert von 379.572.000,00 € ermittelt wurde. Hinsichtlich der näheren Einzelheiten des Übertragungsberichts wird auf die Anlage AG 1 verwiesen. Die mit Beschluss des Landgerichts Kiel vom 10. Mai 2012 zur Prüferin bestellte [REDACTED] hat im Prüfungsbericht vom 9. Juli 2012 die Angemessenheit der Barabfindung bestätigt. Hinsichtlich der näheren Einzelheiten des Prüfungsberichts wird auf die Anlage AG 2 verwiesen. Der Übertragungsbeschluss wurde am 15. Oktober 2012 in das Handelsregister eingetragen. Die elektronische Bekanntmachung der Eintragung erfolgte am 15. Oktober 2012.

Die Antragsteller und der gemeinsame Vertreter der nicht antragstellenden Aktionäre haben mit teils gleichgerichteter, teils unterschiedlicher Begründung die Auffassung vertreten, dass die Barabfindung unangemessen niedrig sei, weil der Ertragswert der [REDACTED] im Übertragungsbericht zu gering bemessen worden sei. Hinsichtlich der Einzelheiten des erstinstanzlichen Parteivortrags wird auf die in 34 Themenkomplexe gegliederte Zusammenstellung auf den Seiten 5 bis 22 des angefochtenen Beschlusses verwiesen.

Die Antragsteller haben beantragt,

eine angemessene, über 37,95 € pro Stück hinausgehende Barabfindung für ihre auf die Antragsgegnerin übertragenen Aktien zu bestimmen.

Die Antragsgegnerin hat beantragt,

die Anträge der Antragsteller zurückzuweisen.

Die Antragsgegnerin hat die Anträge der Antragsteller zum Teil als unzulässig erachtet und im Übrigen ihre Unternehmensbewertung im Übertragungsbericht verteidigt.

Das Landgericht hat nach ergänzender Anhörung der Prüferin in Person des die Anträge der Antragsteller zurückgewiesen.

Es hat zur Begründung ausgeführt, die Anträge sämtlicher Antragsteller seien zwar zulässig, so insbesondere fristgemäß im Sinne des § 3 Abs. 1 Nr. 3 SpruchG gestellt und ordnungsgemäß begründet, jedoch sei die von der Antragsgegnerin festgelegte und von der Hauptversammlung gebilligte Barabfindung von 37,95 € angemessen. Die der Unternehmensbewertung zugrundeliegenden Prognosen über die zukünftige Entwicklung des Unternehmens und seiner Erträge beruhten auf einer zutreffenden Tatsachengrundlage und seien vertretbar; die zu beachtenden rechtlichen Vorgaben seien eingehalten worden.

Es seien keine erheblichen Einwendungen gegen die nach der Ertragswertmethode der Unternehmensbewertung als Ausgangspunkt zugrunde zu legenden Vergangenheitsdaten erhoben worden. Insbesondere sei der Darstellungszeitraum von zwei Jahren nicht zu kurz bemessen. Die Ertragsprognosen der Antragsgegnerin für den Detailplanungszeitraum 2012 bis 2016 seien weder hinsichtlich der zugrunde gelegten Vergangenheitsdaten noch mit Blick auf die Qualität und Zuverlässigkeit der Ertragsplanung zu beanstanden. Insbesondere sei die Ertragsplanung auch im Vergleich mit den Ergebnissen der und der Unternehmen der plausibel.

Der von der Antragsgegnerin angesetzte Kapitalisierungszinssatz sei vertretbar. Insbesondere sei der dabei zugrunde gelegte und aus der Zinsstrukturkurve der Deutschen Bundesbank für Bundesanleihen mit einer dreißigjährigen Laufzeit abgeleitete Ansatz eines Basiszinssatzes von 2,25 % nach Rundung auf ein volles ¼-Prozent und von 1,66 % nach Einkommensteuer nicht zu beanstanden. Vertretbar habe die Antragsgegnerin einen sich aus Marktrisikoprämie und unternehmensspezifischem Betafaktor zusammensetzenden Risikozuschlag berücksichtigt und diesen anhand des Tax-CAPM ermittelt. Insoweit stelle sich der Ansatz einer arithmetisch gemittelten Marktrisikoprämie von 6 % insbesondere vor dem Hintergrund der Empfehlungen der FAUB in den IDW Fachnachrichten Nr. 10/2012 (5 % bis 6 %), der Kapitalmarktuntersuchungen von Prof. Stehle (für April 2011: 5,98 % nach Steuern) und der Finanzmarktkrise als vertretbar dar. Auch

seien die Beta-Faktoren vertretbar angesetzt. Insbesondere sei die ausgewählte nicht zu beanstanden; eine exakte Vergleichbarkeit sei weder möglich, noch im Rahmen einer grundsätzlich mit Unsicherheiten behafteten Unternehmensbewertung erforderlich. Mit Blick auf die gegenüber den Vergleichsunternehmen schlechtere Ausgangslage und ambitioniertere Ertragsplanung der [REDACTED] sei hinsichtlich der verschuldeten und unverschuldeten Beta-Faktoren der Ansatz des individuellen Unternehmensrisikos im oberen Bereich der Bandbreite der Peer Group vertretbar. Schließlich sei auch der für die ewige Rente erfolgte Ansatz eines Wachstumsabschlags von 0,5 % vertretbar.

Hinsichtlich der näheren Einzelheiten der landgerichtlichen Begründung wird auf die wiederum nach Themenkomplexen gegliederten Ausführungen auf den Seiten 25 ff. der angefochtenen Entscheidung verwiesen.

Gegen diese Entscheidung haben die Antragsteller zu 1), 8), 13), 15), 23), die Antragsteller zu 9) bis 12), der Antragsteller zu 14), der Antragsteller zu 17), die Antragsteller zu 26) und 27) und der Antragsteller zu 29) jeweils Beschwerde eingelegt. Sie verfolgen im Wesentlichen die bereits erstinstanzlich erhobenen Bewertungsrügen weiter. Insbesondere wenden sie sich gegen den Ansatz einer Marktrisikoprämie von 6 %. Die Antragsgegnerin verteidigt den Beschluss des Landgerichts. Hinsichtlich der näheren Einzelheiten wird auf die Schriftsätze der Beteiligten im Beschwerdeverfahren und die ihnen beigefügten Anlagen sowie auf die nachfolgenden Ausführungen unter Ziffer II. verwiesen.

Das Landgericht hat den Beschwerden mit Beschluss vom 8. September 2015 nicht abgeholfen und die Sache dem Schleswig-Holsteinischen Oberlandesgericht vorgelegt.

II.

Die nach § 12 Abs. 1 SpruchG i.V.m. §§ 58 ff. FamFG statthaften Beschwerden gegen die Entscheidung des Landgerichts bleiben in der Sache ohne Erfolg. Das Landgericht hat die Barabfindung in Höhe von 37,95 € pro Stückaktie zu Recht als angemessen erachtet.

Der Senat sieht gemäß § 17 Abs. 1 SpruchG, § 68 Abs. 3 Satz 2 FamFG von der Durchführung einer mündlichen Verhandlung ab, da diese bereits in der ersten Instanz durchgeführt worden ist und eine erneute mündliche Verhandlung keine zusätzlichen Erkenntnisse verspricht.

Gemäß § 327 a Abs. 1 Satz 1 AktG ist den Minderheitsaktionären, deren Aktien durch Beschluss der Hauptversammlung auf den Hauptaktionär übertragen werden, eine angemessene Barabfindung zu gewähren. Dabei muss die vom Hauptaktionär festgelegte Barabfindung die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung berücksichtigen (§ 327 b Abs. 1 Satz 1 zweiter Halbsatz AktG). Nach § 327 f Satz 2 AktG hat das Gericht im Spruchverfahren die angemessene Barabfindung zu bestimmen, wenn die vom Hauptaktionär festgelegte Barabfindung nicht angemessen ist.

Angemessen in diesem Sinne ist eine Abfindung, die dem ausscheidenden Aktionär eine volle Entschädigung dafür verschafft, was seine Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen wert ist. Sie muss dem wirklichen Wert seiner Beteiligung unter Einschluss der stillen Reserven und des inneren Geschäftswerts widerspiegeln (vgl. BVerfG, Urteil vom 7. August 1962 – 1 BvL 16/60, BVerfGE 14, 263 Rn. 68 nach juris zu § 12 UmwG; Beschluss vom 27. April 1999 – 1 BvR 1613/94, BVerfGE 100, 289 Rn. 53 ff., 56 bei juris zu §§ 304 ff AktG i.d.F.v 19. Dezember 1985).

