
Datum: 09.05.2022
Gericht: Oberlandesgericht Düsseldorf
Spruchkörper: 26. Zivilsenat
Entscheidungsart: Beschluss
Aktenzeichen: 26 W 3/21
ECLI: ECLI:DE:OLGD:2022:0509.26W3.21.00

Vorinstanz: Landgericht Dortmund, 18 O 7/18 [AktE]

Leitsätze:

I-26 W 3/21 [AktE]

§§ 3 Satz 1 Nr. 2, 4 Abs. 2 Satz 2 Nr. 2 SpruchG

§ 327f Satz 2 AktG

§ 17 Abs. 1 SpruchG, § 26 FamFG

Leitsätze:

1.

Der Schutz der Minderheitsaktionäre gebietet es grundsätzlich nicht, im Spruchverfahren neben dem sachverständigen Prüfer einen weiteren gerichtlichen Sachverständigen hinzuzuziehen. Ein gerichtliches Sachverständigengutachten ist – auch im Hinblick auf den in § 17 Abs. 1 SpruchG i.V.m. § 26 FamFG normierten Amtsermittlungsgrundsatz – nur dann einzuholen, wenn auch nach einer etwaigen Anhörung des sachverständigen Prüfers (§ 8 Abs. 2 SpruchG) noch weiterer Aufklärungsbedarf besteht und weitere Klärung durch das Sachverständigengutachten zu erwarten ist.

2.

Erfolgt die Unternehmensplanung regulär nur auf Konzern-Ebene, kann es sachgerecht sein, bei der Ermittlung des Ertragswertes eines konzernangehörigen Unternehmens

eine aus der Konzernplanung abgeleitete Planung zugrunde zu legen.

3.

Es obliegt weder der Gesellschaft noch dem Gericht im Rahmen seiner eigenen Schätzung des anteiligen Unternehmenswertes, umfassende wissenschaftliche Studien zur Höhe der Marktrisikoprämie durchzuführen. Regelmäßig stellt eine Marktrisikoprämie, die sich an den Vorgaben des IDW für den maßgeblichen Zeitraum orientiert, eine geeignete Grundlage für die Schätzung des Unternehmenswertes dar. Für einen Stichtag im November 2017 ist der Ansatz einer sich an den Empfehlungen des FAUB orientierenden Marktrisikoprämie nach Steuern von 5,5 % nicht zu beanstanden.

4.

a) Die Bestimmung des Anteilswerts anhand des Barwerts der aufgrund eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags dem Minderheitsaktionär nach § 304 AktG zustehenden Ausgleichszahlungen kann im Falle des Ausschlusses von Minderheitsaktionären nach §§ 327a, 327b AktG eine geeignete Methode zur Ermittlung einer angemessenen Abfindung gemäß § 327b AktG sein. Dabei ist grundsätzlich die Heranziehung eines Kapitalisierungszinssatzes in Höhe des um den halben Risikozuschlag des in der zugrunde liegenden Bewertung nach dem Ertragswertverfahren verwendeten Kapitalisierungszinssatzes erhöhten Basiszinssatzes nicht zu beanstanden.

5.

b) Lediglich dann, wenn der geschlossene Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag Vereinbarungen dahingehend enthält, dass im Fall der Beendigung dieses Vertrags die von den Minderheitsaktionären gehaltenen Aktien zu einem garantierten Preis veräußert werden können, ist es gerechtfertigt, bei dem Risikozuschlag nur das geringere Zahlungsausfallrisiko (Insolvenzrisiko) der Schuldnerin des Ausgleichsanspruchs zu berücksichtigen.

Rechtskraft: rechtskräftig

Tenor:

Die sofortigen Beschwerden des Antragstellers zu 5) vom 20.08.2020, der Antragsteller zu 20) und 21) vom 24.08.2020 und der Antragsteller zu 23) und 24) vom 24.08.2020 gegen den Beschluss der IV. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Dortmund vom 03.07.2020 – 18 O 7/18 AktE – werden zurückgewiesen.

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

Der Geschäftswert des Beschwerdeverfahrens wird auf 200.000 € festgesetzt.

I.	1
Das Spruchverfahren betrifft die in der Hauptversammlung der H. AG vom 21.11.2017 beschlossene Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die seinerzeitige Hauptaktionärin, die H. Beteiligungs GmbH, gegen Gewährung einer Barabfindung (sog. Squeeze-out). Die H. Beteiligungs GmbH ist im November 2018 – während des Spruchverfahrens – im Wege einer Verschmelzung zur Aufnahme auf ihre Alleingesellschafterin, die H. Holding GmbH (nunmehrige Antragsgegnerin) verschmolzen worden.	2
Die Antragsteller waren Aktionäre der H. AG mit Sitz in Diese ist ein Komplettanbieter sanitärtechnischer Produkte und Systeme, die der Regelung des Wasserflusses und zur Wasserdarbietung an allen Sanitär- und Küchenzapfstellen in Gebäuden dienen und unter dem Markennamen „H.“ vertrieben werden („Wassertechnologieprodukte“). Die Produktpalette beinhaltet insbesondere Badarmaturen, Accessoires für die Badausstattung, Brausen, Duschsysteme, Küchenarmaturen sowie auch Spül- und Installationssysteme von gehobener Qualität. Über 26 Vertriebsgesellschaften, 34 Niederlassungen sowie Geschäftsbeziehungen zu zahlreichen selbstständigen Handelsvertretungen verkauft die H. AG mit ihren Tochtergesellschaften („H. AG-Gruppe“) Produkte in über 130 Ländern. Bei Sanitärarmaturen ist die H. AG-Gruppe Marktführer in Deutschland, Frankreich, den Benelux-Ländern, Österreich, Italien, Russland und in zahlreichen Ländern des Nahen/Mittleren Ostens. Derzeit werden die bestehenden Produktkategorien des Konzerns um Produkte im digitalen Bereich, Keramik-Erzeugnisse und Dusch-WCs erweitert. Im digitalen Bereich handelt es sich dabei um die Produkte H. Sense oder H. Sense Guard; H. Sense erkennt auslaufendes Wasser, Frostgefahr, misst die Feuchtigkeit und warnt unverzüglich per Smartphone App, H. Sense Guard überwacht den Wasserverbrauch, erkennt selbst kleinste Undichtigkeiten sowie Frostgefahr und unterbricht bei einem geplatzten Rohr automatisch die Wasserzufuhr. Per 31.12.2017 beschäftigte die H. AG in drei inländischen Werken 1.542 Mitarbeiter und in zwei weiteren Fertigungsstätten in Portugal und Thailand rund 2.419 Mitarbeiter.	3
Die H. AG wurde 1999 als H. Consult GmbH gegründet und im Dezember 2004 in eine Aktiengesellschaft umgewandelt. Im Februar 2006 wurde die H. Water Technology AG & Co. KG, die mit ihren Tochtergesellschaften das operative Geschäft im H.-Konzern wahrnahm, als übertragende Gesellschaft im Wege einer Verschmelzung zur Aufnahme auf die nunmehrige H. AG verschmolzen. Mit der H. Beteiligungs GmbH bzw. deren Rechtsnachfolgerin besteht seit dem Jahr 2006 ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag. Die darin vorgesehene feste jährliche Ausgleichszahlung hat der Senat in dem Spruchverfahren I-26 W 9/14 [AktE] mit Beschluss vom 12.11.2015 auf 2,79 € brutto und die Abfindung auf 37,06 € je auf den Namen lautender Stückaktie der H. AG erhöht. Muttergesellschaft der H. Holding GmbH (und damit mittelbar auch der H. AG) ist die H. Group S.à.r.l. in Luxemburg, die gemeinsam mit ihren Tochtergesellschaften die H. Gruppe bildet. Seit April 2015 sind die H.-Gruppe und die Marke H. Bestandteil der	4

japanischen M. Water Technology Group (MWTG), in der das weltweite Sanitärgeschäft von M. gebündelt ist, zu dem auch die Marken American Standard Brands und INAX gehören („M.-Gruppe“); die M.-Gruppe ist - außerhalb der M. Water Technology Group - vor allem im Bereich der Herstellung und des Vertriebes von Baumaterialien tätig. Seit dem 01.10.2016 hält die M. Corporation mittel- und unmittelbar 100% der Anteile an der H. Group S.à.r.l. Die H. AG wird in den Konzernabschluss der H. Holding GmbH sowie der M. Group Corporation, Tokyo, einbezogen; der Konzernabschluss der H. Holding GmbH wird im elektronischen Bundesanzeiger veröffentlicht, dessen ungeachtet erstellt die H. AG einen eigenständigen Konzernabschluss nach dem HGB, der Gegenstand einer Konzernabschlussprüfung ist.

Das Grundkapital der H. AG, die nicht börsennotiert ist, beträgt 60.928.959 € und ist eingeteilt in **60.928.959** auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von 1,00 € je Aktie; hiervon hielten zum 01.09.2017 und danach bis zu der streitgegenständlichen Strukturmaßnahme die H. Beteiligungs GmbH 60.805.903 Aktien (rund 99,80 %) und die H. AG 44.114 eigene Aktien (0,07 %), der Rest der Aktien (**78.942** Stück = 0,13 %) befand sich im Streubesitz. Mit Schreiben vom 11.05.2017 hat die H. Beteiligungs GmbH dem Vorstand der H. AG das förmliche Verlangen mitgeteilt, die Hauptversammlung der H. AG über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen zu lassen. Die von der H. Beteiligungs GmbH zur Vorbereitung des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre gemäß § 327a AktG beauftragte Q. GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Hannover (Bewertungsgutachterin – Q.) ermittelte einen anteiligen Unternehmenswert aufgrund des Ertragswertverfahrens mit 63,48 € und schlug unter Hinweis darauf, dass der Wert je Aktie unter Zugrundelegung der diskontierten Ausgleichszahlung aus dem bestehenden Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit 51,44 € unterhalb des so ermittelten Unternehmenswerts liege, eine Barabfindung von 63,48 € je Aktie der H. AG vor. Die gerichtlich bestellte sachverständige Prüferin, die J. Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Essen, bestätigte diese Barabfindung als angemessen. Am 21.11.2017 fasste die Hauptversammlung der H. AG den Beschluss über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre gegen Gewährung einer Barabfindung von 63,48 € je Aktie der H. AG auf die H. Beteiligungs GmbH. Der Beschluss wurde am 11.12.2017 in das Handelsregister der H. AG eingetragen.

Die Antragsteller haben die Barabfindung gleichwohl für zu gering gehalten. U.a. haben sie gerügt, die – aufgrund des Beherrschungsvertrages vollständig durch die H. Beteiligungs GmbH erstellte – Planung sei deutlich zu pessimistisch, die geplanten Ergebnismargen blieben weit hinter denen der Wettbewerber zurück. Weder die von der Gesellschaft unmittelbar vor dem Bewertungsstichtag vorgenommenen Erweiterungsinvestitionen noch ihre besondere Marktstellung sei in der Planung berücksichtigt worden. Auch das von der Gesellschaft selbst erwartete Wachstumspotenzial finde sich nicht in der Planungsrechnung wieder. Synergien würden nicht bzw. nur zugunsten der Antragsgegnerin berücksichtigt. Die Annahmen der Bewertungsgutachterin zur Ewigen Rente, dass nach 9,5 % Wachstum in der Detailplanungsphase nur noch ein Mini-Wachstum von 1,5 % p.a. bei massiver Thesaurierung nachhaltig zu erzielen sei, habe die sachverständige Prüferin nicht überprüft, sondern nur durchgewunken. Die im Bewertungsgutachten angesetzte Marktrisikoprämie von 5,5 % sei völlig realitätsfremd. Der für die Unternehmensbewertung gewählte Basiszins von 1,25 % sei noch zu hoch angesetzt, ebenso der vom Gutachter angesetzte verschuldete Betawert von 0,9. Die Vergleichsgruppe sei willkürlich zusammengesetzt. Zu Unrecht sei der immaterielle Wert der Marke „H.“ und weiterer der H. AG gehörenden Marken bei der Bewertung nicht angesetzt worden. Als Untergrenze der angemessenen Abfindung sei die kapitalisierte (Netto-)Ausgleichszahlung aufgrund des Beherrschungs- und

Gewinnabführungsvertrages i.H.v. 2,45 € mit einem Faktor von 31,13 zugrunde zu legen, denn ein Blick auf vergleichbare Aktien zeige, dass in der derzeitigen Kapitalmarktsituation im Durchschnitt das 31,13fache der Ausgleichszahlung bezahlt werde.

