

**I-26 W 9/14 (AktE)**

18 O 115/06 (AktE)

LG Dortmund



Verkündet am 12.11.2015

## **OBERLANDESGERICHT DÜSSELDORF**

### **BESCHLUSS**

In dem Spruchverfahren

zur Bestimmung des vertraglich geschuldeten Ausgleichs  
und der angemessenen Barabfindung betreffend den  
Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der

und der

**Grohe AG,**

an dem beteiligt sind:

hat der 26. Zivilsenat des Oberlandesgerichts Düsseldorf durch die Vorsitzende  
Richterin am Oberlandesgericht den Richter am Oberlandesgericht  
und die Richterin am Oberlandesgericht auf die mündliche Ver-  
handlung vom 22.10.2015

b e s c h l o s s e n :

Auf die sofortigen Beschwerden der Antragsteller zu 1), 5), 6), 9) und 10) vom 24.03.2014, der Antragstellerin zu 7) vom 01.04.2014 und der Antragstellerin zu 8) vom 26.03.2014 wird der Beschluss der 18. Zivilkammer/IV. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Dortmund vom 06.03.2014 – 18 O 115/06 (AktE) – teilweise abgeändert und wie folgt neu gefasst:

Die angemessene Ausgleichszahlung gemäß § 304 Abs. 1 AktG aus dem zwischen der Antragsgegnerin und der Grohe AG am 11.07.2006 geschlossenen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag wird auf 2,79 € brutto je auf den Namen lautender Stückaktie der Grohe AG festgesetzt.

Die angemessene Abfindung gemäß § 305 Abs. 1 AktG aus dem zwischen der Antragsgegnerin und der Grohe AG am 11.07.2006 geschlossenen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag wird auf 37,06 € je auf den Namen lautender Stückaktie der Grohe AG festgesetzt.

Die weitergehenden Beschwerden werden zurückgewiesen.

Die Antragsgegnerin trägt die Gerichtskosten des Spruchverfahrens erster und zweiter Instanz einschließlich der Vergütung und Auslagen des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre. Zudem werden ihr die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller erster und zweiter Instanz auferlegt mit Ausnahme der erstinstanzlichen außergerichtlichen Kosten der Antragsteller zu 2), 3) und 4); diese tragen ihre außergerichtlichen Kosten selbst.

Der Geschäftswert für das Verfahren in erster Instanz und für das Beschwerdeverfahren wird auf 326.434 € festgesetzt.

**Gründe:****A.**

Die Antragsteller sind Aktionäre der Grohe AG mit Sitz in Hemer. Deren Geschäft besteht insbesondere in der Entwicklung, Herstellung und dem Vertrieb von Sanitärarmaturen, die unter dem Markennamen GROHE vertrieben werden.

Die Grohe AG gehört dem Grohe Konzern an. Sie wurde 1999 als Grohe Consult GmbH gegründet; seit September 2004 bestand zwischen ihr und der Antragsgegnerin als herrschendem Unternehmen ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag. Im Dezember 2004 wurde die Grohe Consult GmbH in die Grohe AG umgewandelt. Ihre Funktion im Konzern beschränkte sich zunächst weiterhin auf die Komplementärstellung bei der – operativ tätigen - Grohe Water Technology AG & Co. KG, an der sie zu rd. 99,69 % beteiligt war. Diese Beteiligung bildete zugleich ihren wesentlichen Vermögensgegenstand. Im Februar 2005 wurde die Grohe Water Technology AG & Co. KG auf die verschmolzen. Die Überprüfung der Angemessenheit der im Verschmelzungsvertrag vorgesehenen Abfindung und baren Zuzahlung ist Gegenstand eines gesonderten Spruchverfahrens, das durch Beschluss des Landgerichts Dortmund vom 25.06.2015 - 18 O 63/06 (AktE) – entschieden worden ist; das Beschwerdeverfahren ist vor dem Senat zum Aktenzeichen I-26 W 8/15 (AktE) anhängig. Infolge der Verschmelzung, die mit der Eintragung ins Handelsregister im darauffolgenden Jahr wirksam wurde, endete zum Ablauf des Geschäftsjahres 2006 der seit September 2004 zwischen der vormaligen Grohe Consult GmbH und der Antragsgegnerin bestehende Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag (§ 307 AktG). Dies veranlasste die Unternehmen, am 11.07.2006 den hier streitgegenständlichen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag abzuschließen. Die Antragsteller begehren die gerichtliche Überprüfung der darin vorgesehenen Barabfindung und des Ausgleichs gemäß §§ 304, 305 AktG.