Kann die angemessene Abfindung mangels Börsennotierung der gehaltenen Aktien nicht nach dem Börsenkurs bestimmt werden, ist der Anteil des Minderheitsaktionärs am Unternehmenswert zugrunde zu legen, wobei der Wert des Unternehmens im Wege einer Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO zu ermitteln ist (BGH, Beschluss vom 12. Januar 2016 – II ZB 25/14, BGHZ 208, 265 Rn. 21 bei juris; Beschluss vom 29. September 2015 – II ZB 23/14, BGHZ 207, 114, Rn. 12 bei juris). Entscheidend ist, dass die zur Anwendung gebrachte Methode zur Schätzung des Unternehmenswerts in der Wirtschaftswissenschaft oder Betriebswirtschaftslehre anerkannt und in der Praxis gebräuchlich ist (BGH, Beschluss vom 29. September 2015 – II ZB 23/14, BGHZ 207, 114, Rn. 33 bei juris).

Der richterlichen Überzeugungsbildung sind bei einer Schätzung nach § 287 ZPO nicht die Beweisanforderungen des § 286 ZPO zu Grunde zu legen, vielmehr hat das Gericht nach freier Überzeugung über die Bewertung zu entscheiden und es steht zudem in seinem Ermessen, inwieweit es eine Beweisaufnahme anordnet. Entscheidend ist, dass eine nach § 287 Abs. 2 ZPO tragfähige Grundlage für die von dem Gericht vorzunehmende Schätzung geschaffen ist. Tragfähigkeit ist gegeben, wenn es sich um eine geeignete und aussagekräftige, aber nicht notwendigerweise bestmögliche Grundlage handelt. Nicht erforderlich ist demgegenüber, dass sich das Gericht ein abschließendes Bild über die widerstreitenden Ansichten innerhalb der Wirtschaftswissenschaften zu einzelnen Methoden oder Parametern machen müsste. Ausreichend ist vielmehr eine Beurteilung der Tragfähigkeit der Schätzgrundlage nach pflichtgemäßem Ermessen gemessen an dem Ziel einer zutreffenden Abbildung des „wahren“ Wertes der Unternehmensbe-

teilung, wobei nicht die Methode ermittelt werden muss, die das Bewertungsziel am (vermeintlich) besten erreicht (OLG Frankfurt, Beschluss vom 26. Januar 2017 – 21 W 75/15, AG 2017, 790 Rn. 25; vgl. auch OLG Stuttgart, Beschluss vom 5. November 2013 – 20 W 4/12, AG 2014, 291 Rn. 77 ff).

Erfolgt die Ermittlung des Anteilswertes anhand einer Unternehmensbewertung ist zum Zwecke von dessen Schätzung in der Regel auf die im Bewertungsgutachten erläuterten und von dem sachverständigen Prüfer analysierten Methoden, Parameter und Planzahlen zurückzugreifen, sofern diese sich im Rahmen der gerichtlichen Prüfung als vertretbar und plausibel erweisen sowie eine wertende Gesamtsicht des dergestalt ermittelten Unternehmenswertes keine andere Betrachtungsweise nahelegt (OLG Frankfurt, Beschluss vom 26. Januar 2017 – 21 W 75/15, a.a.O. Rn. 40). Ein gerichtliches Sachverständigengutachten muss vor dem Hintergrund des in § 17 Abs. 1 SpruchG i.V.m. § 26 FamFG normierten Amtsermittlungsgrundsatzes nur dann eingeholt werden, wenn gleichwohl weiterer Aufklärungsbedarf besteht und weitere Klärung durch das Sachverständigengutachten zu erwarten ist (OLG München, Beschluss vom 03. September 2019 – 31 Wx 358/16, AG 2020, 133 Rn. 157, juris).

Zu der Schätzung ist bei einem werbenden Unternehmen die Ertragswertmethode eine grundsätzlich geeignete Methode (BGH, Beschluss vom 12. Januar 2016 – II ZB 25/14, BGHZ 208, 265 Rn. 21 bei juris). Das Ertragswertverfahren, der Bewertungsstandard IDW S 1 (2008) und die sonstigen Verlautbarungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (im Folgenden: FAUB) stellen eine in der Wirtschaftswissenschaft anerkannte, in der Praxis gebräuchliche Methode und eine anerkannte Expertenauffassung dar; sie bilden als solche eine tragfähige Erkenntnisquelle für das methodisch zutreffende Vorgehen bei der fundamentalanalytischen Ermittlung des Unternehmenswertes (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 5. November 2013 – 20 W 4/12, AG 2014, 291 Rn. 80).

Entgegen der Auffassung der beschwerdeführenden Antragsteller bestehen auf der Grundlage des gebotenen, auf Widersprüchlichkeit und Plausibilität eingeschränkten gerichtlichen Überprüfungsmaßstabes keine durchgreifenden Bedenken die Ertragswertzahlen im Übertragungsbericht vom 6. Juli 2012 zur Grundlage der richterlichen Schätzung des Unternehmenswerts zu machen. Auf dieser Grundlage schätzt der Senat wie auch bereits die Kammer für Handelssachen den maßgebenden Unternehmenswert auf 379.572.000,00 €. Hieraus ergibt sich ein Anteil des Minderheitsaktionärs am Unternehmenswert von 37,95 € pro Stückaktie. Die Einholung eines gerichtlichen Sachverständigengutachtens oder von ergänzenden Stellungnahmen des Prüfers oder seine erneute mündliche Anhörung ist aus Sicht des Senats nicht geboten.

Nach dem Ertragswertverfahren ergibt sich der Unternehmenswert aus der mit dem Kapitalisierungszinssatz auf den Bewertungsstichtag diskontierten Summe der zukünftigen Nettozuflüsse bei den Anteilseignern. Der Wert des etwa vorhandenen nicht betriebsnotwendigen Vermögens der Gesellschaft und sonstige Sonderwerte sind hinzuzurechnen.

Die zu diskontierenden Erträge teilen sich nach dem Übertragungsbericht vom 6. Juli 2012 in eine Detailplanungsphase für die Geschäftsjahre 2012 bis 2016 mit jährlich ansteigenden Gewinnanteilen der Anteilseigner und eine sich daran anschließende Phase der ewigen, keinen Änderungen mehr unterliegenden Rente auf. In der Unternehmensbewertung ist ein Detailplanungszeitraum von drei bis fünf Geschäftsjahren üblich (vgl. IDW S1 (2008) Rn. 77; Stephan in: Schmidt, K./Lutter, AktG, 3. Aufl. 2015, § 305 AktG, Rn. 53). Nicht von den Beschwerdeführern dargelegt oder anderweitig ersichtlich ist, dass eine Detailplanungsphase von weniger als fünf Geschäftsjahren verlässlichere Annahmen ermöglicht hätte. Die Erträge der ewigen Rente wurden aus dem letzten Geschäftsjahr 2016 entwickelt, wobei ein Wachstum von 0,5 % unterstellt wurde.

Bei der Tatsachenfeststellung zur Unternehmensbewertung im Spruchverfahren sind die in die Zukunft gerichteten Planungen der Unternehmen und die darauf aufbauenden Prognosen ihrer Erträge nur eingeschränkt überprüfbar. Planungen und Prognosen 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. Sofern die vorgelegten Zahlen in diesem Sinne plausibel sind, hat auch das Gericht sie seiner Schätzung des anteiligen Unternehmenswertes zugrunde zu legen (OLG Frankfurt, Beschluss vom 18. Dezember 2014 – 21 W 34/12, AG 2015, 241 Rn. 43; vgl. auch OLG Stuttgart, Beschluss vom 5. November 2013, a.a.O. Rn. 84 und BVerfG, Beschluss vom 24. Mai 2012 – 1 BvR 3221/10, ZfP 2012, 1656 Rn. 30).

Auch unter kritischer Würdigung der Planannahmen erweisen sich die Planungen und Prognosen im Übertragungsbericht vom 6. Juli 2012 letztlich als plausibel. Im Einzelnen führt der Senat hier zu Folgendes aus:

1.) Die Planung der zukünftigen Erträge beruht in der Regel auf einer Vergangenheitsanalyse. Diese ist Grundlage für die Abschätzung künftiger Entwicklungen. Hiermit soll erreicht werden, dass die Prognose der künftigen Ertragsüberschüsse nicht losgelöst von der in der Vergangenheit ausgewiesenen Ertragskraft der Gesellschaft ist. Zugleich soll aber auch eine unreflektierte Fortschreibung vergangener Entwicklungen in die Zukunft verhindert werden, weswegen regelmä-

ßig – wie auch vorliegend geschehen (vgl. Seite 63 des Übertragungsberichts Seite 25 des Prüfungsberichts) - eine Bereinigung der Vergangenheitswerte um Sondereinflüsse vorgenommen wird.

Die Antragsteller und der gemeinsame Vertreter haben, wie vom Landgericht zutreffend ausgeführt, keine erheblichen Einwendungen gegen die der Ertragswertschätzung im Übertragungsbericht zu Grunde liegenden Vergangenheitsdaten erhoben. Dies ist auch im Beschwerdeverfahren nicht erfolgt.