Die Antragsteller und der gemeinsame Vertreter der Minderheitsaktionäre haben beantragt, eine angemessene Barabfindung festzusetzen. 7

Die Antragsgegnerin hat beantragt, die Anträge zurückzuweisen. Sie hat gemeint, die im Übertragungsbericht festgelegte Barabfindung sei angemessen. 8

Das Landgericht hat die sachverständige Prüferin, vertreten durch den Prüfer Dr. G., zu den Einwendungen mündlich angehört. Diese hat zur Vorbereitung der Anhörung eine schriftliche Stellungnahme abgegeben, die sie im Anschluss an die Anhörung ergänzt hat. Wegen des Ergebnisses wird auf das Sitzungsprotokoll vom 05.09.2019 (Bl. 624 ff.) und die ergänzenden schriftlichen Stellungnahmen der sachverständigen Prüferin vom 22.08. und 30.09.2019 (erg. StN I und erg. StN II) verwiesen. 9

Mit Beschluss vom 03.07.2020 hat das Landgericht die Anträge als unbegründet zurückgewiesen. Zur Begründung hat die Kammer - im Wesentlichen gestützt auf die Wertermittlung von Q. und die Feststellungen der sachverständigen Prüferin - 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. 10

Hiergegen richten sich die Antragsteller zu 5), 20), 21), 23) und 24) mit ihren Beschwerden. 11

Sie meinen weiter, die Barabfindung sei zu gering bemessen. Insoweit wiederholen und vertiefen sie ihr erstinstanzliches Vorbringen. Sie rügen eine unzureichende Sachverhaltsaufklärung durch das Landgericht und meinen, es hätte das Gutachten eines unabhängigen Sachverständigen zu dem Unternehmenswert eingeholt werden müssen. Das maßgebliche Abstellen auf den von der Gegenseite bezahlten Prüfer widerspreche den Grundsätzen eines fairen Verfahrens. Es handele sich ersichtlich um eine sog. Anlassplanung zugunsten der Antragsgegnerin, für die die sonst übliche Planungsvorhand der Gesellschaft nicht gelte. Auch könne nicht auf bereinigte Planansätze der Antragsgegnerin zurückgegriffen werden. Das Landgericht habe jedenfalls nicht hinreichend die Premium-Stellung der H.-Produkte mit einer sehr bekannten Marke (führende Marktstellung) berücksichtigt. Angesichts ihrer Marktstellung könne die Gesellschaft nachhaltig (und auch in der Phase der ewigen Rente) mit einer sehr hohen Marge arbeiten. Dafür spreche auch der erhebliche Entwicklungsaufwand. Die angesetzte Wachstumsrate erscheine insoweit zu niedrig und sei deutlich anzuheben. Für das im Zeitpunkt des Hauptversammlungsbeschlusses vom 21.11.2017 bereits zu 2/3 abgelaufene Geschäftsjahr 2017/2018 der H. AG sei ein zu kapitalisierendes Ergebnis nach Unternehmenssteuern von 71,6 Mio € prognostiziert worden, tatsächlich sei für dieses Geschäftsjahr aufgrund des Unternehmensvertrags ein Gewinn i.H.v. 124,5 Mio € erwirtschaftet worden. Wegen der Zeitnähe zum Bewertungsstichtag seien aufgrund der starken Abweichung zwischen Plan- und Ist-Zahlen die tatsächlich erwirtschafteten Ergebnisse der Ertragswertberechnung zugrunde zu legen. 12

Die von der Bewertungsgutachterin zugunsten der Antragsgegnerin mit 5,5 % angesetzte Marktrisikoprämie sei überhöht. Nach dem Beschluss des BGH vom 09.07.2019 zum Ansatz einer deutlich verringerten Marktrisikoprämie bei der Kalkulation von Netzentgelten könne die bisherige Bewertungspraxis in Spruchverfahren nicht einfach beibehalten werden. Die vom 13

FAUB anempfohlenen Marktrisikoprämien seien seit vielen Jahrzehnten nicht nur niemals erreicht, sondern tatsächlich weit verfehlt worden. Mit nur zwei Ausnahmen seien alle für Anlagezeiträume von mindestens 10 Jahren bis Ende 2020 tatsächlich erreichten Marktrisikoprämien sogar negativ. Insbesondere die vom IDW neuerdings bei der Ableitung der hohen Marktrisikoprämie unterstellte Gesamtverzinsungserwartung nach dem CAPM-Modell sei sachwidrig. Auch bestehe eine grundsätzliche methodische Fehlerhaftigkeit der auf Veranlassung des IDW durchgängigen Nachsteuerbewertung auf Unternehmens- wie auf Anteilseignerseite. Seit längerer Zeit seien über 50 % der Aktionäre deutscher Gesellschaften Fiskalausländer, für die das deutsche Steuerrecht nicht gelte; darüber hinaus seien auch die Mehrheit der inländischen Aktionäre nicht etwa natürliche steuerpflichtige Personen, sondern institutionelle Anleger oder juristische Personen.

Die Nichtberücksichtigung der Markenrechte begegne ebenfalls Bedenken. Im Konzernabschluss der H. Holding GmbH zum Geschäftsjahr 2018/2019 sei der Buchwert des Markenrechtes „H.“ zum 31. März 2019 mit 585.934 T€ neben dem Buchwert des Geschäfts- oder Firmenwerts (780.237 T€) aktiviert. Deshalb sei die Marke auch neben dem Unternehmenswert additiv zu berücksichtigen.

14

Die Antragsteller zu 23) und 24) rügen insbesondere, dass das Landgericht in seiner Entscheidung in keiner Weise auf ihren Vortrag zur kapitalisierten Ausgleichszahlung als Abfindungsuntergrenze eingegangen sei. Insoweit sei statt einer Sachentscheidung des Senats auch eine Zurückverweisung an das Landgericht denkbar. Die nachgereichte Begründung im Nichtabhilfebeschluss ändere nichts daran, dass ihnen in diesem Punkt das rechtliche Gehör verweigert worden sei. Sie machen geltend, dass von einer Fortsetzung des Unternehmensvertrags auszugehen gewesen wäre, wenn die Antragsgegnerin nicht von der Möglichkeit Gebrauch gemacht hätte, die Minderheitsaktionäre auszuschließen. Der Gewinnabführungsvertrag habe seit vielen Jahren bestanden, nur 0,13 % der Aktien hätten sich noch in den Händen von Minderheitsaktionären befunden und die Antragsgegnerin habe nicht einmal nach einer gerichtlich verfügten Anhebung der Ausgleichszahlung den Fortbestand des Unternehmensvertrags und der damit verbundenen Verpflichtung zur Leistung der Ausgleichszahlung in Frage gestellt. Unter solchen Umständen sei die kapitalisierte Ausgleichszahlung der Abfindungsbemessung zugrunde zu legen. Mit nahezu gleichem Bewertungsstichtag habe das OLG Celle die Abfindung für eine - wie vorliegend - nicht börsennotierte Gesellschaft auf etwa das Vierfache dessen festgesetzt, was die dortige Antragsgegnerin freiwillig habe zahlen wollen. Die vom OLG Celle festgesetzte Abfindung von 4.217,29 € pro Aktie liege beim 32,07-fachen der Ausgleichszahlung von 131,47 € pro Aktie, dementsprechend sei die Abfindung im vorliegenden Verfahren mindestens auf das 32,07-fache der Ausgleichszahlung von 2,45 € (netto) pro Aktie, also auf mindestens 78,57 € pro Aktie festzusetzen. Falls der Senat dem Antrag auf Anwendung der Entscheidung des OLG Celle nicht folgen wolle, müsse er die Sache erneut dem BGH vorlegen. Die Zugrundelegung eines stichtagsbezogenen Bewertungsmultiplikators sei ökonomisch zutreffend und sogar zwingend geboten, denn Aktien mit fester Ausgleichszahlung repräsentierten einen festen Zahlungsstrom; sie seien daher für einen Investor nach den jeweiligen Kapitalmarktbedingungen jedenfalls dann einheitlich zu bewerten, wenn die Ausgleichszahlung als (weitestgehend) sicher betrachtet werden könne. Nach unten könne bei der Bewertung nur dann abgewichen werden, wenn der Ausgleichsverpflichtete einem nicht vernachlässigbaren Insolvenzrisiko unterliege oder eine Kündigung des Unternehmensvertrages wirtschaftlich sinnvoll gewesen wäre. Letzteres sei vorliegend - ebenso wie in der Entscheidung des OLG Celle - zu verneinen. Auch ein nennenswertes Insolvenzrisiko des Ausgleichsverpflichteten, das einen Bewertungsabschlag im Vergleich zu anderen durch Unternehmensvertrag gebundenen Unternehmen rechtfertige, liege -

15

jedenfalls nach der Übernahme des H.-Konzerns durch M. - nicht vor. M. habe ein besseres Credit-Rating als zahlreiche Euro-Zonen-Länder, von daher sei für die H.-Aktie derjenige Bewertungsmultiplikator maßgeblich, der zum Zeitpunkt des verfahrensgegenständlichen Hauptversammlungsbeschlusses für Ausgleichszahlungen anderer Unternehmen mit solventem Großaktionär bezahlt worden ist. Dies seien die maßgeblichen Marktbedingungen, die bei der Ermittlung des Verkehrswerts der Aktie zählten. Ökonomisch unerheblich sei hingegen, welches Beta-Risiko und welche Marktrisikoprämie für ein nicht durch Unternehmensvertrag gebundenes Unternehmen anzusetzen wären, denn diese Risiken seien für die Bewertung eines Anteils an einem vertraglich gebundenen Unternehmen, das seinen Minderheitsaktionären eine feste Ausgleichszahlung zu leisten habe, irrelevant. Es sei daher - im Gegensatz zur Auffassung des Landgerichts - auch irrelevant, dass der Prüfer den Barwert der kapitalisierten Ausgleichszahlungen unter Bezugnahme auf solche Risiken heruntergerechnet habe, denn für die Bewertung der betreffenden Aktien am Markt seien diese Risiken ohne jede Bedeutung.

Die Antragsteller zu 20) und 21) machen hierzu ergänzend geltend, zu berücksichtigen sei, dass sich die Bruttodividende auf einen Unternehmensvertrag des Jahres 2006 beziehe. Eine Bruttoausgleichszahlung für die Jahre 2006 ff. sei wirtschaftlich für den Aktionär nicht identisch mit einer zuletzt am Bewertungsstichtag gezahlten Ausgleichszahlung, denn der Bewertungsstichtag 2006 sei steuerlich noch von den Grundsätzen des Halbeinkünfteverfahrens geprägt, das 2009 durch die Abgeltungssteuer und das Teileinkünfteverfahren abgelöst worden sei. Es müsse also erst einmal eine Adjustierung der Bruttodividende im Hinblick auf die beiden unterschiedlichen Steuersysteme erfolgen. 16

Die beschwerdeführenden Antragsteller beantragen *sinngemäß*, 17

den Beschluss des Landgerichts Dortmund vom 03.07.2020 (18 O 7/18 [AktE]) abzuändern und einen höheren Betrag – nach Auffassung der Antragsteller 23) und 24) mindestens 78,57 € je Aktie – als angemessene Barabfindung gerichtlich festzusetzen. 18

Die Antragsgegnerin beantragt, 19

die sofortigen Beschwerden zurückzuweisen. 20

Sie verteidigt die angegriffene Entscheidung. 21

Wegen des weiteren Sach- und Streitstands wird auf die gewechselten Schriftsätze und in Bezug genommenen Anlagen verwiesen. 22

II. 23

Die Beschwerden bleiben ohne Erfolg. 24

A. 25

Die Rechtsmittel der beschwerdeführenden Antragsteller sind zulässig. Sie wurden jeweils form- und fristgerecht eingelegt. Der nach § 61 Abs. 1 FamFG i.V.m. § 17 Abs. 1 SpruchG vorausgesetzte Beschwerdewert von 600 € ist erreicht. Da die Beschwerdeführer, die eine deutliche Anhebung der Barabfindung begehren, zusammen im Besitz von mindestens 6.893 Stückaktien der H. AG waren, bestehen gegen die Einhaltung der notwendigen Mindestbeschwer (vgl. BGH, Beschl. v. 18.09.2018 - II ZB 15/17, BGHZ 219, 348 ff., juris Rn. 24; Senat, Beschl. v. 26.09.2016 – I-26 W 3/16 [AktE], AG 2017, 121 ff., juris Rn. 24 m.w.N.) keine Bedenken. 26