Die Grohe AG führt ihren Ursprung wirtschaftlich auf die 1911 in Hemer gegründete Metallgießerei Berkenhoff & Paschedag zurück, die 1936 von Friedrich Grohe erworben wurde. Seitdem verzeichnete die Grohe-Gruppe ein starkes Wachstum. Die Grohe AG-Gruppe verfügt weltweit über eine dezentrale Vertriebsorganisation mit 20

Vertriebsgesellschaften, zwölf Vertriebsniederlassungen und mehr als 30 freien Vertriebsagenten. Insgesamt sind Grohe Produkte in mehr als 100 Ländern erhältlich. Im Geschäftsjahr 2005 entfielen 21 % des Umsatzes auf Deutschland, 50,7 % auf das restliche Europa und 28,3 % auf die Märkte in Übersee. Rund 32 % des Konzernumsatzes wurden in Fremdwährung erzielt. 1999 erwarb die britische Beteiligungsgesellschaft BC Partners die Mehrheitsbeteiligung am Grohe Konzern, Ende 2004 der US-Finanzinvestor Texas Pacific Group (TPG) und die Credit Swiss First Boston Private Equity, eine Beteiligungsgesellschaft der Credit Suisse. Diese Übernahme löste wenig später die „Heuschreckendebatte“ um die Rolle von Finanzinvestoren in der deutschen Wirtschaft aus. Im Januar 2014 ist die Grohe Group von der japanischen Lixil Group und der Development Bank of Japan übernommen worden.

Zum Zeitpunkt der Strukturmaßnahme ist die Grohe AG die wesentliche operative Gesellschaft innerhalb des Grohe-Konzerns. Sie produziert an drei inländischen Standorten (Lahr, Hemer und Porta Westfalica) sowie an vier ausländischen Fertigungsstätten in Thailand, Portugal, Kanada und China.

Das Grundkapital der Grohe AG beträgt 60.928.959 € und ist in 60.928.959 auf den Namen lautende, nicht börsennotierte Stückaktien eingeteilt. Davon hält die Antragsgegnerin mit 60.710.281 Aktien rd. 99,64 %. 43.664 Aktien hält zum 31.05.2006 die Grohe AG als eigene Aktien, die sie von ehemaligen Kommanditisten der Grohe Water Technology AG & Co. KG aufgrund des Abfindungsangebots im Verschmelzungsvertrag erworben hat; für weitere 450 Aktien ist das Abfindungsangebot angenommen worden. Die übrigen Aktien (174.564) werden von außenstehenden Aktionären gehalten.

Der Vertrag sieht für die außenstehenden Aktionäre eine feste Ausgleichszahlung in Höhe von 2,72 € je Aktie und das Angebot einer Barabfindung in Höhe von 35,19 € je Aktie vor. Der Berechnung von Ausgleich und Abfindung liegt ein von der

- bezogen auf den 25.08.2006 als Bewertungsstichtag - erstelltes Bewertungsgutachten vom 07.07.2006 zugrunde. Diese hatte anhand der Ertragswertmethode und unter Berücksichtigung des IDW S 1 2005 einen Unternehmenswert von 2.142.644 TD € und demzufolge einen Wert pro Aktie von 35,19 € errechnet; diese Bewertung basierte auf der unternehmenseigenen Pla-

nung für die Geschäftsjahre 2006 bis 2010, die jedoch hinsichtlich des geplanten Kosteneinsparpotentials teilweise – ertragswertreduzierend - korrigiert hatte. Den Basiszins hatte sie mit 4,25 % vor bzw. - unter Berücksichtigung der typisierten persönlichen Ertragssteuer (35 %) - 2,76 % nach Steuern ermittelt, den Risikozuschlag unter Anwendung des Tax-Capital Asset Pricing Modell als Produkt aus der Marktrisikoprämie nach persönlichen Ertragssteuern (5,5 %) und unverschuldetem Betafaktor von 0,81 mit 4,46 %, so dass sich für die 1. Phase ein Kapitalisierungszinssatz von 7,22 % ergab. Für die 2. Phase hielt sie einen Wachstumsabschlag in Höhe von 1 % für angemessen, so dass sich ein Kapitalisierungszinssatz von 6,22 % errechnete.