Gegen die Erstreckung der Vergangenheitsanalyse auf die Jahre 2010 und 2011 ist nichts zu erinnern. Entgegen der mit Schriftsatz vom 15. September 2015 vertretenen Auffassung des Antragstellers zu 17) erfordert der Umstand, dass die [REDACTED] in der Vergangenheit ständig Veränderungen unterlegen war, es nicht, die Vergangenheitsanalyse über einen Zeitraum von mehr als zwei Jahren zu erstrecken. Die sachverständige Prüferin hat die Planungen der Antragsgegnerin für den Detailplanungszeitraum anhand der Vergangenheitszahlen aus den Jahren 2010 und 2011 überprüft und für plausibel erachtet. Damit ist sichergestellt, dass die Prognose der künftigen Ertragsüberschüsse nicht losgelöst von der in der Vergangenheit ausgewiesenen Ertragskraft der Gesellschaft, so insbesondere zum Bewertungsstichtag, ist. Aus einer Einbeziehung der Ertragszahlen der Jahre 2007 bis 2009 steht ein Erkenntnisgewinn hinsichtlich der Plausibilität der Ertragsprognosen für die Jahre 2012 bis 2016 nicht zu erwarten. Zwar bilden die jeweils letzten Ertragskennzahlen nur bei sich nicht oder kaum entwickelnden Unternehmen die Ertragskraft auch für davorliegende Zeiträume zumindest näherungsweise ab. Dies mag sich dann auswirken, wenn sich die Ertragsprognose auf die bloße Fortschreibung der Vergangenheitsdaten beschränkt. Hier aber ist in den Blick zu nehmen, dass nach dem Prüfungsbericht (zusammenfassend Seite 37) und den Ausführungen des sachverständigen Prüfers [REDACTED] im Rahmen der ergänzenden Anhörung vom 16. Dezember 2014 die Ertragsplanungen der Antragsgegnerin sich mit Blick auf vorangegangene Zeiträume als ehrgeizig und über dem Durchschnitt optimistisch darstellen und hinsichtlich der Ergebnisentwicklung seitens der Antragsgegnerin günstiger geplant wurde, als es die sachverständige Prüferin getan hätte. Soll aber eine zuvor nicht besonders erfolgreich agierende Gesellschaft erfolgreicher gestaltet werden, ist die Auffassung des sachverständigen Prüfers [REDACTED], dass die Kennzahlen für die Jahre 2007 bis 2009 für die Plausibilitätsprüfung nicht zielführend seien, nicht zu beanstanden. Zudem belastet eine zu optimistische Prognose die ausscheidenden Aktionäre nicht.

Soweit der Antragsteller zu 17) mit seiner Beschwerde geltend macht, erstinstanzlich seien Einwendungen gegen die zugrunde gelegten Vergangenheitsdaten dergestalt erhoben worden, dass

von ihm erstinstanzlich eingeforderte Planzahlen für die Jahre 2009 bis 2011 nicht mitgeteilt worden seien, ergibt sich nichts anderes. Bei den durch Ablauf der jeweiligen Geschäftsjahre erledigten Planzahlen für die Jahre 2009 bis 2011 handelt es sich nicht um Vergangenheitsdaten im eigentlichen Sinn, aus denen heraus zum Bewertungsstichtag Planungen und Prognosen für das restliche Jahr 2012 und die Folgejahre der Detailplanungsphase zu entwickeln waren. Die insoweit maßgeblichen Ist-Zahlen für die genannten Jahre aber liegen unstreitig vor.

Den Verfahrensbeteiligten steht zwar ein Recht zu, Einsicht in die Unterlagen zu nehmen, die dem Gericht vorliegen, sowie sich bestimmte Unterlagen vorlegen zu lassen (§ 7 Abs. 7 SpruchG). Ein Anspruch auf Vorlage besteht indessen nur, soweit es sich um entscheidungserhebliche Papiere handelt. Eine solche Entscheidungserheblichkeit der Planzahlen für die Jahre 2009 bis 2011 erschließt sich aus dem Vortrag des Antragstellers zu 17) nicht. Wie sich aus der Antragsschrift ergibt, mutmaßt der Antragsteller zu 17) eine „nicht allerbeste“ Planungsgüte in der Vergangenheit. Maßgeblich ist aber in erster Linie die von der sachverständigen Prüferin im Einzelnen geprüfte Plausibilität der dem Übertragungsbericht zu Grunde liegenden aktuellen Planungen. Soweit sich aus der Planungsgenauigkeit in Vorjahren insoweit mittelbare Anhaltspunkte ergeben können, hat die sachverständige Prüferin (Seite 26 des Prüfungsberichts) zur Einschätzung der Planungsgenauigkeit eine Analyse der Plan-Ist-Abweichung der Gesamtleistung für das Geschäftsjahr 2011 durchgeführt und die Planungen der [REDACTED] als für Bewertungszwecke geeignet angesehen. Soweit nicht nur ohnehin geringfügige Abweichungen festzustellen waren, hatten die Planverfehlungen nach den Feststellungen der sachverständigen Prüferin nicht vorhersehbare Faktoren zum Hintergrund. Der Übertragungs- und der Prüfbericht sollen nur eine Kontrolle durch die Aktionäre ermöglichen und nicht sicherstellen, dass alle Einzelheiten nachvollzogen werden können oder gar die Minderheitsaktionäre zu einer eigenen Wertberechnung in die Lage versetzt werden (OLG Frankfurt, Beschluss vom 30. August 2012 – 21 W 14/11, NZG 2012, 1382 Rn. 33). Angesichts der mit ausreichendem Zahlenmaterial versehenen Ausführungen der sachverständigen Prüferin bedarf es für die allein geschuldete Nachvollziehbarkeit der Wertermittlung durch die beauftragte Wirtschaftsprüfungsgesellschaft einer Einsicht in die Planzahlen für das Jahr 2009 nicht. Dass und aus welchen Gründen heraus es zur Einschätzung der Planungsgenauigkeit der [REDACTED] in der Vergangenheit als mittelbarem Indiz für die Tragfähigkeit der dem Übertragungsbericht zu Grunde liegenden Ertragsplanung über die Ausführungen der sachverständigen Prüferin hinaus einer mehrjährigen Analyse der Plan-Ist-Abweichungen bedurft hätte, hat der Antragsteller zu 17) nicht zur Überzeugung des Senats darzulegen vermocht.

2.) Die auf der Grundlage der zutreffend ermittelten Vergangenheitsdaten entwickelten Ertragsprognosen im Übertragungsbericht sind nach den überzeugenden Ausführungen der sachver-

ständigen Prüferin im Prüfbericht und den Angaben des Prüfers im Rahmen der ergänzenden Anhörung vom 16. Dezember 2014 optimistisch, aber plausibel.

a.) Die Ertragsprognosen stellen sich entgegen der pauschalen Behauptung des Antragstellers zu 17) nicht etwa deshalb als unplausibel dar, weil in den zurückliegenden Geschäftsjahren zur Stärkung der Eigenkapitalbasis auf Ausschüttungen verzichtet, für die Detailplanungsphase hingegen eine Vollausschüttung angesetzt wurde.

Gemäß Ziffer 4.4.2.3 IDW S1 (2008) ist für die Detailplanungsphase auf das individuelle Unternehmenskonzept und damit auf die geplante Ausschüttungspolitik der Gesellschaft abzustellen. Auch die Ausschüttungspolitik stellt eine unternehmerische Entscheidung der Geschäftsleitung dar, die – entsprechend den bereits dargestellten Grundsätzen zur begrenzten gerichtlichen Kontrolldichte bezüglich der Unternehmensplanung insgesamt – im Spruchverfahren nur einer eingeschränkten Kontrolle unterliegt, da es auch dort beim Grundsatz der Autonomie unternehmerischer Entscheidungen verbleibt (OLG Frankfurt, Beschluss vom 20. Februar 2012 – 21 W 17/11, AG 2013, 647 Rn. 40 m.w.N.). Geschäftspolitische Entscheidungen sind als unternehmerische Weichenstellung im Rahmen der Unternehmensbewertung grundsätzlich hinzunehmen und nicht durch eine andere geschäftspolitische Entscheidung zu ersetzen (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 9. Februar 2010 – 5 W 33/09, ZIP 2010, 729 Rn. 51).

Es bestanden keine zwingenden Thesaurierungserfordernisse. Zwar weist die Finanzplanung, zurückzuführen auf Investitionsaufwendungen, für einige Jahre des Detailplanungszeitraums einen Anstieg der Finanzverbindlichkeiten bei einem zum Ende der Detailplanungsphase dann wieder herabgeminderten Verschuldungsgrad und bei gleichbleibendem, zum letzten Planungsjahr dann gestiegenem und ausreichendem handelsrechtlichen Eigenkapital aus. Der Prüfer [REDACTED] hat im Rahmen der ergänzenden Anhörung am 16. Dezember 2014 ausgeführt, dass in diesem Falle sich die Vorteile einer Fremdfinanzierung bei Vollausschüttung und die Vorteile einer alternativen Thesaurierung erfahrungsgemäß entsprechen. Dem ist der Antragsteller zu 17) in seiner Beschwerde nicht substantiiert entgegengetreten.

b.) Die Ertragsprognosen erweisen sich auch nicht aus den von den Antragstellern zu 1), 8), 13), 15) und 23) in ihrer Beschwerdeschrift angeführten Gründen als unplausibel.