B. 27

Der Senat hat in der Sache selbst zu entscheiden (§ 17 Abs. 1 SpruchG i.V.m. § 69 Abs. 1 S. 1 FamFG). Eine Aufhebung des angefochtenen Beschlusses und Zurückverweisung des Verfahrens an das Landgericht, wie von den Antragstellern zu 23) und 24) in den Raum gestellt, kommt nicht in Betracht, weil die gesetzlichen Voraussetzungen hierfür (vgl. § 69 Abs. 1 S. 2 und 3 FamFG) nicht vorliegen. Es fehlt bereits an einem entsprechenden Antrag. Abgesehen davon ist aber auch nicht dargelegt, dass die Nichtberücksichtigung des Vorbringens zur kapitalisierten Ausgleichszahlung als Abfindungsuntergrenze in der Ausgangsentscheidung eine umfangreiche oder aufwändige Beweiserhebung notwendig macht. Darauf, ob eine etwaige Grundrechtsverletzung durch die Berücksichtigung des Vorbringens im Abhilfeverfahren geheilt ist, kommt es danach nicht an. 28

Auch wenn im Spruchverfahren mit der Beschwerdeinstanz grundsätzlich eine zweite Tatsacheninstanz eröffnet ist (vgl. § 17 Abs. 1 SpruchG i.V.m. § 65 Abs. 2 FamFG), kann sich der Senat auf die konkret im Beschwerdeverfahren erhobenen Einwendungen beschränken, jedenfalls dann, wenn sich das erstinstanzliche Gericht umfassend mit den Details des Bewertungsverfahrens und den in erster Instanz erhobenen Rügen auseinandergesetzt und seine Entscheidung ausführlich und nachvollziehbar begründet hat (vgl. OLG München, Beschl. v. 07.01.2022 – 31 Wx 399/18, juris Rn. 30; Beschl. v. 20.03.2019 - 31 Wx 185/17, AG 2019, 659 ff.; BeckOGK/Drescher, 1.2.2022, § 12 SpruchG Rn. 16; Emmerich/Habersack/Emmerich, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 9. Aufl. 2019, § 12 Rn. 8). 29

C. 30

In der Sache haben die Rechtsmittel keinen Erfolg. Das Landgericht hat die auf Erhöhung der Barabfindung gerichteten Anträge zu Recht zurückgewiesen. 31

Nach § 327f S. 2 AktG hat das Gericht im Spruchverfahren die angemessene Barabfindung zu bestimmen, wenn die vom Hauptaktionär festgelegte Barabfindung nicht angemessen ist. Der Anspruch auf Barabfindung ist gemäß § 327a Abs. 1 S. 1 AktG auf eine angemessene Barabfindung gerichtet, d.h. auf eine volle Entschädigung, die den „wirklichen“ oder „wahren“ Wert des Anteilseigentums widerspiegelt (BGH, Urt. v. 31.01.2017 – II ZR 285/15, BGHZ 214, 1, 5 Rn. 17; Beschl. v. 12.01.2016 – II ZB 25/14, BGHZ 208, 265, 272 Rn. 21 m.w.N.). Der Wert der Unternehmensbeteiligung kann sowohl unmittelbar, etwa durch Rückgriff auf den Börsenwert der Anteile, als auch mittelbar als quotaler Anteil an dem durch eine geeignete Methode, etwa der Ertragswertmethode, ermittelten Unternehmenswert, bestimmt werden. Die eine oder andere Methode scheidet nur aus, wenn sie aufgrund der Umstände des konkreten Falls nicht geeignet ist, den „wahren“ Wert abzubilden (BGH, Beschl. v. 15.09.2020 – II ZB 6/20, BGHZ 227, 137-154 „Wella III“, Rn. 20). Nach der Rechtsprechung des BGH kann auch die Bestimmung des Anteilswerts anhand des Barwerts der aufgrund eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags dem Minderheitsaktionär zustehenden Ausgleichszahlungen nach § 304 AktG eine geeignete Methode zur Ermittlung einer angemessenen Abfindung gemäß § 327b AktG sein. Voraussetzung ist, dass dieser höher ist als der auf den Anteil des Minderheitsaktionärs entfallende Anteil des Unternehmenswerts und der Unternehmensvertrag zum nach § 327b Abs. 1 S. 1 AktG maßgeblichen Zeitpunkt bestand und von seinem Fortbestand auszugehen war. Er stellt dann regelmäßig den Mindestwert der Abfindung dar (BGH, Beschl. v. 15.09.2020, a.a.O. Rn. 18, 23 ff.). 32

Das Landgericht hat vorliegend zu Recht die angemessene Abfindung – dem Bewertungsgutachten und dem Prüfbericht der sachverständigen Prüferin folgend – anhand einer Schätzung nach der Ertragswertmethode ermittelt. Eine unmittelbare Bestimmung des 33

Wertes der Unternehmensbeteiligung durch Rückgriff auf den Börsenwert scheidet hier aus, da die H. AG nicht börsennotiert ist. Eine Bestimmung des Anteilswerts anhand des Barwerts der Ausgleichszahlungen nach § 304 AktG hat das Landgericht ebenfalls zu Recht nicht Betracht gezogen, da dieser Wert – wie sich sowohl aus dem Bewertungsgutachten (BG Tz. 203 ff.) als auch aus dem Prüfbericht (PB Tz. 407 ff.) ergibt - jedenfalls deutlich unterhalb der angebotenen Abfindung von 63,48 € liegt.

1. Bei der Ertragswertmethode wird der Unternehmenswert nach dem abgezinnten geschätzten Zukunftsertrag bestimmt. Wie der Zukunftsertrag ermittelt wird und welcher Abzinsungssatz zugrunde zu legen ist, liegt damit nicht fest. Die Unternehmensbewertung nach der Ertragswertmethode setzt ihrerseits wieder Prognosen und Schätzungen voraus. Es ist schon aus diesem Grund nicht möglich, auf der Grundlage der Ertragswertmethode stichtagsbezogen einen exakten, einzig richtigen Wert eines Unternehmens zu bestimmen (BVerfG, Beschl. v. 24.05.2012 – 1 BvR 3221/10, ZIP 2012, 1656, 1658 Rn. 30; BGH, Beschl. v. 29.09.2015, a.a.O. Rn. 36). Sowohl die Wahl der Methode als auch die Regeln, nach denen die Ertragsprognose und der Zinssatz ermittelt werden, müssen dem Bewertungsziel, den „wirklichen“ oder „wahren“ Wert des Anteilseigentums zu ermitteln, entsprechen, in der Wirtschaftswissenschaft anerkannt und praktisch gebräuchlich sein; eine einzige Regel, die zu einem einzigen richtigen Ergebnis führt, existiert jedoch nicht (BGH, Beschl. v. 15.09.2020, a.a.O.; Beschl. v. 29.09.2015, a.a.O., S. 127 Rn. 34).

34

2. Der Senat ist – wie schon das Landgericht – nicht gehalten, die Angemessenheit der Abfindung durch einen „unabhängigen“ Gutachter überprüfen zu lassen, wie einige beschwerdeführende Antragsteller bereits erstinstanzlich beantragt haben. Vielmehr kann das von dem (gerichtlich bestellten) sachverständigen Prüfer akzeptierte Bewertungsgutachten dann eine geeignete Grundlage für die gerichtliche Schätzung des Unternehmenswerts bieten, wenn es auf im Hinblick auf das Bewertungsziel sachgerechten sowie in der Wirtschaftswissenschaft anerkannten, also nicht nur vereinzelt vertretenen, und in der Praxis gebräuchlichen Methoden beruht (vgl. BGH, Beschl. v. 12.01.2016 - II ZB 25/14, BGHZ 208, 265, 272 Rn. 21) und diese fachgerecht und methodensauber umsetzt. Denn es ist nicht Aufgabe des Gerichts im Spruchverfahren, eine im Unternehmenswertgutachten zulässigerweise und fachgerecht angewandte und damit - aus Sicht der Betriebswissenschaft - vertretbare Methode durch eine andere, ebenfalls nur vertretbare zu ersetzen (OLG Zweibrücken, Beschl. v. 02.10.2017 – 9 W 3/14, AG 2018, 200, 202, juris Rn. 18; OLG Stuttgart, Beschl. v. 05.06.2013 – 20 W 6/10, juris Rn. 148 ff.). Der Schutz der Minderheitsaktionäre gebietet es grundsätzlich nicht, im Spruchverfahren neben dem sachverständigen Prüfer einen weiteren gerichtlichen Sachverständigen hinzuzuziehen. Ein gerichtliches Sachverständigengutachten ist deshalb - auch im Hinblick auf den in § 17 Abs. 1 SpruchG i.V.m. § 26 FamFG normierten Amtsermittlungsgrundsatz - nur dann einzuholen, wenn gleichwohl noch weiterer Aufklärungsbedarf besteht und weitere Klärung durch das Sachverständigengutachten zu erwarten ist (vgl. z.B. Senat, Beschl. v. 08.06.2020 – I-26 W 7/20 [AktE], AG 2020, 673, 675, juris Rn. 30; Beschl. v. 28.10.2019 – I-26 W 3/17 [AktE], WM 2019, 2319, 2320 f., juris Rn. 40; Beschl. v. 17.12.2015 – I-26 W 22/14 [AktE], AG 2016, 504, 505 f., juris Rn. 38 m.w.N.; OLG München, Beschl. v. 02.09.2019 – 31 Wx 358/16, juris Rn. 157; OLG Zweibrücken, Beschl. v. 02.07.2020 – 9 W 1/17, juris Rn. 46). Die Frage, ob das von dem sachverständigen Prüfer überprüfte Bewertungsgutachten allgemein anerkannte und gebräuchliche Bewertungsmethoden anwendet, kann in der Regel von dem sachverständigen Prüfer beantwortet werden, zumal sich sein Auftrag nach § 293e Abs. 1 S. 3 AktG gerade auch auf die Frage, welche Methoden angewandt werden und ob deren Anwendung angemessen ist, bezieht. Gelangt das Gericht auf Grundlage des Berichts sowie – soweit (wie hier) erfolgt – der Anhörung des sachverständigen Prüfers und ggf. auf Grund

35

eigener Sachkunde zu der Überzeugung, dass das Bewertungsgutachten auf anerkannten und gebräuchlichen Methoden beruht und diese zutreffend angewandt wurden, besteht kein Anlass für die Einholung eines gerichtlichen Sachverständigengutachtens, vielmehr kann die Schätzung des Unternehmenswertes auf Grundlage des Bewertungsgutachtens und des Berichts des sachverständigen Prüfers vorgenommen werden (Steinle/Liebert/Katzenstein, in: MHdB GesR VII, 6. Aufl. 2020, § 34 Spruchverfahren Rn. 116).

Nach diesen Maßstäben ist es nicht zu beanstanden, dass das Landgericht seine Entscheidung auf das Bewertungsgutachten (BG) von Q. vom 06.09.2017, den Prüfungsbericht (PB) von J. vom 13.09.2017 sowie deren schriftliche Stellungnahmen vom 22.08. und 30.09.2019 (erg. StN I und erg. StN II) und Ausführungen im Anhörungstermin vom 05.09.2019 (Bl. 626 ff.) gestützt hat. Diese stellen eine ausreichende Grundlage für die gerichtliche Schätzung des Unternehmenswerts gemäß § 287 Abs. 2 ZPO dar. Sowohl der von der Bewertungsgutachterin und der sachverständigen Prüferin berücksichtigte Bewertungsstandard IDW S 1 als auch die sonstigen Verlautbarungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) stellen nach der ständigen Rechtsprechung nicht nur des Senats (zuletzt Beschl. v. 13.09.2021 – I-26 W 1/19 [AktE] (n.v.); v. 24.09.2020 – I-26 W 5/16 [AktE], juris Rn. 38; v. 25.02.2020 – I-26 W 7/18 [AktE], juris Rn. 41; v. 28.10.2019 – I-26 W 3/17 [AktE], WM 2019, 2319, 2323 f., juris Rn. 58, 65), sondern auch anderer Oberlandesgerichte (vgl. OLG Zweibrücken, Beschl. v. 02.10.2017 – 9 W 3/14, juris Rn. 33; OLG Stuttgart, Beschl. v. 17.07.2014 – 20 W 3/12, juris Rn. 82; OLG Saarbrücken, Beschl. v. 11.06.2014 - 1 W 18/13, juris Rn. 57; OLG Frankfurt, Beschl. v. 28.03.2014 – 21 W 15/11, juris Rn. 54; OLG Karlsruhe, Beschl. v. 30.04.2013 – 12 W 5/12, juris Rn. 30) eine zwar nicht unumstrittene, jedoch – jedenfalls auch – anerkannte Expertenauffassung und gebräuchliche Erkenntnisquelle bei der fundamental-analytischen Ermittlung des Unternehmenswertes dar und sind grundsätzlich als Schätzgrundlage für das Gericht in Spruchverfahren geeignet (vgl. Steinle/Liebert/Katzenstein, a.a.O. Rn. 99 ff.; MüKoAktG/van Rossum, 5. Aufl. 2020, § 305 Rn. 85; BeckOGK/Drescher, a.a.O., § 8 SpruchG Rn. 6; Großfeld/Egger/Tönnies, Recht der Unternehmensbewertung, 9. Aufl., Rn. 9 ff.; Arnold/Rothenburg in: Fleischer/Hüttemann, Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2. Aufl. 2019, § 33 Spruchverfahren Rn. 33.51). Die sachverständige Prüferin hat sich darüber hinaus in ihren 40 und 8 Seiten umfassenden Stellungnahmen erschöpfend mit sämtlichen im Spruchverfahren geltend gemachten Einwänden (§ 4 Abs. 2 S. 2 Nr. 4 SpruchG) auseinandergesetzt und Fragen der Antragsteller im Anhörungstermin beantwortet. Auf dieser Erkenntnisgrundlage hat das Landgericht zu Recht keinen Anlass gesehen, noch eine zeit- und kostenintensive Neubewertung des Unternehmens zu veranlassen. Weder besteht weiterer Aufklärungsbedarf, noch vermag das Vorbringen der Antragsteller - auch unter Berücksichtigung ihres Vorbringens im Beschwerdeverfahren - die Angemessenheit der im Übertragungsbeschluss festgelegten Barabfindung in Zweifel zu ziehen, wie nachfolgend aufgezeigt wird.