Die vom Landgericht zur Vertragsprüferin gemäß § 293c AktG bestellte bestätigte die Angemessenheit von Ausgleich und Abfindung mit Testat vom 11.07.2006.

Die Hauptversammlung der Grohe AG stimmte dem Unternehmensvertrag am 25.08.2006 zu. Dieser wurde am 12.10.2006 in das Handelsregister des Amtsgerichts Iserlohn eingetragen und zuletzt am 23.11.2006 bekannt gemacht.

Die Antragsteller haben die angebotenen Kompensationen für zu gering gehalten. Die Annahmen zur Planung seien zu pessimistisch. Zu Unrecht hätten die Bewertungsgutachter das Einsparpotential um 11 Mio. € gekürzt; zudem seien die Thesaurierungen der Jahresüberschüsse nicht angemessen berücksichtigt. Der Kapitalisierungszinssatz sei zu hoch angesetzt, dieses gelte für den Basiszins ebenso wie für den Risikozuschlag. Der Betafaktor sei unzutreffend ermittelt worden. Der Wachstumsabschlag sei zu gering.

Mit Beweisbeschluss vom 15.07.2011 hat das Landgericht die Einholung eines Sachverständigengutachtens u. a. zu der Frage angeordnet, ob die von vorgenommene Kürzung des Einsparpotentials gerechtfertigt erscheine. In seinem Gutachten vom 28.08.2013 hat der Sachverständige einen Unternehmenswert von rd. 2.256.196 TD € und daraus resultierend einen Wert pro Aktie i.H.v. 37,06 € errechnet. Zwar sei die Unternehmensplanung durch die Bewertungsgutachter korrekt und widerspruchsfrei übernommen worden. Die Thesaurierung der Jahresüber-

schüsse sei ausreichend berücksichtigt. Ebenso sei der Basiszins mit 4,25 % vor Steuern zutreffend ermittelt und der Risikozuschlag methodisch korrekt berechnet worden, dabei sei jedoch von einer Marktrisikoprämie von 5 % (statt 5,5 %) und einem unverschuldeten Betafaktor von 0,88 (statt 0,81) auszugehen, so dass sich im Ergebnis ein Risikozuschlag von 4,4 % und somit für die 1. Phase ein Kapitalisierungszinssatz von 7,16 % ergebe. Der für die Phase der ewigen Rente angenommene Wachstumsabschlag in Höhe von 1 % sei angemessen. Hingegen erscheine die Kürzung des Kosteneinsparpotentials von 11 Mio. € aus dem 2004 beschlossenen Kostensenkungsprogramm „willkürlich“ und sei rückgängig zu machen. Dies führe im Ergebnis zu einem um 90 Mio. € höheren Ertragswert, was ca. 1,50 € pro Aktie mehr entspreche.

Daraufhin hat die Antragsgegnerin die von [ ] vorgenommene Kürzung mit Schriftsatz vom 28.11.2013 näher erläutert. Das Kostensenkungsprogramm „World Class Grohe“ habe ein fünf Sparten betreffendes Einsparpotential von rd. 150 Mio. € pro Jahr ab dem Jahr 2008 vorgesehen; der Betrag habe einen Maximalwert widergespiegelt. Darüber hinaus sei beabsichtigt gewesen, zusätzlich einen Betrag i.H.v. 11 Mio. € einzusparen; diese Einsparungen hätten dazu dienen sollen, Kostensteigerungen aufgrund gestiegener Messingpreise auszugleichen. Jedoch habe es keine konkreten Planungen gegeben, wie die zusätzlichen Einsparungen hätten realisiert werden sollen. Deshalb habe [ ] den Einsparbetrag gekürzt und ein Einsparpotential i.H.v. 150 Mio. € angesetzt, wie sie durch Zeugnis des Wirtschaftsprüfers [ ] unter Beweis stelle. Auch die Grohe Holding GmbH sei in ihrer Unternehmensplanung von einem Einsparpotential i.H.v. 150 Mio. € ausgegangen, wie sich aus ihrem im Januar 2007 veröffentlichten Wertpapierprospekt ergebe.