Zu kurz greift der pauschale Einwand, die Annahme einer Steigerung der Fallzahlen um 1 % bis 2 % p.a. durch den Prüfer [REDACTED] im Rahmen der ergänzenden Anhörung am 16. Dezember 2014

sei angesichts der demographischen Entwicklung im Sinne einer zunehmend alternden Gesellschaft nicht hinnehmbar.

Der Prüfer [REDACTED] hat im Rahmen der ergänzenden Anhörung deutlich gemacht, dass es sich bei dieser Annahme um eine spontane Schätzung „aus dem Bauch geschossen“ handelt. Die Information wurde nicht etwa dem Prüfungsbericht oder der Prüfung zu Grunde gelegten Unterlagen entnommen. Die sachverständige Prüferin hat die Ertragsplanung der Antragsgegnerin u.a. anhand zur Verfügung stehender Marktanalysen, aus denen sich auch eine Prognose für die allgemeine Entwicklung der Fallzahlen und der Fallpauschalen ableitet, geprüft. Ausweislich des Prüfungsberichts sind unter Berücksichtigung weiterer Parameter wie etwa der Auslastungsquoten der Kliniken, der Abschöpfungsquoten aus den Einzugsgebieten der Kliniken und der Bindung an Krankenhauspläne der Länder die Planung der Gesamtleistung und die geplanten Fallzahlen der einzelnen Krankenhäuser als Teil derselben weder für das Unternehmenssegment Akut (Seite 30 f des Prüfungsberichts) noch für das Unternehmenssegment Reha (Seite 33 f des Prüfungsberichts) zu beanstanden. Gegenüber diesen allein maßgeblichen Ausführungen der sachverständigen Prüferin bleibt der pauschale Verweis auf demographische Entwicklungen substanzlos.

Ebenso substanzlos bleibt die pauschale Rüge, der Prüfer und ihm folgend das Landgericht habe lediglich Probleme wie Sparmaßnahmen im Gesundheitswesen thematisiert, ohne auf Chancen einzugehen.

Die sachverständige Prüferin hat im Prüfungsbericht die Ertragsplanung der Antragsgegnerin im Hinblick auf einschlägige Einflussgrößen wie die Verfügbarkeit von Fachpersonal, Sparmaßnahmen im Gesundheitswesen, Synergie-Effekte etc. auf Plausibilität geprüft und nicht beanstandet. Die Beschwerde zeigt nicht konkret auf, welche insoweit einzubeziehenden „Chancen“ unberücksichtigt geblieben sein sollen. Dabei ist insbesondere in Bedacht zu nehmen, dass auf allgemeine Marktchancen wie die erstinstanzlich thematisierte Expansionsmöglichkeit in den skandinavischen Markt nicht abgehoben werden kann. Die Entscheidung über die Wahrnehmung derartiger Chancen stellt eine geschäftspolitische Entscheidung dar, die als unternehmerische Weichenstellung im Rahmen der Unternehmensbewertung grundsätzlich hinzunehmen ist.

Die Ertragsprognose erweist sich auch nicht deshalb als unplausibel, weil die sachverständige Prüferin nicht zu beziffern vermochte, in welcher konkreten Höhe der für die Detailplanungsphase durchgängig defizitär geplante Bereich Tourismus zukünftig zu Mehreinnahmen oder Erlössteigerungen in anderen Bereichen führt. Einer solchen Bezifferung bedarf es, wenn sie denn überhaupt möglich ist, im Rahmen der Plausibilitätsprüfung nicht.

Auch insoweit ist in den Blick zu nehmen, dass die Entscheidung über die Fortführung des Gesamtkonzepts „Damp“ bestehend aus Klinik, Reha und Tourismus für die Angehörigen und des Bereiches Tourismus als Teil desselben als geschäftspolitische Entscheidung im Spruchverfahren nur einer eingeschränkten Kontrolle unterliegt. Unternehmerisch unvertretbar ist die Entscheidung nicht.

Nach den Ausführungen des Prüfers im Rahmen der ergänzenden Anhörung am 16. Dezember 2014 hat die sachverständige Prüferin den Effekt vorhandener Ferienanlagen auf die Belegung der Kliniken hinterfragt und nach Gesprächen mit dem Management der Antragsgegnerin insbesondere mit Blick auf den Umstand, dass die Auslastung der Reha-Klinik im Marktvergleich nachweislich besonders hoch ist, als plausibel erachtet. Dies ist in jeder Hinsicht nachvollziehbar. Anderweitige Gründe für die hohe Auslastung tragen die Beschwerdeführer nicht vor. Hinzu kommt, dass aufgrund der vertraglichen Betriebsverpflichtung bis zum Jahr 2033 gegenüber der Antragsgegnerin die Entscheidung zur Fortführung weitgehend determiniert war und nach den Planungen der Antragsgegnerin sich das EBITDA von T€ -3.948 (2011) auf T€ 2.905 (2016) erhöhen soll.

Entgegen der Auffassung der Beschwerdeführer entbehrt die Planung für den Bereich Tourismus mit einem negativen EBITDA um drei Millionen Euro für die Detailplanungsjahre nicht der Plausibilität.

Im Übertragungsbericht werden ab Seite 69 die erwarteten, wechselnden Umsatzerlöse ab dem Jahr 2012 anhand des zeitlichen Ablaufs der Sanierungsmaßnahmen im Ferienhausgebiet und im Themenbad erläutert, den gleichfalls aus Gründen der Sanierungsmaßnahmen wechselnden Personal- und Sachkosten gegenübergestellt und in der Tabelle auf Seite 69 des Übertragungsberichts zum jährlichen EBITDA zusammengeführt. Insbesondere wurde der Anstieg der erwarteten Sachkosten um 27,2 % im Jahr 2014 mit der Wiedereröffnung des Instandhaltungs- und energieintensiven Themenbads begründet. Die sachverständige Prüferin hat die Planung der Gesamtleistung, des Personalaufwands und der Sachkosten anhand der Vergangenheitszahlen, der erteilten Informationen zur geplanten Entwicklung und unter Berücksichtigung von Marktstudien analysiert und nicht beanstandet. Ergänzend hat der Prüfer [REDACTED] im Rahmen der ergänzenden Anhörung am 16. Dezember 2014 erklärt, dass sich die geplante Steigerung der Sachkosten nach dem Ergebnis der Prüfung aus Instandhaltungskosten in Höhe von 300.000,00 €, steigenden Energiekosten in Höhe von 600.000,00 € und einer Steigerung der Pacht von 2,1 Millionen € ergibt.

Demgegenüber bleibt die pauschale Rüge der Beschwerdeführer, der Prüfer sei eine Antwort darauf schuldig geblieben, warum im Tourismusbereich in den Planjahren – trotz erfolgter Sanie-

rung und gesunkenen Energiekosten – mit einem Verlust von drei Millionen € p.a. gerechnet worden sei, substanzlos. Die Beschwerdeführer legen insbesondere nicht dar, aus welchem Grund heraus am Beurteilungsstichtag entgegen den Ausführungen im Übertragungsbericht (Seite 67) mit zukünftig sinkenden Energiekosten zu rechnen gewesen sein soll. Das Gegenteil stand schon allein aufgrund der Wiederinbetriebnahme des Themenbads und der sanierten Ferienhäuser zu erwarten.

c.) Entgegen der Auffassung der Antragsteller zu 1), 8), 13), 15) und 23) sowie der weiteren Antragsteller zu 9) bis 12) erweist sich die Ertragsprognose auch nicht deshalb als unplausibel, weil die konzerninterne Vorgabe der Antragsgegnerin für Akquisitionen vorsehe, dass jede Akut-Klinik innerhalb von fünf Jahren nach der Erstkonsolidierung auf eine EBITDA-Marge von 15 % zu bringen sei, die Antragsgegnerin in der Übernahme und im Betrieb von Kliniken erfahren sei und daher nicht davon auszugehen sei, dass die [REDACTED] dauerhaft hinter dem Durchschnitt der Helios-Kliniken zurückbleiben werde.