36

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

37

3.1. Als Grundlage für die Schätzung der erwarteten finanziellen Überschüsse ist grundsätzlich die im Unternehmen verfügbare Unternehmensplanung zu verwenden (Vorrang der unternehmenseigenen Planung, vgl. nur Senat, Beschl. v. 25.02.2020 – I-26 W 7/18 [AktE], AG 2020, 593, 594, juris Rn. 43 f.; v. 02.07.2018 – I-26 W 6/16 [AktE], AG 2019, 884, 885 juris Rn. 39 f.; i.E. ebenso OLG Zweibrücken, Beschl. v. 02.10.2017 – 9 W 3/14, AG 2018, 200, 203, juris Rn. 19 f.; OLG Frankfurt a.M., Beschl. v. 05.03.2012 – 21 W 11/11, AG 2012, 417, 418 Rn. 22 f.; MüKoAktG/van Rossum, a.a.O. Rn. 121;

38

Steinle/Liebert/Katzenstein, a.a.O. Rn. 125). Als Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen sind die Planungen und darin enthaltenen Prognosen (nur) eingeschränkt daraufhin überprüfbar, ob die in der Planung enthaltenen Entscheidungen auf zutreffenden Informationen (Tatsachengrundlagen) und daran orientierten, realistischen Annahmen aufbauen, die zudem nicht in sich widersprüchlich sein dürfen (vgl. z.B. Ruiz de Vargas in: Bürgers/Körber, AktG, 4. Aufl., Anh. § 305 Rn. 24 ff. m.w.N.). „Sonderplanungen“, die ausschließlich zu Bewertungszwecken außerhalb des Planungsprozesses erstellt werden, werden hingegen von der Rechtsprechung regelmäßig kritisch gesehen (vgl. dazu z.B. Senat, Beschl. v. 25.02.2020, a.a.O. Rn. 44 ff. m.w.N.; OLG Karlsruhe, Beschl. v. 18.05.2016 - 12a W 2/15, AG 2016, 672, 674, juris Rn. 35; MüKoAktG/van Rossum, a.a.O.; Ruiz de Vargas a.a.O., Rn. 27a; Simon/Leverkus in: Simon, SpruchG, Anh. § 11 Rn. 76 ff., 80).

Um eine solche verdächtige „Sonderplanung“ handelt es sich hier entgegen der Auffassung insbesondere des Antragstellers zu 5) nicht. Da eine eigenständige Planung auf Ebene der H. AG regulär nicht erstellt wird, musste eine entsprechende Planung für Zwecke der Ermittlung der angemessenen Abfindung in Ergänzung des regulären Planungsprozesses erstellt werden (PB Tz. 121, 128). Diese Planung ist aus der regulären jährlichen 5-Jahres-Planung innerhalb der H.-Gruppe, die auf der Ebene der nunmehrigen Antragsgegnerin, der H. Holding GmbH, stattfindet, abgeleitet worden, indem der Budgetplan um alle Positionen bereinigt wurde, die nicht die H. AG betreffen, und Vergangenheitsdaten des Konzerns auf Basis vergleichbarer Prämissen zur Planung der H. Holding GmbH fortgeschrieben wurden (BG Tz. 105; PB Tz. 128 f.). Die sachverständige Prüferin hat sowohl den Prozess der Erstellung des Budgetplans auf Ebene der H. Holding GmbH als auch die Überleitung dieser Planungsrechnung von der H. Holding GmbH zur H. AG nachvollzogen und beides als sachgerecht erachtet (PB Tz. 134). Bedenken hiergegen bestehen nicht, zumal die konsolidierte Planung der H. AG ohnehin den Hauptbestandteil der Planung der H. Holding GmbH bildet (PB Tz. 163). Auch ist der reguläre Planungsprozess für die H. Holding GmbH grundsätzlich als Gegenstromverfahren (Top-Down / Bottom-Up) angelegt, bei dem Zielvorgaben der Geschäftsführung der H. Holding GmbH mit den Einschätzungen der Marktverantwortlichen der Tochtergesellschaften und Niederlassungen abgeglichen und zu der finalen Planung verarbeitet werden (PB Tz. 122 f.). Die (abgeleitete) Planung für die H. AG wurde vom Aufsichtsrat des Konzerns am 31.08.2017 verabschiedet (BG Tz. 105, PB Tz. 131).

39

3.2. Diese Planung mit den von der Bewertungsgutachterin für bewertungstechnische Zwecke vorgenommenen Modifikationen - im Wesentlichen Anpassungen aus den Bewertungsannahmen bezüglich der Pensionsverpflichtungen, der Bereinigung von nicht betriebsnotwendigem Vermögen, sowie der Bereinigung von nicht zahlungswirksamen Marken- und Goodwillabschreibungen (BG Tz. 85, s.a. PB Tz. 170) - hat das Landgericht zu Recht nicht als korrekturbedürftig angesehen und die daraus abgeleiteten Erträge – der Bewertungsgutachterin und dem sachverständigen Prüfer folgend – seiner Schätzung des Unternehmenswerts zugrunde gelegt. Die Planung ist nach den Feststellungen der sachverständigen Prüferin (PB Tz. 209) in Bezug auf Planungsobjekt, Detaillierungsgrad und Ambitioniertheit geeignet für den hier vorliegenden Anlass einer Unternehmensbewertung. In ihr sind die künftigen Chancen und Risiken der H. AG adäquat verarbeitet. Die ihr zugrunde gelegten Annahmen sind – auch mit Blick auf die Vergangenheitsanalyse und die Ergebnisse der Markt- und Wettbewerbsanalyse auf Grundlage der zum Planungszeitpunkt vorherrschenden Rahmenbedingungen – plausibel (PB Tz. 215 ff., 256).

40

41

3.2.1. Generelle Leitlinien für die Beurteilung von Unternehmensplanungen enthält der im März 2017 veröffentlichte Praxishinweis des IDW zur „Beurteilung einer Unternehmensplanung bei Bewertung, Restrukturierungen, Due Diligence und Fairness Opinion“ (IDW Praxishinweis 2/2017, abgedruckt in IDW Life 2017, 343 ff.; ausführlich dazu Wieland-Blöse/Pfender in: IDW, Bewertung und Transaktionsberatung, Kap. K Rn. 33 ff., Franken/Schulte in: Fleischer/Hüttemann, a.a.O., § 5 Rn. 5.58 ff.; Zwirner/Zimny/Lindmayr in: Petersen/Zwirner, Hdb. Unternehmensbewertung, 2. Aufl., Kap. C 4 Rn. 52). Danach ist wegen der bestehenden Spielräume bei der Einschätzung von unsicheren künftigen Entwicklungen (nur) zu beurteilen, ob die der Unternehmensplanung zugrunde gelegten Annahmen plausibel, d. h. nachvollziehbar, konsistent und frei von Widersprüchen sind (IDW Praxishinweis 2/2017 Tz. 5). Eine Planung ist insgesamt als plausibel anzusehen, 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 die erwartete Entwicklung des Bewertungsobjekts reflektiert (Franken/Schulte, a.a.O. 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, wenn die Planung einseitige, systematische Verzerrungen aufweist oder wenn bei entsprechender Marktcontinuität ein bisher auch in den besten bzw. schlechtesten Zeiten nie erreichtes Niveau ohne nachvollziehbare Begründung geplant wird (vgl. Senat, Beschl. v. 25.02.2020, a.a.O. Rn. 45, 47; v. 14.12.2017 – I-26 W 8/15 [AktE], AG 2018, 399, 401, juris Rn. 42 f.; OLG München, Beschl. v. 14.07.2009 - 31 Wx 121/06, WM 2009, 1848, 1849, juris Rn. 14; Ruiz de Vargas, a.a.O. Rn. 25b).

3.2.2. Gemessen hieran rechtfertigt die der Bewertung zugrunde gelegte Planung nicht die Vermutung, dass sie zum Nachteil der Minderheitsaktionäre zu konservativ und zu pessimistisch erstellt worden sei. 42

Sowohl die Bewertungsgutachterin als auch die sachverständige Prüferin haben zur Plausibilisierung der Planung zunächst eine Vergangenheitsanalyse auf Basis bereinigter Größen (BG Tz. 73 ff., 106; PB Tz. 149 ff., 160 ff.) vorgenommen und – da für die H. AG in der Vergangenheit keine eigenständige Planung erstellt wurde - die Planungstreue der H. AG auf Ebene der H. Holding GmbH analysiert. Die Analyse der Planungstreue für die Geschäftsjahre 2012 bis 2014 sowie für die Geschäftsjahre 2015/16 und 2016/17 ließ keine systematischen Budgetunter- bzw. -überschreitungen erkennen (BG Tz. 106). Dies hat die sachverständige Prüferin aufgrund eigener Analysen (PB Tz. 163 ff.) bestätigt und festgestellt, dass die in der Vergangenheit gezeigte Planungstreue keine Hinweise darauf liefert, dass systematisch zu pessimistisch geplant worden ist. Basis für die Planungen ist das von dem Marktforschungsunternehmen BRG Building Solutions, London, Großbritannien, im Auftrag der H. AG erstellte sog. „Weltmarktmodell“, das auf - von ihr als Multi-Client-Studien angelegten, von einer Vielzahl von Abnehmern weltweit nachgefragten - Marktberichten (Prognosezeitraum bis 2021) zu Nachfrage, Distribution und Wettbewerb für Bad- und Küchenprodukte in 55 Ländern fußt und an die mit dem Bereich Wassertechnologie im Wesentlichen vergleichbaren Produkte / Bereiche angepasst sowie um 45 Länder erweitert wurde (PB Tz. 110 ff.). Die für die Geschäftsjahre 2017/18 bis 2021/22 geplanten Umsatzwachstumsraten liegen oberhalb der vom IWF erwarteten weltweiten Wachstumsraten des BIP und mit einem Durchschnitt von **7,0 % p.a.** nicht nur über dem in der Vergangenheit (Zeitraum 01.01.2013 bis 31.03.2017) durchschnittlich erzielten Wachstum von (um Effekte aus dem veränderten Ausweis gemäß dem BilRUG bereinigt) 6,2 % p.a., 43

sondern auch in jedem Jahr oberhalb der von BRG Solutions prognostizierten Wachstumsraten des weltweiten Wassertechnologiemarktes (BG Tz. 86, 109 ff.; PB Tz. 231 f.). Bei den geplanten Umsatzwachstumsraten in den einzelnen Vertriebsregionen zeigt sich ein ähnliches Bild (PB Tz. 233 ff.). Auch in Bezug auf die Vergleichsunternehmen der Peer Group hat die sachverständige Prüferin festgestellt, dass im Prognosezeitraum das Umsatzwachstum der H. AG oberhalb des Mittelwertes und ab dem Jahr 2018 sogar oberhalb der Bandbreite der Wachstumsraten der Peer Group-Unternehmen liegt (PB Tz. 242 ff.). Das erwartete Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) steigt im Prognosezeitraum durchschnittlich um **9,2 % p.a.** (bereinigt rd. 8,8 % p.a.). Die Ergebnissteigerung liegt damit über dem durchschnittlichen Umsatzwachstum; die EBIT-Marge steigt insbesondere aufgrund von im Vergleich zum Umsatzwachstum geringer anwachsenden Vertriebskosten von 15,1 % im Geschäftsjahr 2016/17 auf 16,7 % im Geschäftsjahr 2021/22 an (BG Tz. 130 ff., 141; PB Tz. 183 ff., 192). Sie liegt in den Geschäftsjahren 2017/18 bis 2019/20 leicht ober- und in den Geschäftsjahren 2020/21 und 2021/22 unterhalb des Durchschnitts der Peer Group-Unternehmen, wobei die Margen der Peer Group-Unternehmen allerdings stark streuen und für das Ende der Detailplanungsphase nur noch für wenige Peer Group-Unternehmen Analystenschätzungen vorliegen (PB Tz. 268 f. u. erg. StN II Tz. 13 f.).