Durch den angegriffenen Beschluss vom 06.03.2014 hat das Landgericht die Anträge der Antragsteller zu 2), 3) und 4) als unzulässig, die übrigen Anträge als unbegründet zurückgewiesen. Dabei ist es im Wesentlichen der Bewertung des gerichtlich bestellten Sachverständigen gefolgt; die von ihm vorgenommene Korrektur des geplanten Einsparpotentials hat es jedoch rückgängig gemacht und die von [ ] vorgenommene Kürzung zugrundegelegt. Die Kürzung sei nachvollziehbar, weil es nach den Darlegungen der Antragsgegnerin keine plausible Planung gegeben habe, wie die zusätzlichen Einsparungen hätten erreicht werden sollen. Der daraus resultierende Un-

Unternehmenswert gebiete keine höhere Abfindung und keinen höheren Ausgleich als in dem Unternehmensvertrag vorgesehen. Die angemessene Barabfindung betrage den Feststellungen des Sachverständigen zufolge - rechnerisch - 35,56 € pro Stückaktie; die sich daraus ergebende Differenz zu der im Unternehmensvertrag angebotenen Barabfindung sei jedoch mit 0,37 € pro Aktie - wenig mehr als 1% - so geringfügig, dass es keiner gerichtlichen Erhöhung bedürfe. Dies gelte ebenso hinsichtlich der Ausgleichszahlung, bei der die Differenz rechnerisch 0,07 € - 3% - betrage. Dabei sei zu berücksichtigen, dass der Unternehmenswert letztlich nicht mathematisch exakt bestimmt werden könne, sondern Ergebnis einer Schätzung sei. Wegen der weiteren Ausführungen wird auf die Gründe des angefochtenen Beschlusses verwiesen.

Hiergegen richten sich die sofortigen Beschwerden der Antragsteller zu 1), 5), 6), 9), 10) sowie der Antragstellerinnen zu 7) und 8).

Sie rügen, das Landgericht hätte die Barabfindung den Ausführungen des gerichtlichen Sachverständigen folgend - mindestens - auf 37,06 €, die Ausgleichszahlung auf 2,79 € pro Stückaktie erhöhen müssen. Indem es - die gutachterliche Anpassung im Bewertungsgutachten zugrundeliegend - die Korrektur des Sachverständigen rückgängig gemacht habe, habe es ungerechtfertigt in die eigentliche Ertragsplanung der Grohe AG eingegriffen. Weder aus dem Vertragsbericht noch dem Prüfbericht ergebe sich, dass der Vorstand die Unternehmensplanung geändert hätte. Es sei auch wenig lebensnah, dass der Vorstand ein Einsparpotential zahlenmäßig beziffere, aber nicht plausibel machen könne. Die landgerichtliche Schätzung lasse unberücksichtigt, dass „Grohe“ jüngst für einen Kaufpreis von 3 Mrd. € verkauft und noch 2004 für rund 1,5 Mrd. € übernommen worden sei. Der Unternehmenswert habe sich innerhalb von nur zehn Jahren verdoppelt. Die vor dem Bewertungsstichtag erstellte Planung anlässlich der Verschmelzung mit der Grohe Water Technology AG & Co. KG habe berücksichtigt werden müssen. Die tatsächlich erwirtschafteten Ergebnisse zeigten, dass die Ertragsannahmen des Landgerichts unzureichend seien. Die Annahmen zu den Thesaurierungen seien unzutreffend, es sei auf das bei Grohe in der Vergangenheit zu beobachtende Niveau abzustellen. Kapitalisierungszinssatz, Basiszins und Marktrisikoprämie seien zu hoch angesetzt worden. Die aus einer Vergleichsgruppe entnommenen Betafaktoren größtenteils ausländischer und

US-amerikanischer Unternehmen seien nicht vergleichbar. Der Wachstumsabschlag von 1 % sei zu gering. Bei der Berechnung der Ausgleichszahlung sei auf den vollen, risikoadjustierten Kapitalisierungszins abzustellen. Wegen des weiteren Vorbringens wird auf die Beschwerdebelegungen Bezug genommen.