Über den Detailplanungszeitraum hinweg steigt die EBITDA-Marge im Bereich Akut von 3,5 % in 2011 auf 12,8 % in 2016 (Seite 32 des Prüfungsberichts). Der Prüfer [REDACTED] hat in der ergänzenden Anhörung vom 16. Dezember 2014 ausgeführt, dass sich die konkrete, als plausibel erkannte Planung der Antragsgegnerin für den Bereich Akut vor dem Hintergrund der Ergebnisse bis 2011 als ehrgeizig darstelle. Dies überzeugt mit Blick auf die vorgenannte Steigerung der EBITDA-Marge über fünf Jahre. Zumindest ohne ergänzende Anhaltspunkte zur Fehlerhaftigkeit einzelner der Ertragsprognose zu Grunde liegender Zahlen genügt dann der Verweis auf konzerninterne Zielvorgaben oder durchschnittlich im Konzern erzielte EBITDA-Margen nicht, um die Plausibilität der Ertragsplanung für den Bereich Akut in Frage zu stellen.

3. Die nach den vorstehenden Ausführungen belastbar ermittelten, künftig auf die Anteilseigner entfallenden Ergebnisse sind aus der Tabelle auf Seite 64 des Übertragungsberichts ersichtlich. Diese Beträge sind mit dem Kapitalisierungszinssatz zu diskontieren. Dieser setzt sich zusammen aus dem quasi risikolosen Basiszins zuzüglich des unternehmensindividuellen Risikozuschlags und abzüglich eines Wachstumsabschlags in der ewigen Rente.

a.) Gegen die Ableitung des Basiszinssatzes ist nichts zu erinnern. Die Ersteller des Übertragungsberichts und die sachverständige Prüferin haben den Basiszinssatz methodisch bedenkenfrei auf der Basis eines Durchschnitts über drei Monate anhand der Zinsstrukturkurve der Deutschen Bundesbank abgeleitet. Dabei wurde ein barwertäquivalenter einheitlicher Basiszins von

2,27 % ermittelt und zur Glättung von kurzfristigen Marktschwankungen sowie Ungenauigkeiten auf den nächsten Viertelprozentpunkt, mithin auf 2,25 % vor Steuern, gerundet. Dieses Vorgehen entspricht dem üblichen Vorgehen in der Praxis. Angriffe werden insoweit von den Beschwerdeführern nicht erhoben.

b.) Der Basiszins ist um einen nach § 287 Abs. 2 ZPO zu schätzenden Risikozuschlag zu erhöhen, weil im Gegensatz zur Anlage in öffentliche Anleihen bei der Investition in ein Unternehmen die Risiken der unternehmerischen Tätigkeit zu berücksichtigen sind.

Die Höhe des Risikozuschlags wird der gefestigten oberlandesgerichtlichen Rechtsprechung (vgl. etwa OLG Düsseldorf, Beschluss vom 27. Mai 2009 – I-26 W 5/07(AktE), ZIP 2009, 2003 Rn. 122 ff.; OLG Frankfurt, Beschluss vom 26. Januar 2017 – 21 W 75/15, a.a.O. Rn. 69; OLG Stuttgart, Beschluss vom 5. November 2013 – 20 B 4/12, AG 2014, 291 Rn. 113) folgend anhand des Tax Capital Asset Pricing Model (Tax CAPM), einer in der Wirtschaftswissenschaft anerkannten, vom IDW empfohlenen (IDW S1 (2008) Rn. 118 ff) und in der Praxis gebräuchlichen Methode, ermittelt. Im Zuge dessen wird aus der langjährigen Differenz zwischen der Rendite von Aktien und von (quasi) risikofreien öffentlichen Anleihen eine durchschnittliche Risikoprämie (sogenannte Marktrisikoprämie) gebildet. Diese wird dann mit einem unternehmensspezifischen Faktor, dem sogenannten Betafaktor multipliziert.

Soweit die Antragsteller zu 9) bis 12) demgegenüber geltend machen, dass der Risikozuschlag nicht nach der ihrer Auffassung nach ungeeigneten CAPM-Methode bzw. der Tax CAPM-Methode zu schätzen, sondern höchstens auf den Mittelwert aus dem arithmetischen und geometrischen Mittel anzusetzen sei (Schriftsatz vom 5. Februar 2015, Seite 2; Schriftsatz vom 21. März 2017, Seite 1 ff.), ist festzuhalten, dass die Tax CAPM-Methode, wie vorstehend ausgeführt, eine in der Wirtschaftswissenschaft anerkannte und in der Praxis gebräuchliche Methode zur Ermittlung des Risikozuschlags ist und damit eine geeignete Schätzgrundlage nach § 287 Abs. 2 ZPO darstellt. Es ist nicht Sinn und Zweck des Spruchverfahrens, wie einführend ausgeführt, sich mit widerstreitenden Ansichten innerhalb der Wirtschaftswissenschaften zu einzelnen Methoden auseinanderzusetzen.

aa.) Der Übertragungsbericht und diesem folgend die sachverständige Prüferin haben der Berechnung des Risikozuschlags eine Marktrisikoprämie in Höhe von 6,0 % nach Steuern zu Grunde gelegt. Dies ist zur Überzeugung des Senats nicht zu beanstanden.

Es handelt sich dabei um die obere Grenze der Spannbreite von 5,0 % bis 6,0 %, welche vom FAUB für Bewertungsstichtage ab dem 19. September 2012 (Fachnachrichten Nr. 10/2012) empfohlen wird. Der Senat sieht mit den Oberlandesgerichten Frankfurt (Beschluss vom 26. Januar

2017 – 21 W 75/15, AG 2017, 790 Rn. 70 f), Hamburg (Beschluss vom 30. Juni 2016 – 13 W 75/14, Anlage Ag 27, Bl. 1576 ff. d.A.), Düsseldorf (Beschluss vom 30. April 2018 – I-26 W 4/16 (AktE), AG 2018, 679, Rn. 65) und Celle (Beschluss vom 17. Juni 2016 – 9 W 42/16, Anlage Ag 28, Bl. 1580 d.A.) keine Veranlassung, für die Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO nicht auf diese Empfehlung zurückzugreifen. Insbesondere ist nicht ersichtlich, dass eine Nichtbeachtung der Empfehlung des FAUB zu „richtigeren“ Unternehmenswerten führen würde. Den Antragstellern zu 26) und 27) (Schriftsatz vom 3. Juni 2015, 1337 d.A.; Schriftsatz vom 11. Juli 2015, Bl. 1365a ff.), dem Antragsteller zu 29) (Schriftsatz vom 8. Juni 2015, Bl. 1343 ff. d.A.), den Antragstellern zu 9) bis 12) (Schriftsatz vom 21. März 2017, Bl. 1619 ff. d.A.) und dem Antragsteller zu 17) (Bl. 1423 ff.) ist zuzugeben, dass die Frage, ob die Finanzkrise im Jahr 2009 eine Erhöhung der Marktrisikoprämie rechtfertigt, in der Literatur und Rechtsprechung umstritten ist. Gerade weil dies so ist, erscheint jedoch die Berücksichtigung der Empfehlung des FAUB als sachverständiges Gremium des IDW, dessen Empfehlungen in der Bewertungspraxis – unabhängig vom Bewertungsanlass – regelmäßig gefolgt wird, weiterhin angemessen. Weder der Gesellschaft noch dem Gericht im Rahmen seiner eigenen Schätzung des anteiligen Unternehmenswertes obliegt es, umfassende Studien zu der Höhe der Marktrisikoprämie als einer letztlich ohnehin nicht zweifelsfrei ermittelbar Größe durchzuführen, wenn der Verband der Wirtschaftsprüfer und damit dem maßgeblichen Experten auf dem fraglichen Gebiet eine Bandbreite bekannt gibt, die zwar hinsichtlich der aktuellen Empfehlung durchaus diskussionswürdig, aber zumindest nicht abwegig erscheint (OLG Frankfurt, Beschluss vom 26. Januar 2017 – 21 W 75/15, AG 2017, 790 Rn. 71). Die umfänglichen Ausführungen der vorgenannten Antragsteller geben vor dem Hintergrund des eingeschränkten Prüfungsmaßstabs von daher keinen Anlass, in die wirtschaftswissenschaftliche Diskussion einzusteigen und sich mit von der Empfehlung des FAUB abweichenden Auffassungen, so etwa dem vom Antragsteller zu 29) angeführten, vom Landgericht Hannover (Az. 23 AktE 191/09) eingeholten Gutachten von Prof. Großfeld oder den im Comas-Verfahren vor dem Landgericht Berlin durch Forensika angestellten Berechnungen (vgl. Schriftsatz des Antragstellers zu 17) vom 15. September 2015, Bl. 1427 f. d.A.) auseinanderzusetzen.