Der Einwand des Antragstellers zu 5), das Landgericht habe die führende Marktstellung der Gesellschaft „in einer sehr margenstarken Nische“ sowie die Premium-Stellung der H.-Produkte mit einer in Europa und auch im weiteren Ausland sehr bekannten und beliebten Marke nicht hinreichend berücksichtigt, greift nicht durch. Grundsätzlich findet der Erfolgsbeitrag einer Marke in der Planung der finanziellen Überschüsse Berücksichtigung. Eine Marke wird dabei mittelbar durch Umsatzerlöse (bspw. höhere Stückzahlen durch größere Bekanntheit und Renommee; höhere Preise durch Vertrauen in die Qualität der Produkte) und betrieblichem Aufwand (Marketingaufwendungen u.ä.) berücksichtigt. Zudem sind ggf. auch unmittelbare Erträge wie etwa Lizenzerträge in der Planung zu erfassen. Nach den Feststellungen der sachverständigen Prüferin trägt die Marke „H.“ zum Erfolg der H. AG bei. Die Marke „H.“ steht weltweit für Sanitärprodukte von hoher Qualität. Insbesondere aufgrund des hohen Bekanntheitsgrads der Marke ist es möglich, neue Märkte zu erschließen und die geforderten Preise für die Produkte von H. an den Märkten durchzusetzen. Dies ist auch hinreichend bei den geplanten Umsatzerlösen berücksichtigt und kommt in den oberhalb des Marktes liegenden Wachstumserwartungen der H. AG (PB Tz. 231 ff.) zum Ausdruck (erg. StN I Tz. 37 ff., Prot., Bl. 630). Denn die H. AG plant aufgrund einer Expansion in den Auslandsmärkten (Wachstumsmärkten), der Erweiterung und Optimierung des Produktprogramms und erhöhten Vertriebsanstrengungen in allen Vertriebsregionen eine gegenüber dem von BRG prognostizierten durchschnittlichen Marktwachstum erhöhte Wachstumsrate (BG Tz. 117). Neben den Umsatzsteigerungen in den klassischen Produktkategorien wird vor allem mit ansteigenden Umsatzerlösen in den neuen Produktsegmenten Digital, Dusch-WC und Keramik gerechnet (BG Tz. 109 f.; PB Tz. 178). In der Vertriebsregion EMENA plant H. für den Bereich Mittlerer Osten / Afrika, sich als innovatives und modernes Unternehmen im Markt stärker zu positionieren (BG Tz. 112). Für die Vertriebsregionen Japan und Asien-Pazifik, dort im Speziellen die Märkte China und Indien, plant H. mit einem Umsatzwachstum, das mit rd. 5,6 % p.a. bzw. rd. 6,5 % p.a. deutlich über dem von BRG prognostizierten Marktwachstum im gleichen Zeitraum liegt (BG Tz. 114 f.). Hier werden zudem Skaleneffekte durch die Zusammenarbeit mit der M.-Gruppe erwartet (PB Tz. 180 f.). Hinsichtlich der nord- und lateinamerikanischen Märkte, die von einer Schwestergesellschaft der H. AG bedient werden, plant H., durch eine vorgesehene gesellschaftsrechtliche Neustrukturierung einen besseren Zugang zum amerikanischen Markt zu erhalten, wobei Wachstumschancen in dieser Region vor allem durch neue Produkte, insbesondere im Bereich Duschen und Duschsysteme, gesehen werden (PB Tz. 179). Die

geplanten Erlöse für den amerikanischen Markt beinhalten im Wesentlichen die Umsatzerlöse von H. mit der Schwestergesellschaft und eine Lizenzgebühr für die Nutzung der Marke „H.“ (s. BG Tz. 116). Danach bestehen keine Anhaltspunkte dafür, dass der Erfolgsbeitrag der Marke H. nicht in der Planungsrechnung berücksichtigt worden ist (erg. StN I Tz. 39).

Dass die schweizerische I. AG im Planungszeitraum deutlich höhere EBIT-Margen (zwischen 24,2 % und 26,5 %, PB Tz. 268) als die H. AG plant, spricht jedenfalls nicht gegen die Plausibilität der Planung. Die I. AG ist mit Blick auf das teilweise abweichende Produktspektrum (Sanitärsysteme, Rohrleitungssysteme und Sanitärkeramik) nicht als alleiniges Vergleichsunternehmen zur H. AG geeignet (BG Tz. 184; PB Tz. 338). Die (bereinigten) EBIT-Margen von H. lagen bereits in der Vergangenheit (deutlich) unter denen von I., wobei die Marge vom Geschäftsjahr 2014 bis zum Geschäftsjahr 2016/17 aufgrund im Vergleich zu den Umsatzerlösen überproportional steigender Herstellungskosten und Vertriebskosten von 17,2 % auf 15,1 % gesunken ist (PB Tz. 153, 158). In der Detailplanungsphase ist die Marge wieder angewachsen, und zwar durchschnittlich um 2,03 % (s.o.), während die EBIT-Marge bei der I. AG im selben Zeitraum nur um durchschnittlich 1,66 % gewachsen ist. Dr. G. hat im Übrigen darauf hingewiesen (Prot., Bl. 630), dass auch die Vergleichsunternehmen der Peer Group Markenunternehmen sind, so dass es nicht unplausibel ist, dass die EBIT-Marge der H. AG innerhalb der Bandbreite dieser Unternehmen liegt. 45

Auch der Einwand der Antragsteller zu 20) und 21), statt des für das – zum Bewertungsstichtag bereits zu 2/3 abgelaufene – Geschäftsjahr 2017/18 prognostizierten zu kapitalisierenden Ergebnisses nach Unternehmenssteuern von 71,6 Mio. € sei der tatsächlich für dieses Geschäftsjahr aufgrund des Unternehmensvertrags erwirtschaftete Gewinn i.H.v. 124,5 Mio. € zugrunde zu legen, greift nicht durch. Denn es ist unzulässig, an Stelle der unternehmerischen Prognose eine ex-post-Betrachtung der realen Geschehnisse zu setzen. Mit Blick auf das Stichtagsprinzip können spätere Ist-Zahlen Prognosezahlen weder verifizieren noch falsifizieren oder gar ersetzen. Entwicklungen, die erst nach dem Bewertungsstichtag eingetreten sind, dürfen bei der Bewertung des Ertragswertes lediglich ausnahmsweise dann herangezogen und berücksichtigt werden, wenn sie am Bewertungsstichtag bereits angelegt und absehbar waren (OLG Zweibrücken, Beschl. v. 02.07.2020 – 9 W 1/17, juris Rn. 62; OLG Karlsruhe, Beschl. v. 30.04.2013 – 12 W 5/12, juris Rn. 40; OLG Stuttgart, Beschl. v. 05.06.2013 – 20 W 6/10, juris Rn. 167). Dass derartige hinreichend konkrete Umstände vorlagen, die bereits bei der Planung im Sinne der Wurzeltheorie hätten berücksichtigt werden müssen und deren Nichtberücksichtigung die Differenz zwischen den Planzahlen und den Ist-Zahlen im ersten Planjahr begründet, ist nicht ersichtlich. Vielmehr beruht das – im Vergleich zu den folgenden Planjahren und der ewigen Rente – relativ niedrige Ergebnis vor Steuern (EBT) im ersten Planjahr im Wesentlichen darauf, dass im Geschäftsjahr 2017/18 rund 131,2 Mio. € Sonderaufwand für Pensionsrückstellungen sowie einmalig anfallende Restrukturierungskosten für die Integration der im Mai 2017 vollständig übernommenen Grome-Gesellschaften i.H.v. 1 Mio. € berücksichtigt sind (BG Tz. 138 ff.; PB Tz. 272, 277). Der Sonderaufwand für Pensionsrückstellungen resultiert dabei aus einer von der Bewertungsgutachterin vorgenommenen notwendigen Anpassung der Bewertungsannahmen, weil die in der Planungsrechnung von H. enthaltenen Altersvorsorgeaufwendungen und Pensionsrückstellungen, die in der Bilanz entsprechend der handelsrechtlichen Regelungen berücksichtigt wurden, nicht der künftigen wirtschaftlichen Belastung entsprachen (BG Tz. 85, 93, 139). Stattdessen wurde der Marktwert der Pensionsrückstellungen angesetzt und der Differenzbetrag zum versicherungsmathematisch ermittelten Fair Value der Pensionsrückstellungen nach IFRS im Geschäftsjahr 2017/18 als Einmalaufwand erfasst (PB 46

Tz. 197, 277). Dieses Vorgehen hat das Landgericht – den Erläuterungen der sachverständigen Prüferin (erg. StN I Tz. 11 ff.; Prot. Bl. 629) folgend – zu Recht nicht beanstandet. Es ist vielmehr sachgerecht, weil die Pensionsrückstellungen nach HGB auf der Basis zu hoher Zinssätze (historischer Durchschnittszinssatz statt am Markt beobachtbarer und zukunftsorientierter Diskontierungszinssatz gem. IFRS) bewertet werden und die Buchwerte daher unter den tatsächlichen Marktwerten liegen (erg. StN I Tz. 20 ff.). Anhaltspunkte dafür, dass der IAS Rechnungszins mit 2,00 % zum Bewertungsstichtag zu niedrig angesetzt wurde, bestehen nicht. Konkrete Rügen haben die beschwerdeführenden Antragsteller insoweit nicht erhoben.

4. Auch die gegen die vom Landgericht – dem Bewertungsgutachten und dem Prüfbericht folgend – zugrunde gelegten Kapitalisierungszinssätze für die Jahre der Detailplanungsphase (von 5,82 % auf 6,08 % steigend) und die ewige Rente (4,59 %) sowie gegen einzelne Elemente des Kapitalisierungszinssatzes gerichteten Einwendungen der Antragsteller bleiben im Ergebnis ohne Erfolg. Zur Vermeidung von Wiederholungen wird nachfolgend nur auf die im Beschwerdeverfahren noch umstrittenen Punkte eingegangen: 47

4.1. Der nach den Feststellungen des Landgerichts mit 1,25% vor Steuern anzusetzende Basiszins ist um einen Risikozuschlag zu erhöhen, der der gefestigten Rechtsprechung folgend anhand des Tax Capital Asset Pricing Model (Tax-CAPM) als Produkt aus der Marktrisikoprämie nach persönlichen Ertragssteuern und Betafaktor ermittelt wird (vgl. Senat, Beschl. v. 17.12.2015 – I-26 W 22/14 [AktE], AG 2016, 504, 506 f., juris Rn. 48; ausführlich zum CAPM: Senat, Beschl. v. 27.05.2009 – I-26 W 5/07 [AktE], WM 2009, 2220 ff., juris Rn. 122). Dass das Landgericht dabei – der Bewertungsgutachterin (BG Tz. 157 ff.) und der sachverständigen Prüferin (PB Tz. 306 ff.; erg. StN I Tz. 82 ff.) folgend – eine dem Mittelwert der Bandbreite von 5 % bis 6 % entsprechende Marktrisikoprämie von 5,5 % nach persönlichen Ertragssteuern angesetzt hat, die vom FAUB des IDW für Bewertungsstichtage ab dem 19.09.2012 empfohlen wird (FN-IDW 2012, 568 f.), ist ungeachtet der dagegen geltend gemachten Einwendungen der beschwerdeführenden Antragsteller nicht zu beanstanden. 48