Die Antragsteller beantragen,

den Beschluss aufzuheben und eine angemessene Barabfindung sowie einen angemessenen Ausgleich festzusetzen.

Der gemeinsame Vertreter der außenstehenden Aktionäre schließt sich den Ausführungen an. Auch er hält eine Marktrisikoprämie von 5 % für noch zu hoch, den mit 1 % angesetzten Wachstumsabschlag für zu niedrig; angemessen sei ein Wachstumsabschlag von „mindestens“ 1,35 %.

Die Antragsgegnerin beantragt,

die Beschwerden zurückzuweisen.

Sie verteidigt den angefochtenen Beschluss.

Der Senat hat Beweis erhoben durch Vernehmung des sachverständigen Zeugen und Anhörung des gerichtlich bestellten Sachverständigen. Zuvor war der Antragsgegnerin aufgegeben worden, Unterlagen bzw. Korrespondenz vorzulegen, die die von            vorgenommene Kürzung des Einsparpotentials betreffen.

Wegen des weiteren Sach- und Streitstands wird auf die gewechselten Schriftsätze nebst in Bezug genommener Anlagen sowie das Protokoll der Senatssitzung verwiesen.

## B.

Die sofortigen Beschwerden sind zulässig und in dem aus dem Tenor ersichtlichen

Umfang begründet.

I.

Bedenken gegen die Zulässigkeit der Rechtsmittel bestehen nicht. Sie sind formgerecht eingelegt; die zweiwöchige Frist des § 22 Abs. 1 Satz 1 FGG i. V. m. § 17 Abs. 1 Satz 1 SpruchG in der bis zum 31.08.2009 gültigen und hier gemäß Art. 111 Abs. 1 FGG-RG maßgeblichen Fassung wurde jeweils gewahrt (vgl. für die Antragsteller zu 1), 5), 6), 9) und 10) Bl. 423, 428; für die Antragstellerin zu 7) Bl. 425, 437; für die Antragstellerin zu 8) Bl. 421, 433 GA).

II.

Auch in der Sache haben die Rechtsmittel Erfolg. Sie führen zur Abänderung der landgerichtlichen Entscheidung in dem aus dem Tenor ersichtlichen Umfang.

Nach §§ 304 Abs. 1, 305 Abs. 1 AktG haben die außenstehenden Aktionäre für die Einschränkung ihrer Rechtsposition durch den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag einen Anspruch auf angemessenen Ausgleich und angemessene Abfindung. Sind die in der Strukturmaßnahme bestimmten Kompensationsleistungen - Abfindung und Ausgleich - nicht angemessen, sind sie auf Antrag gerichtlich zu bestimmen (§§ 304 Abs. 3 Satz 3, 305 Abs. 5 Satz 2 AktG).

Diese Voraussetzungen liegen hier vor.

#### 1. Unternehmenswert

Der Senat schätzt den Wert der Grohe AG zum hier maßgeblichen Bewertungsstichtag am 25.08.2006 auf 2,256 Mrd. €.

Diese Schätzung beruht insbesondere auf der gutachterlichen Bewertung des gerichtlich bestellten Sachverständigen die er in der Senatssitzung vom 22.10.2015 – unter Einbeziehung der Aussage des zuvor durch den Senat vernommenen sachverständigen Zeugen - ergänzend erläutert hat.

1.1 Das Landgericht hat bei seiner Schätzung des Unternehmenswerts zutreffend die Ertragswertmethode angewendet. Diese ist als eine geeignete Methode der Unternehmensbewertung anerkannt (vgl. nur BGHZ 156, 57 – „Ytong“; Paulsen in: MünchKomm, AktG, 4. A. (2015), § 305 Rn. 80) und verfassungsrechtlich unbedenklich (vgl. BVerfGE 100, 289, 307 – „DAT/Altana“); sie wird von den Verfahrensbeteiligten auch nicht in Frage gestellt.