Dem Antragsteller zu 29) (Schriftsatz vom 8. Juni 2015, Bl. 1350 d.A.) ist zuzugeben, dass der Bewertungsstichtag vor dem 19. September 2012 liegt und dass für Bewertungsstichtage ab dem 1. Januar 2009 der vom FAUB empfohlene Rahmen für Marktrisikoprämien nach persönlicher Ertragssteuer bei 4,0 % bis 5,0 % lag. Der FAUB hat indessen vor seiner Empfehlung vom 19. September 2012 bereits am 10. Januar 2012 die Empfehlung abgegeben, zu prüfen, ob der erhöhten Unsicherheit am Kapitalmarkt und der damit gestiegenen Risikoaversion mit dem Ansatz der Marktrisikoprämie am oberen Rand der zuvor genannten Bandbreite Rechnung zu tragen sei. Er hat angekündigt, insoweit ergänzende Hinweise und Empfehlungen anhand von weite-

ren Untersuchungen auszuarbeiten. (Fachnachrichten Nr. 2/2012). Diese Untersuchungen mündeten in die vorerwähnte Empfehlung einer Bandbreite von 5 % bis 6 % vom 19. September 2012. Auch der Prüfer [REDACTED] hat in der ergänzenden Anhörung vom 16. Dezember 2014 ausgeführt, dass nach Beginn der Finanzkrise bereits vor der Empfehlung des FAUB vom September 2012 eine Diskussion geführt worden sei, ob die Finanzkrise eine Anpassung der Marktrisikoprämie erfordere. Diese Diskussion habe letztlich zu der Empfehlung vom 19. September 2012 geführt. Vor diesem Hintergrund ist es nicht zu beanstanden, wenn der Prüfer [REDACTED] im Rahmen der ergänzenden Anhörung vom 16. Dezember 2014 auch für den Bewertungsstichtag 23. August 2012 von einer Spanne von 5 % bis 6 % ausgeht. Die Empfehlung des FAUB liegt zeitnah – weniger als einen Monat danach – zum Stichtag, gründet sich auf vor dem Stichtag stattgehabte Entwicklungen auf dem Kapitalmarkt und ist aufgrund des damit verbundenen, in Wissenschaft und Praxis anerkannten Erkenntnisfortschritts zur Gewährleistung materieller Gerechtigkeit auch für einen Bewertungsstichtag im August 2012 geeignet.

Wie eingangs ausgeführt handelt es sich bei den Empfehlungen des FAUB um in der Wirtschaftswissenschaft anerkannte Expertenauffassungen, denen die Praxis der Unternehmensbewertung regelmäßig folgt. Sinn und Zweck des Spruchverfahrens ist es nicht, sich mit einzelnen widerstreitenden Ansichten oder widerstreitenden methodischen Ansätzen innerhalb der Wirtschaftswissenschaften auseinanderzusetzen. Einer Befassung des Senats mit der Auffassung der Antragsteller zu 9) bis 12) (Schriftsatz vom 21. März 2017, Bl. 1602 ff. d.A.), die Empfehlung des FAUB verletze das Prinzip der Fristenkongruenz zwischen Bewertungsobjekt und Alternativanlage, weil sie sich allein auf die Studie von Professor Stehle stütze, dieser aber die Markenrisikoprämie als Differenz zwischen den Renditen des Aktien- und des Rentenindex ermittle und zur Schätzung des risikolosen Zinssatzes den Deutschen Aktienindex REX zu Grunde lege, bedarf es daher nicht. Dass das methodische Vorgehen des FAUB unvertretbar und damit als Grundlage einer Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO schlechterdings ungeeignet wäre, ergibt sich aus den vorgenannten Ausführungen nicht. Nicht zuletzt folgt, wie zuvor bereits ausgeführt, die oberlandesgerichtliche Rechtsprechung den Empfehlungen des FAUB vom 19. September 2012. Ebenso stellen die im Gesetzgebungsverfahren zur Neufassung des § 203 BewG eingeholten Expertenanhörungen, die Eingang in die Beschlussempfehlung des Finanzausschusses zu dem Gesetzesentwurf der Bundesregierung (BT-Drucksache 18/8911) gefunden haben (vgl. den Schriftsatz der Antragsteller zu 26) und 27) vom 14. November 2016, Bl. 1502 d.A. und den Schriftsatz des Antragstellers zu 17) vom 28. März 2017, Bl. 1635 f. d.A.) lediglich abweichende Auffassungen in der Wirtschaftswissenschaft dar. Dass die Praxis der Unternehmensbewertung der Empfehlung des FAUB vom 19. September 2012 etwa nicht gefolgt wäre, ergibt sich daraus nicht. Zudem lässt sich aus dem Gang des Gesetzgebungsverfahrens für die Antragsteller schon

deshalb nichts herleiten, weil der Gesetzgeber mit der seit dem 1. Juli 2016 geltenden Fassung des § 203 Abs. 1 BewG nicht daran festgehalten hat, den Kapitalisierungszinssatz weiterhin aus einer Marktrisikoprämie und dem jeweiligen Basiszinssatz zu ermitteln, sondern einen einheitlichen Kapitalisierungsfaktor von 13,75 angesetzt hat. Der Gesetzgeber hat sich mithin nicht endgültig dahingehend verstanden, dass eine Marktrisikoprämie nach Steuern von mehr als 4,5 % nicht zu rechtfertigen sei (vgl. auch OLG Düsseldorf, Beschluss vom 30. April 2018 – I-26 W 4/16 (AktE), AG 2018, 679 Rn. 45).

Der Übertragungsbericht und ihm folgend die sachverständige Prüferin haben die Marktrisikoprämie am oberen Rand der vorgenannten Bandbreite mit 6 % angesetzt. Dieses begegnet zur Überzeugung des Senats im vorliegenden Fall keinen Bedenken.

Sowohl die Frage, welche Mittelwertbildung bei der Ableitung der Marktrisikoprämie verwendet werden sollte, als auch die konkrete Höhe der Marktrisikoprämie sind 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 (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 10. April 2019 – I-26 W 5/17, AG 2019, 833, Rn. 50; Beschluss vom 10. April 2019, I-26 W 6/17, AG 2019, 836 Rn. 61). Solange die wirtschaftswissenschaftliche Diskussion andauert, kann die Marktrisikoprämie stets nur eine mit Zweifeln behaftete Schätzung sein (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 10. April 2019 – I-26 W 5/17, aaO, Rn. 50 OLG Karlsruhe, Beschluss vom 18. Mai 2016 – 12 a W 2/15, AG 2016, 672 Rn. 68 bei juris). Nach alledem ist der angenommene Wert von 6 % im Rahmen einer Schätzung, die sich zwischen einer Vielzahl unterschiedlicher Werte zu bewegen hat, auch aus Sicht des Senats nicht zu beanstanden und der Senat folgt dieser Schätzung. Nach den Ausführungen des Prüfers [REDACTED] ergänzenden mündlichen Anhörung vor dem Landgericht (Seite 10 des Protokolls) war es sachlich gerechtfertigt, an den oberen Rand der Bandbreite zu gehen, weil die Ertragsplanung der Antragsgegnerin eher optimistisch war, so dass es sich als adäquat darstellte, auch eine höhere Marktrisikoprämie zu wählen. Insoweit weisen zwar die Antragsteller 9) bis 12) (Bl. 1522 d.A.) darauf hin, dass die besonderen Risiken des einzelnen Unternehmens bei der Bemessung der Marktrisikoprämie systematisch nichts zu suchen haben. Dies ist zutreffend, denn die Tax CAPM-Methode sieht den Betafaktor gerade als unternehmensbezogene Größe bei der Ermittlung des unternehmensindividuellen Risikozuschlags vor. Dies hat der Prüfer auch eingeräumt. Er hat jedoch die Auffassung vertreten, dass man aus gleichem Grunde dann auch den Betafaktor hätte erhöhen können und eine geringere Marktrisikoprämie und ein höherer Betafaktor dann zu demselben Ergebnis geführt hätten (Seite 10 Protokoll des Landgerichts vom 16.12.2014). Ist bei einer Gesamtschätzung, bei der die einzelnen Parameter das Ergebnis be-

stimmen, sich aber wechselseitig beeinflussen können, eine Bandbreite bei der Ermittlung der einzelnen Parameter gegeben, so kann auch aus Sicht des Senats diese Bandbreite vom Wirtschaftsprüfer genutzt werden, um im Hinblick auf den sich aus zwei Unterparametern (Markttriskoprämie, Betafaktor) ergebenden unternehmensindividuellen Risikozuschlag eine möglichst realistische Bewertung zu erhalten. Der Senat sieht es daher als plausibel und vertretbar an, dass der Prüfer bei einem Bewertungsparameter mit Blick auf den anderen Bewertungsparameter die Bandbreite ausgeschöpft hat, um den unternehmensindividuellen Risikozuschlag zu ermitteln. Soweit der Antragsteller zu 29) (Schriftsatz vom 8. Juni 2015, Bl. 1350; Schriftsatz vom 8. September 2017, Bl. 1665) geltend macht, mit Blick auf die seitens der Antragsgegnerin freiwillig durchgeführte „Enteignung“ der Minderheitsaktionäre sei stets der für diese günstigste Bewertungsparameter heranzuziehen, ergibt sich nichts anderes. Ein Anspruch der Minderheitsaktionäre auf die Umsetzung eines Meistbegünstigungsgebotes besteht nicht (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. Oktober 2011 – 20 W 7/11, juris Rn. 187). Entsprechend lassen sich der Verfassung keine Vorgaben dahingehend entnehmen, von zahlreichen vertretbaren Einzelwerten müsse jeweils der höchste genommen werden, um die verfassungsrechtlich gebotene Entschädigung gewährleisten zu können. Dies ergibt sich bereits daraus, dass auch dieses Vorgehen nicht zu einem „richtigen“ Anteilswert, sondern nur zu dem denkbar höchsten Wert führen würde (OLG Frankfurt, Beschluss vom 24. November 2011 – 21 W 7/11, AG 2012, 513 Rn. 42).

bb.) Des Weiteren erweisen sich auch die Einwände der Beschwerdeführer gegen den Beta-Faktor als nicht durchgreifend. Gegen die Ermittlung des Betafaktors anhand einer Peer-Group und den Ansatz eines unverschuldeten Betafaktors von 0,60 bestehen im Ergebnis keine Bedenken.