Auch hinsichtlich der Marktrisikoprämie bestimmt sich die gerichtliche Überprüfung im Spruchverfahren nach § 287 Abs. 2 ZPO. Tauglich für die Schätzung sind alle Werte, die nach anerkannter und gebräuchlicher Methodik ermittelt worden sind. Das von der Bewertungsgutachterin herangezogene (Tax-)CAPM ist – ungeachtet teilweise vehementer Kritik in der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur – ein in Rechtsprechung, Wissenschaft und Praxis grundsätzlich anerkanntes Modell zur Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes (vgl. OLG München, Beschl. v. 14.12.2021 – 31 Wx 190/20, juris Rn. 82; OLG Frankfurt, Beschl. v. 26.04.2021 – 21 W 139/19, juris Rn. 31; OLG Zweibrücken, Beschl. v. 02.07.2020 – 9 W 1/17, juris Rn. 68; OLG Stuttgart, Beschl. v. 26.06.2019 – 20 W 27/18, juris Rn. 70; Senat, Beschl. v. 06.09.2018 – I-26 W 1/18 [AktE], juris Rn. 48; v. 15.12.2016 – I-26 W 25/12 [AktE], juris Rn. 78). In der Praxis wird das CAPM weitestgehend akzeptiert und bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes in der Unternehmensbewertung regelmäßig zugrunde gelegt (vgl. Zwirner/Zimny, BB 2019, 171, 173; KK-AktG/Gayk, 4. Aufl. 2022, Anh. § 11 SpruchG Rn. 37; Koch, AktG, 16. Aufl. 2022, § 305 Rn. 26; MüKoAktG/van Rossum, a.a.O., § 305 Rn. 145, 147; Popp/Ruthardt in: Fleischer/Hüttemann, a.a.O., § 12 Rn. 12.66). Die Marktrisikoprämie ergibt sich dabei residual aus der (am Kapitalmarkt beobachtbaren) Gesamtrendite abzüglich des (beobachtbaren) risikolosen Basiszinssatzes. Da es kein Anlageinstrument gibt, aus dessen Basis sich analog zu Staatsanleihen eine unmittelbare Schätzung der Gesamtrendite ableiten ließe, ist eine Schätzung indirekt vorzunehmen, für die mehrere konzeptionelle Ansätze zur Verfügung stehen. Der FAUB, der einen pluralistischen 49

Ansatz verfolgt und beispielsweise unterschiedliche vergangenheitsorientierte Ansätze (unterschiedliche Zeiträume, unterschiedliche Referenzanlagen, unterschiedliche Mittelwertbildung), unterschiedliche zukunftsorientierte Ansätze sowie nationale und internationale Ansätze betrachtet (vgl. dazu ausführlich Castedello/Jonas/Schieszl/Lenckner, WPG 2018, 806, 810 ff.), hat dazu eine im Jahr 2012 aktualisierte Bandbreitenempfehlung bezüglich der zu verwendenden Marktrisikoprämie abgegeben, die von 5,5% bis 7,0% vor persönlichen Steuern bzw. von 5% bis 6% nach persönlichen Steuern reicht. Für die gerichtliche Schätzung sind grundsätzlich all diejenigen Werte ohne weiteres akzeptabel, die innerhalb der Bandbreite der bezogen auf den Bewertungszeitpunkt in einschlägigen betriebswirtschaftlichen Untersuchungen wie auch in der Bewertungspraxis herkömmlich anzutreffenden, mithin anerkannten und gebräuchlichen Werte für Marktrisikoprämien liegen, insbesondere solche Werte, die sich innerhalb der Spanne in Verlautbarungen des IDW empfohlener Marktrisikoprämien halten (Steinle/Liebert/Katzenstein, in: MHdB GesR VII, 6. Aufl. 2020, § 34 Spruchverfahren Rn. 145 mit umfangr. Nachw. zur Rspr.). Die Empfehlungen des IDW zur Bestimmung der Marktrisikoprämie stellen zwar keine Rechtsnormen dar, sie gelten aber als - wenn auch nicht unbestrittene, so doch anerkannte - Expertenauffassungen (st. Rspr., vgl. nur Senat, Beschl. v. 02.07.2018 - I-26 W 4/17 [AktE], AG 2019, 92, 95, juris Rn. 38). 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. ausführlich Senat, Beschl. v. 04.07.2012 - I-26 W 8/10 [AktE], AG 2012, 797, 800, juris Rn. 52 m.w.N.; ebenso BGH, Kartellsenat, Beschl. v. 27.01.2015 - EnVR 37/13, ZNER 2015, 133 ff., juris Rn. 29 ff. „ONTRAS Gastransport GmbH“). Solange die wirtschaftswissenschaftliche Diskussion andauert, kann die Marktrisikoprämie stets nur eine mit Zweifeln behaftete Schätzung sein (Senat, Beschl. v. 28.10.2019 - I-26 W 3/17 [AktE], WM 2019, 2319, 2324, juris Rn. 65; so auch OLG Karlsruhe, Beschl. v. 18.05.2016 - 12a W 2/15, juris Rn. 68; OLG München, Beschl. v. 26.06.2018 - 31 Wx 382/15, AG 2018, 753, 755, juris Rn. 97; OLG Stuttgart, Beschl. v. 20.08.2018 - 20 W 1/13, AG 2019, 255, 259, juris Rn. 97).

Regelmäßig stellt eine Marktrisikoprämie, die sich an den Vorgaben des IDW für den maßgeblichen Zeitraum orientiert, trotz etwaiger singulärer abweichender Studien oder Gutachten, eine geeignete Grundlage für die Schätzung des Unternehmenswertes dar und es obliegt weder der Gesellschaft noch dem Gericht im Rahmen seiner eigenen Schätzung des anteiligen Unternehmenswertes, umfassende wissenschaftliche Studien zur Höhe der Marktrisikoprämie als einer letztlich ohnehin nicht zweifelsfrei ermittelbaren Größe durchzuführen, wenn diese Vereinigung der deutschen Wirtschaftsprüfer auf dem fraglichen Gebiet eine Bandbreite bekannt gibt, die zwar gegebenenfalls diskussionswürdig, aber nicht unvertretbar erscheint (vgl. OLG München, a.a.O. Rn. 99 m.w.N.; OLG Frankfurt, Beschl. v. 17.01.2017 - 21 W 37/12, AG 2017, 626, 630, juris Rn. 108). Aus den Entscheidungen des Kartellsenats des Bundesgerichtshofs zum Energiewirtschaftsrecht (z.B. Beschl. v. 03.03.2020 - EnVR 34/18, juris; v. 09.07.2019 - EnVR 41/18, ZNER 2019, 431 ff.), in denen der BGH eine von der Bundesnetzagentur zugrunde gelegte Marktrisikoprämie von 3,8 % gebilligt hat, folgt entgegen der Auffassung der Antragsteller zu 5) sowie der Antragsteller zu 23) und 24) nichts anderes. Unabhängig von der Frage der Übertragbarkeit dieser Entscheidungen, die die gerichtliche Überprüfung des von der Regulierungsbehörde gewählten Zuschlags nach § 7 Abs. 4, 5 Strom-/GasNEV betreffen, hat der Bundesgerichtshof vor dem Hintergrund der eingeschränkten gerichtlichen Kontrolldichte regulierungsbehördlicher Entscheidungen lediglich ausgeführt, dass es sich bei den Empfehlungen des FAUB um eine alternativ in Betracht kommende Berechnungsmethode

handele, die dem von der Bundesnetzagentur gewählten Ansatz nicht klar überlegen sei (BGH, Beschl. v. 09.07.2019, juris Rn. 55, 56; so auch OLG München, Beschl. v. 03.09.2019 – 31 Wx 358/16, AG 2020, 133, 136, juris Rn. 111; OLG Frankfurt, Beschl. v. 08.09.2020 – 21 W 121/15, juris Rn. 132). Im Spruchverfahren sei demgegenüber eine weitergehende tatrichterliche Überprüfung im Verfahren nach § 327f S. 2 AktG schon deshalb erforderlich, weil die originäre Bestimmung des Abfindungsbetrags nicht einer unabhängigen Regulierungsbehörde obliege, sondern dem Hauptaktionär, der zur Zahlung der Abfindung verpflichtet sei (BGH, Beschl. v. 03.03.2020, a.a.O. Rn. 22). Der BGH hat jedoch auch bestätigt, dass sich die Frage nach der geeigneten Bewertungsmethode als Teil der Tatsachenfeststellung nach der wirtschaftswissenschaftlichen oder betriebswirtschaftlichen Bewertungstheorie und -praxis beurteilt (BGH, a.a.O. Rn. 20).

Dass das Landgericht sich innerhalb der Bandbreite der FAUB-Empfehlung an dem Mittelwert 51 der Nachsteuer-Empfehlung orientiert hat, ist bezogen auf den Stichtag nicht zu beanstanden. Aus der regelmäßigen Angemessenheit der FAUB-empfohlenen Bandbreite folgt allerdings nicht zwingend, dass die Annahme des Mittelwerts der FAUB-empfohlenen Bandbreite das Marktrisiko ausnahmslos angemessen oder vertretbar abbilde und vom Gericht im Spruchverfahren stets zu akzeptieren sei. Vielmehr darf, kann - und muss ggfls. – das Gericht im Spruchverfahren nach seiner Überzeugung durchaus zum Ergebnis gelangen, dass für bestimmte Stichtage ein niedrigerer oder höherer Wert (innerhalb der Bandbreite) das Marktrisiko besser abbildet als der Mittelwert. Einen Wert außerhalb der empfohlenen Bandbreite wird das Gericht freilich nicht ohne gewichtige Gründe annehmen können (OLG München, a.a.O. Rn. 102). Hier hat die sachverständige Prüferin, worauf das Landgericht zu Recht abgestellt hat, im Hinblick auf die Höhe der Marktrisikoprämie umfangreiche eigenständige Analysen auf Basis historischer Kapitalmarktdaten sowie der Berechnung impliziter Marktrisikoprämien auf Basis jeweils aktueller Kapitalmarktdaten vorgenommen, die die Plausibilität sowohl der Bandbreitenempfehlung des FAUB als auch der im konkreten Fall von der Bewertungsgutachterin angesetzten Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern i.H.v. 5,5 % bestätigt haben (PB Tz. 306 ff., erg. StN I Tz. 82 ff., 144 f.). Ohne Erfolg macht der Antragsteller zu 5) geltend, die unterstellte Gesamtverzinsungserwartung nach dem CAPM-Modell sei sachwidrig. Die sachverständige Prüferin hat sich insbesondere auch mit der Frage auseinandergesetzt, ob – bezogen auf den Gesamtmarkt – entweder die Marktrisikoprämie als Differenz aus Aktienrendite und sicherem Zinssatz oder die Aktienrendite als Gesamtrendite von sicherem Zinssatz und Risikoprämie konstant bzw. stabil ist. Dabei ließ sich weder die extreme Form „konstante Marktrisikoprämie“ noch die extreme Form „konstante Aktienrendite“ empirisch eindeutig bestätigen, jedoch hat J. tendenziell eher empirische Belege für eine Konstanz der Aktienrendite gesehen. Dies lässt eine Orientierung am oberen Ende der Bandbreite – hier 6,75 % vor persönlichen Steuern – naheliegend erscheinen (erg. StN I Tz. 137). Angesichts dessen ist bei einem Basiszinssatz von 1,32 % zum 21.11.2017 und einer Ausschüttungsquote von 40 % die von Q. mit 5,5 % angesetzte Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern jedenfalls nicht zu hoch (PB Tz. 309, erg. StN I Tz. 143). Auch die obergerichtliche Praxis geht für vergleichbare Stichtage mittlerweile regelmäßig von einer sich an den Empfehlungen des FAUB orientierenden Marktrisikoprämie nach Steuern von 5,5 % aus (vgl. nur Senat, Beschl. v. 24.09.2020 – I-26 W 5/16 [AktE], BeckRS 2020, 31558 Rn. 71 ff. (Stichtag Februar 2014), v. 13.09.2021 – I-26 W 1/19 [AktE] (n.v.) (Stichtag Juni 2014); Hans. OLG Bremen, Beschl. v. 15.05.2020 – 2 W 47/19, juris Rn. 38 ff. (Stichtag August 2015); OLG München, Beschl. v. 12.05.2020 – 31 Wx 361/18, AG 2020, 629, 632 f., juris Rn. 66 ff. (Stichtag März 2016); v. 07.01.2022 – 31 Wx 399/18, juris Rn. 60 (Stichtag Dezember 2016); OLG Frankfurt a.M., Beschl. v. 27.08.2020 – 21 W 59/19, juris Rn. 46 (Stichtag Juni 2017)). 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 21.11.2017 nicht zu beanstanden.