1.2 Zu Recht rügen die Antragsteller jedoch, dass das Landgericht ohne weitere Aufklärung nicht dem Sachverständigen gefolgt ist, sondern allein auf der Grundlage der Stellungnahme der Antragsgegnerin dazu das von im Rahmen der Planung gekürzte Kosteneinsparpotential zugrundegelegt hat. Dadurch hat es den Unternehmenswert zu gering eingeschätzt.

Wie das Landgericht – im Ansatz zutreffend – ausführt, ist als Planungsgrundlage grundsätzlich die im Unternehmen verfügbare Unternehmensplanung zu verwenden (Vorrang der unternehmenseigenen Planung; vgl. nur Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. A. Rn. 401 ff.; Ruiz de Vargas in: Bürgers/ Körper, AktG, 3. A., Anh. § 305 Rn. 27). Aufgabe des sachverständigen Bewerter ist es, darauf basierend einen Ertragswert zu ermitteln, der sachgerecht erscheint und als solcher dem Abfindungsangebot des Unternehmens im Unternehmensvertrag zugrundegelegt werden kann. Deshalb hat er Planungen des Unternehmens im Zuge der Bewertung nicht kritiklos zu übernehmen, sondern auf Plausibilität zu überprüfen (vgl. IDW S 1 2005 Tz. 89). Die Rechtsprechung geht dabei von einer eingeschränkten Überprüfbarkeit der Planung und der darin enthaltenen Prognosen aus. Planungen und Prognosen sind in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen (Senat, Beschlüsse v. 6.4.2011 – I-26 W 2/06 (AktE) – Rn. 47; 17.11.2008 – I-26 W 6/08 (AktE) – Rn. 26; OLG Stuttgart, Beschluss v. 14.02.2008 – 20 W 10/06 – Rn. 22, alle juris; 18.12.2009 – 20 W 2/08 – Rn. 148, AG 2010, 513 ff.). Danach beschränkt sich die Überprüfung darauf, ob die in der Planung enthaltenen Entscheidungen auf zutreffenden Informationen (Tatsachengrundlagen) und daran orientierten, realistischen Annahmen aufbauen; diese dürfen zudem nicht in sich widersprüchlich sein (vgl. nur Ruiz de Vargas in: Bürgers/Körper, aaO § 305 Rn. 24 m.w.N.).

Aber auch wenn nach diesem - eingeschränkten - Prüfungsmaßstab eine unplausible Planung vorliegt, ist der Bewerter grundsätzlich gehalten, diese durch den Vorstand korrigieren zu lassen, bevor er sie seiner Bewertung zugrundelegt (ähnlich auch Lauber in: Fleischer/Hüttemann, Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, § 28 Rn. 49). Der Bewerter ist grundsätzlich nicht befugt, die Geschäftspolitik an sich zu ziehen. Entscheidet sich hingegen der Vorstand, seine Planung zu ändern, ist fortan diese neue Planung im Zuge der weiteren Unternehmensbewertung und sodann auch im gerichtlichen Spruchverfahren zugrunde zu legen (vgl. OLG Stuttgart, Beschlüsse v. 24.07.2013 – 20 W 2/12 – Rn. 128 f., AG 2013, 840 ff.; 05.06.2013 – 20 W 6/10 – Rn. 162, AG 2013, 724 ff.). Voraussetzung dafür, dass eine gutachterliche Plananpassung einen sachgerechten Ausgangspunkt für die Unternehmensbewertung bilden kann, ist daher, dass die mit der Unternehmensführung befassten Organe ihre Unternehmensplanung tatsächlich nachhaltig geändert bzw. eine nachhaltige Planänderung beschlossen haben, denn nur dann kann davon ausgegangen werden, dass die Ausgangsplanung des Unternehmens durch die Planänderung überholt und infolgedessen die angepasste Planung zugrunde zu legen ist. Dies ist insbesondere dann zweifelhaft, wenn bereits eine unabhängig erstellte Mehrjahresplanung des Unternehmens vorliegt, die auf der Grundlage eines formalen Planungsverfahrens entstanden ist, und der Bewerter speziell im Hinblick auf eine von ihm zu erstellende Bewertung Anpassungen vornimmt (so auch OLG Stuttgart, Urteil v. 07.02.2001 – 20 U 52/97 – Rn. 350, juris). „Sonderplanungen“, die ausschließlich zu Bewertungszwecken außerhalb des Planungsprozesses erstellt werden, werden von der Rechtsprechung regelmäßig als kritisch angesehen (vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss v. 08.07.2003 - I-19 W 6/00 (AktE) - Rn. 60, AG 2003, 688 ff.; ähnlich OLG Stuttgart, Urteil v. 07.02.2001 – 20 U 52/97 Rn. 350 ff., DB 2001, 854 ff.; OLG Frankfurt, Beschluss v. 05.03.2012 – 21 W 11/11 – Rn. 25, NZG 2012, 549 ff.; OLG Karlsruhe, Beschluss v. 12.07.2013 – 12 W 57/10 – BeckRS 2013, 13603; Ruiz de Vargas in: Bürgers/Körber, AktG, 3. A. Anh. § 305 Rn. 27; Simon/Leverkus in: Simon, SpruchG, Anh. § 11 Rn. 76). Gutachterliche Anpassungen, die ausschließlich zu Bewertungszwecken erfolgen, genügen dafür grundsätzlich nicht.