Der Betafaktor gibt an, wie sich die Rendite der Aktien des zu bewertenden Unternehmens im Vergleich zu der Rendite des Marktportfolios verhält. Dabei misst der Betafaktor das systematische Risiko einer Aktie; er beschreibt, welche Änderung der Rendite der zu bewertenden Aktie bei einer Änderung der Rendite des Marktportfolios zu erwarten ist. Dabei ist der im Rahmen des CAPM einzusetzende Betafaktor kein empirisch feststellbarer Vergangenheitswert, sondern ein ebenfalls durch Schätzung zu ermittelnder Zukunftswert. Grundlage für die Schätzung des Betafaktors ist in erster Linie der historische Verlauf der Börsenkurse der zu bewertenden Aktie selbst. Ersatzweise können auch die Faktoren einer Gruppe von Vergleichsunternehmen oder auch allgemeine Überlegungen zum individuellen Unternehmensrisiko im Vergleich zum Risiko des Marktportfolios erfolgen (OLG Frankfurt, Beschluss vom 26. Januar 2017 – 21 W 75/15, a.a.O. Rn. 79). Mangels einer Börsennotierung der begegnet es keinerlei Be-
denken, auf eine abzustellen.

Die Auswahl der [REDACTED] im Übertragungsbericht wurde umfassend begründet und die Vorgehensweise von der sachverständigen Prüferin überprüft, nachvollzogen und insgesamt für sachgerecht erachtet. Die dagegen gerichteten Angriffe der Beschwerdeführer greifen nicht durch.

Soweit die Antragsteller zu 1), 8), 13), 15) und 23) (Schriftsatz vom 1. Juni 2015, Bl. 1335 d.A.) die Aufnahme der in einem Schwellenland mit einem anderen Gesundheitssystem operierenden [REDACTED] in die [REDACTED] beanstanden, ist die genannte Gesellschaft nicht Teil der von der Antragsgegnerin im Übertragungsbericht für die Ermittlung des Betafaktors zugrunde gelegten [REDACTED]. Die sachverständige Prüferin hat die Vorgehensweise der Antragsgegnerin bei der Auswahl der Unternehmen der [REDACTED] geprüft und systematisch sowie hinsichtlich ihrer konkreten Durchführung für sachgerecht erachtet. Konkrete, auf die in diese [REDACTED] eingestellten Gesellschaften bezogene Einwendungen erheben die Antragsteller nicht.

Die vorgenannte thailändische Gesellschaft war lediglich Teil einer im Rahmen einer Kontrollrechnung durch die sachverständige Prüferin gebildeten [REDACTED] und stellt von daher die Ableitung der von der Antragsgegnerin angeführten Vergleichsunternehmen nicht entscheidend in Frage.

Auch die Einwendungen des Antragstellers zu 17) (Schriftsatz vom 15. September 2015, Bl. 1430 f. d.A) sind nicht geeignet, den ermittelten Betafaktor in Frage zu stellen.

Die Vermutung des Antragstellers zu 17), dass als Referenzindex der in US-Dollar geführte MSCI World Index gewählt wurde, ist unzutreffend. Wie sich aus Seite 60 des Prüfungsberichts ergibt, wurde ein marktbreiter nationaler Index als Maßstab verwendet. Die Argumentation des Antragstellers zu 17), dass das Währungsrisiko in die Risikobeurteilung der Gesellschaft transportiert worden sei, läuft daher leer.

Die sachverständige Prüferin hat die Ermittlung der originären Betafaktoren für die Gesellschaften der [REDACTED] geprüft und ohne Beanstandungen nachvollziehen können. Dass für vier dieser Gesellschaften im Rahmen einer Sachkapitalerhöhungsprüfung im Phönix-Konzern im Jahr 2013, also zu einem späteren Zeitpunkt, gerechnet gegen den CDAX abweichende Betafaktoren ermittelt worden sein mögen, ist daher für sich allein genommen nicht geeignet, die Ableitung der Betafaktoren im Übertragungsbericht zu Fall zu bringen. Die Beschwerdeschrift zeigt nicht auf, aus welchen konkreten Gründen heraus die von der Antragsgegnerin ermittelten und von der sachverständigen Prüferin ohne Beanstandung nachvollzogenen originären Betafaktoren fehlerhaft sein sollten.

Soweit der Antragsteller zu 17) im Weiteren unter Anführung von Rechtsprechung des Oberlan-

desgerichts Frankfurt – wie auch die Antragsteller zu 26) und 27) (Schriftsatz vom 3. Juni 2015, Bl. 1338 d.A.) und der Antragsteller zu 29) (Schriftsatz vom 8. Juni 2015, Bl. 1351 d.A.) – darauf verweist, dass die Verwendung von adjustierten Betafaktoren nicht unumstritten sei, ist dies dem Senat bekannt. Wie die sachverständige Prüferin im Prüfungsbericht (Seite 62) und der Prüfer der ergänzenden Anhörung vom 16. Dezember 2014 ausgeführt haben, hat sich hinsichtlich der Verwendung des „raw“ oder des „adjusted“ Beta in der Literatur und der Bewertungspraxis weiterhin keine Mehrheitsmeinung gebildet. Solange sich keine der Methoden in der Wirtschaftswissenschaft durchgesetzt hat, sind beide Ansätze als anerkannte, in der Praxis gebräuchliche und damit im Rahmen der Unternehmensbewertung im Spruchverfahren vertretbare Methode anzusehen.

Es ist entgegen der Auffassung des Antragstellers zu 29) (Schriftsatz vom 8. Juni 2015, Bl. 1351 d.A) nicht zu beanstanden, dass die Antragsgegnerin den unverschuldeten Betafaktor mit Blick darauf, dass die ██████████ im Vergleich zu den Gesellschaften der ██████████ eine schlechtere Ausgangslage aufwies, an der oberen Grenze der für die ██████████ ermittelten Werte angesetzt hat.

Der Prüfer ██████████ hat in der ergänzenden Anhörung vom 16. Dezember 2014 bestätigt, dass die ██████████ in der Vergangenheit Ergebnisse um Null und nicht etwa in der nunmehr geplanten Höhe erzielt hat und der Erfolg von Umstrukturierungen noch abzuwarten war, sodass die Planung ein gegenüber den Gesellschaften der ██████████ erhöhtes Risiko barg. Dies rechtfertigte den Ansatz eines Betafaktors im oberen Bereich der ermittelten Spanne. Diesen schlüssigen und in jeder Hinsicht nachvollziehbaren Ausführungen folgt der Senat aus eigener Überzeugung.

Entgegen der Auffassung des Antragstellers zu 17) (Schriftsatz vom 15. September 2015, Bl. 1430 d.A.) liegt darin auch keine unzulässige Doppelverwertung dieses Umstandes. Zwar wurde im Rahmen der Plausibilisierung der für die ██████████ angesetzten EBITDA-Marge ein Abgleich mit den EBITDA-Margen der Helios Gruppe insgesamt vorgenommen und der etwas darunterliegende Ansatz für die ██████████ mit der schlechteren Ausgangslage im Jahr 2011 erklärt. Dies erfolgte indessen im Rahmen der Ermittlung der künftigen Ertragszahlen und der künftig auf die Anteilseigner entfallenden Ergebnisse. Davon zu unterscheiden ist die Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes und im Zuge dessen die Festsetzung eines Betafaktors als Maß des systematischen Risikos der Aktie.

c.) Schließlich bestehen gegen die Höhe des mit 0,5 % angesetzten Wachstumsabschlages als letzter Komponente des Kapitalisierungszinssatzes keine durchgreifenden Bedenken.

Der Wachstumsabschlag hat die Funktion, in der Phase der ewigen Rente die zu erwartenden Veränderungen der Überschüsse abzubilden, die bei der nominalen Betrachtung aus dem letzten Jahr der Detailplanungsphase, hier dem Jahr 2016, abgeleitet worden sind.