Dass das Tax-CAPM die Steuerbelastung durch Typisierung erfasst und sich dabei an dem typischen Durchschnittsanleger orientiert, ist entgegen der dagegen gerichteten Kritik, auf die sich der Antragsteller zu 5) bezieht, ein methodisch unbedenkliches und auch sachgerechtes Vorgehen (vgl. etwa KG, Beschl. v. 01.11.2021 – 2 W 6/17 SpruchG, juris Rn. 93 ff.; OLG Frankfurt, Beschl. v. 03.11.2020 – 21 W 76/19, juris Rn. 52; Senat, Beschl. v. 28.10.2019 – I-26 W 3/17 [AktE], juris Rn. 58; OLG München, Beschl. v. 18.02.2014 – 31 Wx 211/13, juris Rn. 15). Für die Wertermittlung in Spruchverfahren, deren Ziel ein objektivierter Unternehmenswert ist, ist die Perspektive eines durchschnittlichen Anteilsinhabers maßgeblich. Dies hat zwangsläufig Typisierungen und Objektivierungen zur Folge. Die steuerliche Situation der Anteilseigner ist dadurch gekennzeichnet, dass an der zu bewertenden Gesellschaft eine Vielzahl von Aktionären mit naturgemäß individuell unterschiedlicher Ertragssteuerbelastung beteiligt ist. Angesichts dessen ist es weder praktikabel noch sachgerecht, die individuellen steuerlichen Verhältnisse jedes einzelnen Aktionärs wie auch die jeweilige Aktionärsstruktur des zu bewertenden Unternehmens zu ermitteln und zu berücksichtigen. Die mit der Pauschalierung verbundenen Unwägbarkeiten werden hingenommen (MüKoAktG/van Rossum, a.a.O., Rn. 126, 147). Der Antragsteller zu 5) hat ohnehin nicht aufgezeigt, dass die Typisierung hier zu einer Benachteiligung der Minderheitsaktionäre geführt hat.

4.2. Dass das Landgericht der Bewertungsgutachterin auch hinsichtlich des von ihr angesetzten Wachstumsabschlags von 1,5 % gefolgt ist, ist entgegen der nur pauschalen Rügen des Antragstellers zu 5) sowie der Antragsteller zu 23) und 24) nicht zu beanstanden.

Mit dem Wachstumsabschlag in der ewigen Rente wird zu Gunsten 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 zum Teil durch Preiserhöhungen aufzufangen, während die Staatsanleihe ohne Inflationsausgleich zum Nominalwert zurückgezahlt wird. Der Wachstumsabschlag drückt damit das nachhaltige Wachstum in der Phase der ewigen Rente aus, das - anders als in der Detailplanungsphase - nicht bereits bei der Prognose der finanziellen Überschüsse erfasst ist (vgl. Dörschell/Franken/Schulte, a.a.O. S. 313 ff.; Großfeld, a.a.O. Rn. 1054 ff.). Er hängt vom Einzelfall ab, wobei im Allgemeinen Werte zwischen 0,5 % und 2 % als üblich angesehen werden können. Entscheidend ist, ob und in welcher Weise das konkrete Unternehmen aufgrund der Unternehmensplanung, der Erwartungen an die Marktentwicklung und die Inflation in der Lage sein wird, nachhaltige Wachstumserwartungen zu erfüllen; die Geldentwertungsrate kann dabei nur ein erster Anhalt sein (st. Rspr., vgl. nur Senat, Beschl. v. 24.09.2020 – I-26 W 5/16 [AktE], juris Rn. 88).

Der vom Landgericht mit 1,5 % angenommene Wachstumsabschlag bewegt sich im Rahmen der üblichen Spanne und liegt bereits im oberen Bereich. Damit wird das sehr deutliche Wachstum der Umsatzerlöse im Planungszeitraum in der Phase der Nachhaltigkeit mit einem Niveau von 1,5 % fortgesetzt. Sämtliche Renditekennziffern steigen im Vergleich zum letzten Ist-Jahr an und der Wertansatz liegt deutlich oberhalb des letzten Ist-Jahres (PB Tz. 266). Dabei kommt es nicht nur nachhaltig zu einer Verbesserung der EBITDA-Marge gegenüber dem letzten Planjahr (2021/22), auch der Abstand zwischen EBITDA- und EBIT-Marge verringert sich nachhaltig gegenüber dem letzten Planjahr. Trotz des deutlichen nachhaltigen Wachstums werden insofern reduzierte Investitionen und Abschreibungen angesetzt (sachverständige Prüferin, erg. StN I Tz. 153). Anhaltspunkte dafür, dass der

Wachstumsabschlag angesichts des in der Detailplanungsphase angenommenen Wachstums von durchschnittlich 7,0 % zu niedrig wäre, bestehen nicht. Die sachverständige Prüferin hat keinen Grund zu der Annahme gesehen, dass sich die H. AG zum Ende des Detailplanungszeitraums nicht in einem eingeschwungenen Zustand befindet (erg. StN I Tz. 154). Die Wachstumsraten während der Detailplanungsphase geben keinen unmittelbaren Aufschluss über das Wachstum während der ewigen Rente, also während des eingeschwungenen Zustandes (OLG Frankfurt, Beschl. v. 26.01.2015 – 21 W 26/13, juris Rn. 62), zumal – wie bereits ausgeführt – das geplante Umsatzwachstum bis zum Geschäftsjahr 2021/22, das die Bewertungsgutachterin zusammenfassend als ambitioniert bezeichnet hat (BG Tz. 141), hier nicht nur oberhalb der vom IWF erwarteten weltweiten Wachstumsraten des BIP, sondern auch oberhalb der von BRG Solutions (für den Planungszeitraum bis zum Jahr 2021) prognostizierten Wachstumsraten des weltweiten Wassertechnologiemarktes liegt. Grundsätzlich ergibt sich das künftige Wachstum vielmehr aus den Thesaurierungen und deren Wiederanlage, sowie organisch aus Preis-, Mengen- und Struktureffekten (OLG München, Beschl. v. 13.04.2021 – 31 Wx 2/19 –, juris Rn. 119; v. 02.09.2019 – 31 Wx 358/16 –, juris Rn. 128). Im Detailplanungszeitraum sind diese Wachstumspotenziale in der Unternehmensplanung und somit in den finanziellen Überschüssen abgebildet. Dabei sind Investitionen, die zum Bewertungsstichtag bereits eingeleitet bzw. hinreichend konkret geplant sind, vollständig in der Unternehmensplanung abzubilden. Die sachverständige Prüferin hat bei ihren Bewertungsarbeiten auch in Bezug auf die von der H. AG zum Bewertungsstichtag bereits eingeleiteten Investitionen in die Werke in Lahr und Klaeng, Thailand, keine Hinweise gefunden, dass dies nicht der Fall war (erg. StN I Tz. 154). Für die Phase der ewigen Rente ist das thesaurierungsbedingte Wachstum im sog. Wertbeitrag aus Thesaurierungen – hier mit 119.171 T€ nach persönlicher Steuer (BG Tz. 142) - ebenfalls in den finanziellen Überschüssen angesetzt (BG Tz. 167). Aufgrund der Dividendenausschüttungen und der fiktiven Zurechnung der Thesaurierungsbeträge können die finanziellen Überschüsse nur noch in Höhe der branchentypischen Preissteigerung wachsen (BG Tz. 146). Zum Bewertungsstichtag mögliche, aber noch nicht hinreichend konkretisierte Maßnahmen (z. B. Erweiterungsinvestitionen/Desinvestitionen) sowie die daraus vermutlich resultierenden finanziellen Überschüsse sind demgegenüber bei der Ermittlung objektiver Unternehmenswerte unbeachtlich, da die Bewertung eines Unternehmens auf der am Bewertungsstichtag vorhandenen Ertragskraft basiert (vgl. IDW S 1 2008 Tz. 32).

Das Landgericht hat auf der Grundlage des Bewertungsgutachtens sowie der Erläuterungen der sachverständigen Prüferin zu Recht keine Anhaltspunkte für einen höheren Wachstumsabschlag gesehen. Nach Einschätzung der Bewertungsgutachterin liegt die von der H. AG geschätzte eigene nachhaltige Wachstumsrate von 1,5 % am oberen Ende der Bandbreite möglicher Werte (BG Tz. 168). Sie stellt insbesondere im Zusammenhang mit dem niedrigen Basiszinssatz und den damit einhergehenden (seinerzeit) niedrigen Inflationserwartungen eine plausible, für die Minderheitsaktionäre vorteilhafte Schätzung dar. Aufgrund des hohen Wettbewerbsniveaus in den regionalen Absatzmärkten der H. AG ist nämlich – wie die sachverständige Prüferin erläutert hat – davon auszugehen, dass die H. AG am Ende des Detailplanungszeitraums nur noch im begrenzten Umfang wertsteigerndes Wachstum erzielen kann. Weiteres Wachstum bedarf zusätzlicher Investitionen in neue Produkte, neue Absatzkanäle oder neue Absatzmärkte, es ist jedoch zum Bewertungsstichtag nicht davon auszugehen, dass diese Investitionen durchweg Renditen oberhalb der Kapitalkosten verdienen und wertsteigerndes Wachstum bewirken (PB Tz. 366). Dementsprechend hält die sachverständige Prüferin das Ertragsniveau in der ewigen Rente für eher ambitioniert (PB Tz. 271). Bei einem Umsatzwachstum von 1,5 % liegt die nachhaltige EBITDA-Marge der H. AG (20,2 %) zudem oberhalb des Durchschnitts der Peer

Group in den Jahren 2017/18 bis 2021/22, die angesetzte nachhaltige Ertragskraft (EBIT-Marge, 17,4 %) liegt über dem durchschnittlichen Niveau der Peer Group im Jahr 2019/20 (dem letzten Jahr, in dem für alle Peer Group-Unternehmen Analystenschätzungen verfügbar sind) (PB Tz. 270/271).

5. Der Ertragswert des Unternehmens zum 21.11.2017 beläuft sich danach auf 3.691,1 Mio. € 57 (BG Tz. 170, PB Tz. 371). Unternehmenswerterhöhend hat das Landgericht zu Recht lediglich nicht betriebsnotwendiges Vermögen der H. AG i.H.v. insgesamt 174 Mio. € berücksichtigt (BG Tz. 171 ff., PB Tz. 373 ff., erg. StN I Tz. 45 ff.). Entgegen der Auffassung der Antragsteller zu 20) und 21) ist die Marke „H.“ nicht gesondert neben dem Ertragswert des Unternehmens zu bewerten. Sie stellt kein nicht betriebsnotwendiges Vermögen dar, das frei veräußert werden kann, ohne dass davon die eigentliche Unternehmensaufgabe berührt wird (vgl. IDW S 1 2008 Tz. 59). Sie ist vielmehr mitverantwortlich für den Unternehmenserfolg und somit als betriebsnotwendig anzusehen. Ihr Erfolgsbeitrag hat – wie bereits ausgeführt (s. unter Ziff. 3.2.2.) - in der Planung der finanziellen Überschüsse Berücksichtigung gefunden. Eine gesonderte Erfassung ist daher, wie die sachverständige Prüferin bestätigt hat, auch im vorliegenden Fall nicht angezeigt (erg. StN I Tz. 31 ff.).

6. Danach ist das Landgericht zutreffend von einem Unternehmenswert von 3.865,1 Mio. € 58 und damit einem Wert je Aktie (ohne eigene Anteile) in Höhe von 63,48 € zum Stichtag 21.11.2017 ausgegangen (BG Tz. 176, 199; PB Tz. 382). Die von der Antragsgegnerin bzw. ihrer Rechtsvorgängerin in dieser Höhe angebotene Abfindung erweist sich damit als angemessen.

Eine höhere Barabfindung ergibt sich hier nicht aufgrund des Barwerts der 59 Ausgleichszahlungen, die den Minderheitsaktionären aufgrund des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages zwischen der H. AG und der Antragsgegnerin zustehen.

6.1. Die Bestimmung des Anteilswerts anhand des Barwerts der aufgrund eines 60 Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags dem Minderheitsaktionär nach § 304 AktG zustehenden Ausgleichszahlungen kann nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs im Falle des Ausschlusses von Minderheitsaktionären nach §§ 327a, 327b AktG eine geeignete Methode zur Ermittlung einer angemessenen Abfindung gemäß § 327b AktG sein. Aus Sicht des ausgeschlossenen Minderheitsaktionärs bestimmen sich der Wert seiner Unternehmensbeteiligung und damit die Angemessenheit der Abfindung primär durch die Erträge, die er ohne Übertragung der Aktien auf den Hauptaktionär zukünftig tatsächlich erhalten hätte. Während der Laufzeit des Unternehmensvertrags sind das die Ausgleichszahlungen nach § 304 AktG, weshalb deren Wert bei der Barabfindung abzubilden ist und regelmäßig deren Mindestwert darstellt. Obwohl der Unternehmensvertrag, auf dem die Ausgleichszahlungen beruhen, zu einem früheren Zeitpunkt abgeschlossen worden ist, gehört er gleichwohl zu den Verhältnissen der Gesellschaft im nach § 327b Abs. 1 S. 1 AktG maßgeblichen Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre, wenn er zu diesem Zeitpunkt noch Bestand hat und von seinem Fortbestand auszugehen ist (BGH, Beschl. v. 15.09.2020 – II ZB 6/20, BGHZ 227, 137-154 „Wella III“, Rn. 18, 23 ff.). An seiner im Beschluss vom 15.11.2016 (I-26 W 2/16 [AktE], juris Rn. 38 ff.) vertretenen abweichenden Auffassung hält der Senat nicht weiter fest.