Danach hat der gerichtlich bestellte Sachverständige die von den Bewertungsgutachtern vorgenommene – ertragswertreduzierend wirkende – Kürzung des Einsparpotentials zu Recht wieder rückgängig gemacht. Dass die Unternehmensführung der

Grohe AG ihre Planung nachhaltig geändert hätte, lässt sich nach dem Ergebnis der durchgeführten Beweisaufnahme - auch unter Berücksichtigung des nicht nachgelassenen Vorbringens der Antragsgegnerin mit Schriftsatz vom 28.10.2015 - nicht feststellen.

Zu Recht hat der Sachverständige auf die - hinsichtlich des Einsparpotentials unveränderte - konsolidierte Planungsrechnung für die Jahre 2006 bis 2010 bestehend aus dem im Dezember 2005 aufgestellten Budget für das Geschäftsjahr 2006 sowie der im Frühjahr 2006 erstellten mittelfristigen Planung 2007 bis 2010 abgestellt (Gutachten S. 25 f.; Prüfbericht S. 16, 17, 26). Diese hat der Vorstand der Grohe AG Anfang 2006 erstellt; der Aufsichtsrat hat sie in seiner Sitzung vom 07.06.2006 verabschiedet.

Die im Gutachten vollständig dargestellte Planungsrechnung sah keine Anpassungen bei den Einsparungen vor (Gutachten, Anhang S. 26; „Adjustments (line not used)“). Auch die sachverständige Prüferin sah es angesichts dessen keineswegs als zwingend an, der Unternehmensbewertung die durch vorgenommene Anpassung zugrundezulegen. Der Prüfbericht verweist vielmehr im Hinblick auf die zugrundezulegende Unternehmensplanung ebenfalls auf den Aufsichtsratsbeschluss, mit dem die Planungsrechnung „als Zielvorgabe für das Management der Grohe AG“ verabschiedet worden ist (Prüfbericht S. 26). Dies hat veranlasst, im Prüfbericht verschiedene Szenariorechnungen zu erstellen, u.a. - entsprechend den späteren Annahmen des gerichtlich bestellten Sachverständigen - ohne die Anpassung im Bewertungsgutachten, mit dem Ergebnis, dass sich ein Unternehmenswert der Grohe AG in Höhe von rund 2,22 Mio. € ergebe (Prüfbericht S. 28 u. 46).

Im Einklang damit steht nach den nun - nach Schluss der mündlichen Verhandlung - von der Antragsgegnerin vorgelegten Unterlagen, dass die dem Aufsichtsrat präsentierte Strategieplanung ausdrücklich - bis auf die Einführung eines Rohstoffzuschlags zum 01.07.2006 - keine Anpassungen der Anfang 2006 erstellten strategischen Planung vorsah, weil der Vorstand erwartete, dass Effekte der gestiegenen Rohstoffpreise und der US-Dollarabwertung durch die Einführung des Rohstoffzuschlags ausgeglichen würden (Schriftsatz v. 28.10.2015, Anlage 2 S. 4). Das Vorstandsmitglied hat die Grundannahmen für den Strategieplan sowie dessen Haupt-

risiken in der Aufsichtsratssitzung vom 07.06.2005 erläutert; der Aufsichtsrat hat daraufhin die Unternehmensplanung des Vorstands einstimmig beschlossen.