Die sachverständige Prüferin hat den auf der Grundlage der spezifischen Verhältnisse der Branche und der Gesellschaft im Übertragungsbericht (Seite 89 f) erfolgten Ansatz der Antragsgegnerin zunächst ausgehend von gesamtwirtschaftlichen Daten und sodann unter Berücksichtigung des erwarteten Gewinnwachstums der Branche und der [REDACTED] geprüft und für angemessen erachtet. Die dagegen gerichteten Angriffe der Beschwerdeführer greifen nicht durch.

Entgegen der Auffassung der Antragsteller zu 1), 8), 13), 15) und 23) (Schriftsatz vom 1. Juni 2015, Bl. 1335 d.A.) ist ein Wachstumsabschlag nicht allein deshalb unplausibel, weil er unterhalb der erwarteten Inflationsrate liegt. Die nicht näher begründete Behauptung, im Fall eines unterhalb der erwarteten Inflationsrate liegenden Wachstumsabschlages schrumpfe die Gesellschaft real und verschwinde vom Markt, vermag nicht zu überzeugen. Nicht die Gesellschaft schrumpft real, sondern nur deren anhand eines bestimmten Preisniveaus normierten Gewinne sinken im Zeitablauf. Dies wiederum geht durchaus einher mit der gängigen Annahme in der Volkswirtschaftslehre, wonach die Gewinne der Unternehmen langfristig gegen Null tendieren (OLG Frankfurt, Beschluss vom 30. August 2012 – 21 W 14/11, NZG 2012, 1382 Rn. 109 ff mit umfänglicher Begründung).

Den von den vorgenannten Antragstellern (Schriftsatz vom 1. Juni 2015, Bl. 1335 d.A.) angeführten Widerspruch zwischen einer Marktrisikoprämie von 5,5 %, richtigerweise 6,0 %, und einem unter der Inflationsrate liegenden Wachstumsabschlages vermag der Senat nicht zu erkennen.

Dahingestellt bleiben kann, ob die Annahme der sachverständigen Prüferin auf Seite 67 des Prüfungsberichts, ein Wachstumsabschlag von 0,5 % entspreche einem nachhaltigen Gewinnwachstum von rund 4,73 %, auf einer in sich nicht konsistenten Rechenformel beruht (Antragsteller zu 17), Schriftsatz vom 15. September 2015, Bl. 1431 d.A.). Dieses unterstellt wäre die angestellte Kontrollüberlegung der sachverständigen Prüferin möglicherweise fehlerhaft. Daraus folgt indessen noch nicht, dass der Ansatz eines Wachstumsabschlages von 0,5 % im Übertragungsbericht unzutreffend wäre. Diesbezügliche Ausführungen enthält die Beschwerde nicht.

Entgegen der Auffassung der Antragsteller zu 9) bis 12) (Schriftsatz vom 14. September 2013, Bl. 1518 d.A.) ist der Wachstumsabschlag nicht bereits deswegen mit mindestens 3 % anzuset-

zen, weil in Deutschland die Gesellschaft zunehmend ältere und daher die Krankenhausbranche ein Wachstumsmarkt sei. Die pauschale Behauptung eines Wachstumsabschlages in genannter Höhe bleibt substanzlos. Die Beschwerde entbehrt insoweit jedweder näheren Ausführungen.

Die sich damit ergebenden, als jedenfalls plausibel zu erachtenden periodenspezifischen Kapitalisierungszinssätze sind aus der tabellarischen Aufstellung auf Seite 91 des Übertragungsberichts und der tabellarischen Aufstellung auf Seite 67 des Prüfungsberichts ersichtlich. Den mit dem Kapitalisierungszinssatz auf den Bewertungsstichtag diskontierten Erträgen sind – von den Beschwerdeführern unangegriffen – weder betriebsnotwendiges Vermögen noch andere Sonderwerte hinzuzurechnen. Aufgezinst auf den Bewertungsstichtag 23. August 2012 beträgt der Unternehmenswert T€ 379.52, woraus sich bei 10 Millionen Stückaktien ein Wert pro Stückaktie von 37,95 € errechnet.

Entgegen der Auffassung der Antragsteller zu 9) bis 12) (Schriftsatz vom 21. März 2017, Bl. 1597 d.A.) bedarf es zur Ermittlung des Unternehmenswertes der eines gerichtlichen Sachverständigengutachtens.

Der Schutz der Minderheitsaktionäre gebietet es vor dem Hintergrund der verfahrensrechtlichen Absicherung des verfassungsrechtlich geschützten Rechts der Antragsteller auf eine angemessene Abfindung durch das SpruchG keineswegs, stets im Spruchverfahren neben dem sachverständigen Prüfer einen gerichtlichen Sachverständigen hinzuzuziehen. Allein dann, wenn eine ergänzende Stellungnahme des sachverständigen Prüfers nach § 7 Abs. 6 SpruchG sich als für die Überzeugungsbildung des Gerichts nicht ausreichend erweist oder eine weitere Aufklärung des Sachverhalts durch den sachverständigen Prüfer nicht zu erwarten steht, ist auf ein gerichtliches Sachverständigengutachten zurückzugreifen (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 30. August 2012 – 21 W 14/11, NZG 2012, 1382 Rn. 34 ff; OLG Stuttgart, Beschluss vom 5. November 2013 – 20 W 4/12, AG 2014, 291 Rn. 95; Oberlandesgericht München, Beschluss vom 10. Mai 2007 – 31 Wx 119/06, AG 2008, 37 Rn. 13).

Dieses zu Grunde gelegt, bedarf es der Hinzuziehung eines gerichtlichen Sachverständigen durch den Senat nicht. Anderes ergibt sich insbesondere nicht aus § 4 Abs. 9 der Satzung des IDW unter dem Gesichtspunkt einer Parteilichkeit der sachverständigen Prüferin, die wie die Erstellerin des Übertragungsberichts dem IDW angehört. Entgegen der Auffassung des Antragstellers zu 17) (Schriftsatz vom 15. September 2015, Bl. 1420a d.A.) ist es nach der genannten Satzungsregelung der sachverständigen Prüferin auch dann eröffnet, der Erstellerin des Übertragungsberichts zu widersprechen, wenn Letztere die IDW-Standards befolgt hat und die Prüferin

damit ihrerseits von diesen Standards abweicht. Die Satzungsbestimmung enthält keine unbedingte Bindung der IDW-Mitglieder an IDW-Standards.

Die Kostenentscheidung beruht auf § 15 SpruchG in der Fassung vom 23.07.2013 (vgl. die Übergangsvorschrift in § 136 Abs. 1 Nr. 2, Abs. 5 Satz 1 Nr. 2 GNotKG), § 23 Nr. 14 GNotKG, § 6 Abs. 2 Satz 1 SpruchG. Die Regelung des § 15 SpruchG gilt auch für das Beschwerdeverfahren (BGH, Beschluss vom 13. Dezember 2011 - II ZB 12/11, NZG 2012, 191 Rn. 21).

Hiernach hat die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens einschließlich der Vergütung des gemeinsamen Vertreters die Antragsgegnerin zu tragen. Es entspricht nicht der Billigkeit, die Gerichtskosten den Antragstellern aufzuerlegen, auch wenn ihre Rechtsmittel erfolglos blieben. Allein die Erfolglosigkeit ist nicht ausreichend, um von der Ausnahmeregelung des § 15 Abs. 1 SpruchG Gebrauch zu machen (vgl. KG Berlin, Beschluss vom 31. Juli 2018 – 2 W 21/18 SpruchG, ZIP 2019, 968 Rn. 9; BGH, Beschluss vom 13. Dezember 2011 - II ZB 12/11, NZG 2012, 191 Rn. 23). Da zumindest der Ansatz der Marktrisikoprämie hat in Zweifel gezogen werden können, waren die Beschwerden jedenfalls nicht offenkundig unbegründet.

Gleichzeitig entspricht es angesichts des Unterliegens der Antragsteller aber auch nicht der Billigkeit, der Antragsgegnerin die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller gemäß § 15 Abs. 2 SpruchG aufzuerlegen. Vielmehr haben die Antragsteller wie die Antragsgegnerin ihre außergerichtlichen Kosten selbst zu tragen.

Die Festsetzung des Geschäftswertes erfolgt nach §§ 1 Abs. 2 Ziffer 5, 74 Satz 1 2. Halbsatz GNotKG. Danach entspricht der Geschäftswert dem Mindestwert in Höhe von 200.000,00 €, da für die Wertfestsetzung nicht die Vorstellung der Beschwerdeführer, sondern der Ausgang des Verfahrens maßgeblich ist.

Die Rechtsbeschwerde ist nicht zuzulassen. Für eine Zulassung der Rechtsbeschwerde liegen die Voraussetzungen nach § 17 Abs. 1 SpruchG i. V. m. § 70 Abs. 2 FamFG nicht vor. Die Rechtssache hat weder grundsätzliche Bedeutung noch ist eine Entscheidung des Revisionsgerichts zur Fortbildung des Rechts oder zur Sicherung einer einheitlichen Rechtsprechung erforderlich.