Der Barwert der Ausgleichszahlungen nach § 304 AktG ist (nur dann) geeignet, die Höhe der 61 angemessenen Barabfindung zu bestimmen, wenn der Unternehmensvertrag zum nach § 327b Abs. 1 S. 1 AktG maßgeblichen Zeitpunkt bestand und von seinem Fortbestand auszugehen war (BGH, a.a.O. Rn. 27). Das ist hier der Fall. Ausweislich des Übertragungsberichts vom 12.09.2017 (dort S. 30, 38) war der zwischen der H. Beteiligungs

GmbH und der H. AG bestehende Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag weder gekündigt, noch war eine Kündigung oder anderweitige Beendigung zu erwarten.

6.2. Der Barwert der Ausgleichszahlungen führt hier gleichwohl nicht zu einer höheren Barabfindung, da er – wie das Landgericht in seiner Nichtabhilfeentscheidung zutreffend ausgeführt hat – jedenfalls nicht höher ist, als die sich aus dem Unternehmenswert ergebende Barabfindung von 63,48 € je Aktie.

62

Die Bewertungsgutachterin hat den von ihr mit 51,44 € ermittelten Barwert der Ausgleichszahlungen (BG Tz. 203 ff.) zwar nicht näher erläutert. Das Vorgehen zur Ableitung des Barwerts der Ausgleichszahlungen ergibt sich indessen aus dem Bericht der sachverständigen Prüferin, der zu demselben Ergebnis kommt (PB Tz. 407 ff.). Die sachverständige Prüferin hat zur Berechnung der diskontierten Ausgleichszahlung (vereinfachend) unterstellt, dass den Minderheitsaktionären der Zufluss aus der festen jährlichen Ausgleichszahlung (Garantiedividende) zeitlich unbegrenzt zur Verfügung steht, und vor dem Hintergrund der jährlichen Kündbarkeit des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages zur Ermittlung der diskontierten Ausgleichszahlung auf den halben Risikozuschlag des in der zugrunde liegenden Bewertung nach dem Ertragswertverfahren verwendeten Kapitalisierungszinssatzes zurückgegriffen.

63

6.2.1. Die Diskontierung der Ausgleichszahlungen kann nach der Rechtsprechung des BGH im Einzelfall eine aussagekräftige und geeignete Methode zur Ermittlung des Werts des Fruchtziehungsrechts sein, der den Wert der Unternehmensbeteiligung des Minderheitsaktionärs markiert (BGH, a.a.O. Rn. 27). Das Landgericht ist im Nichtabhilfebeschluss vom 27.01.2021 mit Recht davon ausgegangen, dass hierbei die Heranziehung eines Kapitalisierungszinssatzes in Höhe des um den halben Risikozuschlag des in der zugrunde liegenden Bewertung nach dem Ertragswertverfahren verwendeten Kapitalisierungszinssatzes erhöhten Basiszinssatzes nicht zu beanstanden ist. Diese Methode ist in der Wirtschaftswissenschaft anerkannt und in der Bewertungspraxis gebräuchlich (vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 26.06.2019 – 20 W 27/18, juris Rn. 56 ff.; OLG Frankfurt, Beschl. v. 20.11.2019 – 21 W 77/14, juris Rn. 59; Hans. OLG Bremen, Beschl. v. 15.05.2020 – 2 W 47/19, juris Rn. 48; KG, Beschl. v. 01.11.2021 – 2 W 6/17, BeckRS 2021, 41700 Rn. 116; OLG München, Beschl. v. 14.12.2021 – 31 Wx 190/20, BeckRS 2021, 43656 Rn. 145; Popp, WPg 2018, 244, 247 f.; KK-AktG/Gayk, a.a.O., Anh. § 11 SpruchG Rn. 59; Großfeld/Egger/Tönnies, a.a.O. Rn. 1237; Castedello/Schöniger/Tschöpel, Praxiswissen Unternehmensbewertung, 2. Aufl. 2020, Kap. A 1., S. 18 f.).

64

Entgegen der Auffassung der Antragsteller zu 20) und 21) ist es nicht sachgerecht, allein auf das geringere Zahlungsausfallrisiko der Antragsgegnerin als Schuldnerin der Ausgleichszahlungen abzustellen, da hierdurch das Risiko einer Kündigung des Unternehmensvertrags ausgeblendet bliebe. Mithilfe der Anwendung eines Mischzinssatzes wird dem Umstand Rechnung getragen, dass die festen Ausgleichszahlungen während der Vertragslaufzeit einem geringeren Risiko unterliegen als die Dividenden eines unabhängigen Unternehmens, umgekehrt u.a. aber auch das Risiko der Kündigung des Unternehmensvertrages besteht, mit dem für die außenstehenden Aktionäre das Risiko des Verlusts der vertraglich vereinbarten Ausgleichszahlung verbunden ist (KK-AktG/Gayk). Lediglich dann, wenn der geschlossene Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrag Vereinbarungen dahingehend enthält, dass im Fall der Beendigung dieses Vertrags die von den Minderheitsaktionären gehaltenen Aktien zu einem garantierten Preis veräußert werden können, der Abfindungsanspruch also quasi wiederauflebt, entfällt das Risiko der außenstehenden Aktionäre, sich nach Vertragsbeendigung in einer „ausgeplünderten“

65

Gesellschaft wiederzufinden. In diesem Fall tragen die den Ausgleich wählenden Aktionäre im Wesentlichen nur das Insolvenzrisiko der beherrschenden Gesellschaft, so dass es gerechtfertigt ist, bei dem Risikozuschlag nur deren Ausfallrisiko (Bonitätsrisiko) zu berücksichtigen (vgl. OLG Stuttgart, a.a.O. Rn. 58; Popp/Ruthardt in: Fleischer/Hüttemann, a.a.O., § 12 Rn. 12.216; Brandenstein/Höfling, AG 2020, 942, 944; Ruthardt/Popp, AG 2021, 296, 299). Das ist hier indessen nicht der Fall. Die Antragsgegnerin hat im Schriftsatz vom 31.01.2019 vorgetragen, dass mit der potentiell möglichen Kündigung des Vertrages das eigentliche Unternehmensrisiko der H. AG wieder aufleben kann. Dem sind die Antragsgegner nicht entgegengetreten. Diesem potentiellen Risiko hat die sachverständige Prüferin mit dem Ansatz des halben Risikozuschlags Rechnung getragen.

Ohne Erfolg machen die Antragsteller zu 20) und 21) auch geltend, weil zu dem für den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag maßgeblichen Bewertungsstichtag im Jahr 2006 die Versteuerung nach dem Halbeinkünfteverfahren erfolgt sei, müsse erst einmal eine Adjustierung der Bruttodividende im Hinblick auf die beiden unterschiedlichen Steuersysteme erfolgen. Für die Bemessung des Kapitalisierungszinssatzes sind vielmehr die Verhältnisse zum Zeitpunkt des Squeeze-out-Beschlusses maßgeblich (Brandenstein/Höfling, AG 2020, 942, 944). Zu ermitteln ist der Barwert der zu diesem Zeitpunkt tatsächlich geschuldeten Ausgleichszahlungen, wobei der jeweils gültige Steuertarif zugrunde zu legen ist (vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 28.09.2017 – 20 W 5/16, NZG 2018, 944, 947 Rn. 47).

66

6.2.2. Soweit demgegenüber die Antragsteller zu 23) und 24) meinen, hier sei ein Bewertungsmultiplikator für die Ausgleichszahlung zu ermitteln, indem Ausgleichszahlungen verschiedener Unternehmen in das Verhältnis zu dem Börsenkurs an einem bestimmten Stichtag bzw. einer gerichtlich festgesetzten Abfindung gesetzt werden, hat das Landgericht zutreffend ausgeführt, dass dieses Vorgehen bereits methodisch nicht nachvollziehbar ist.

67

Es ist schon nicht ersichtlich und wird trotz der entsprechenden Ausführungen im Nichtabhilfebeschluss auch von den Antragstellern zu 23) und 24) nicht dargelegt, dass es sich insoweit um eine anerkannte Methode zur Ermittlung des Barwerts der Ausgleichszahlungen handelt. Multiplikatorverfahren kommen zwar auch in der Unternehmensbewertung zum Einsatz. Wegen der mitunter großen Spannweite möglicher Unternehmenswerte stellt die Multiplikatormethode jedoch weniger eine eigenständige Bewertungsmethode dar, sondern ist eher im Hinblick auf die Plausibilisierung alternativ ermittelter Unternehmenswerte bzw. für die Argumentation in Verhandlungen bedeutsam (Senat, Beschl. v. 06.09.2018 – I-26 W 1/18, juris Rn. 53; MAH AktR/Zitzelsberger, 3. Aufl. 2018, § 20 Rn. 61; Oehlich, IRZ 2021, 171, 172; vgl. IDW S 1 2008 Tz. 143). Auch das OLG Celle, auf dessen Entscheidung (Beschl. v. 16.12.2020 – 9 W 58/19, n.v.) die Antragsteller zu 23) und 24) sich zuletzt berufen haben, hat die Barabfindung nicht auf eine Multiplikatorenbetrachtung gestützt, sondern auf den von dem sachverständigen Prüfer ermittelten Barwert der in jenem Fall gewährten Ausgleichszahlungen.

68

Hinzu kommt, wie das Landgericht ebenfalls zu Recht ausgeführt hat, dass auch die Auswahl der von den Antragstellern zu 23) und 24) herangezogenen Vergleichsunternehmen in keiner Weise nachvollziehbar ist. Insbesondere ist nicht dargelegt, inwieweit diese überhaupt mit der H. AG vergleichbar sind. Der Einwand der Antragsgegnerin, dass die Auswahl rein interessenorientiert erfolgt sei, ist nicht von der Hand zu weisen. So lagen etwa der Entscheidung des OLG Celle – anders als hier – seit über 20 Jahren gewährte „vergleichsweise großzügige“ jährliche Ausgleichszahlungen an einen „sehr kleinen Kreis von Aktionären“ zugrunde. Auf die Frage, inwieweit die – soweit erfolgt – zugrunde gelegten Aktienkurse aussagekräftig sind, kommt es danach nicht an.

69

III.	70
Die Durchführung einer mündlichen Verhandlung ist nicht veranlasst. Nicht nur hat in der ersten Instanz am 05.09.2019 eine umfangreiche Anhörung der sachverständigen Prüferin stattgefunden, auch beruht die Entscheidung des Senats im Wesentlichen auf der Würdigung (bewertungs)rechtlicher Fragestellungen und Sachverhalte, die bereits erstinstanzlich zwischen den Verfahrensbeteiligten ausführlich thematisiert wurden.	71
Die Entscheidung über die Kosten folgt aus § 15 SpruchG.	72
Die im Beschwerdeverfahren entstandenen Gerichtskosten einschließlich der Vergütung des gemeinsamen Vertreters hat die Antragsgegnerin zu tragen (§ 15 Abs. 1 SpruchG). Sie ganz oder teilweise aus Billigkeitsgründen den beschwerdeführenden Antragstellern aufzuerlegen, ist nicht veranlasst.	73
Gleichzeitig entspricht es angesichts des Verfahrensausgangs nicht der Billigkeit, dass die Antragsgegnerin die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller im Beschwerdeverfahren trägt (§ 15 Abs. 2 SpruchG), weil deren Rechtsmittel erfolglos geblieben sind.	74
Die Festsetzung des Geschäftswertes für das Beschwerdeverfahren beruht auf § 74 Abs. 1 S. 1 GNotKG.	75
Der Vertreter der ausgeschiedenen Minderheitsaktionäre kann gemäß § 6 Abs. 2 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.	76
Die Rechtsbeschwerde war 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 Frage der Ableitung des Barwertes der Ausgleichszahlungen ist entgegen der Auffassung der Antragsteller zu 23) und 24) keine Rechtsfrage, sondern Teil der Tatsachenfeststellung (vgl. BGH, Beschl. v. 15.09.2020 – II ZB 6/20, BGHZ 227, 137-154 Rn. 22).	77
Die Entscheidung ist daher rechtskräftig.	78