Folgerichtig ist die Unternehmensführung auch davon ausgegangen, dass der Unternehmensbewertung anlässlich der in Rede stehenden Strukturmaßnahme der Anfang 2006 erstellte Strategieplan zugrunde zu legen ist (vgl. Schriftsatz v. 28.10.2015, Anlage 2 S. 2 unten; Anlage 1 S. 7). Das neue Vorbringen der Antragsgegnerin, der Aufsichtsrat habe sich die von „modifizierte“ Planung in seiner nachfolgenden Sitzung am 07.07.2006 „zu eigen gemacht“, überzeugt nicht. Laut dem nun vorgelegten Protokoll dieser Sitzung hat der Aufsichtsrat in dieser das Protokoll der Sitzung vom 07.06.2005 genehmigt, die Tagesordnung für die Hauptversammlung am 25.08.2005 beschlossen und dem Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrag sowie dem Vertragsbericht zwar zugestimmt. Dass er sich in dieser Sitzung – in einer 35-minütigen Telefonkonferenz – überhaupt erneut mit der strategischen Planung oder gar einer nachhaltigen Planänderung inhaltlich befasst hätte, ist indessen nicht ersichtlich.

Aus den Angaben des Zeugen [Name] der seit April 2006 mit den Bewertungsarbeiten befasst war, folgt nichts anderes. Seiner Aussage zufolge lag ihm die auf eine Unternehmensberatung von [Name] zurückgehende Unternehmensplanung vor, die von einem nachhaltigen Einsparvolumen von insgesamt 161 Mio. € jährlich beginnend ab dem Jahr 2006 ausging. Dabei war ein Betrag von insgesamt 150 Mio. € Teil des Programms „World Class Grohe“; hierzu lagen auch weitere Unterlagen der Unternehmensberatung McKinsey vor, die das Einsparpotential im Zeitverlauf und mit erwartbaren Härtegeraden darstellten. Darüber hinaus ging aus der Planung ein zusätzlicher, ab 2006 eingeplanter Einsparbetrag - „Add. Target WCG/Others“ - in Höhe von 11 Mio. € jährlich hervor, zu dem man trotz mehrfacher mündlicher und schließlich schriftlicher Nachfrage mit Fragenkatalog vom 27.04.2006 seitens des Unternehmens „keine zufriedenstellende Antwort“ erhalten habe. Aus diesem Grund sei der Betrag von [Name] als unplausibel gewertet und „herausgenommen“ worden, die Intention habe darin bestanden, für die Bewertung einen Erwartungswert zu erhalten, und nicht einen Zielwert. Dieses Vorgehen sei „mit Grohe“ -

[Name] von der Controlling-Abteilung – „abgestimmt“ gewesen. Schriftlich ist dies jedoch an keiner Stelle dokumentiert. Dies ist insbesondere des-

halb ungewöhnlich, weil nach der Aussage des Zeugen der Fragenkatalog vom 27.04.2006 gerade aus dem Grund noch einmal schriftlich gestellt worden sein soll, weil es um eine mögliche Anpassung der Bewertungsgutachter zu der früher vom Vorstand beschlossenen Planung gegangen sei. Angesichts dessen hätte es jedoch erst Recht nahegelegen, das Ergebnis des Abstimmungsprozesses schriftlich festzuhalten.

Danach kann nicht davon ausgegangen werden, dass die mit der Unternehmensführung befassten Organe der Grohe AG ihre Ausgangsplanung nachhaltig geändert hätten. Der Zeuge hat schon die Darstellung der Antragsgegnerin, die zusätzlichen Einsparungen i.H.v. 11 Mio. € hätten dazu dienen sollen, Kostensteigerungen aufgrund gestiegener Messingpreise auszugleichen, nicht zu bestätigen vermocht. Der Aussage zufolge, bei der er trotz mehrfachen Vorhalts geblieben ist, war – wie die Unternehmensführung in der Sitzung des Aufsichtsrats vom 07.06.2006 – der Meinung, dass der Messingpreisanstieg durch den ab dem 01.07.2006 erhobenen Rohstoffzuschlag kompensierbar war. Die zusätzlichen geplanten Einsparungen sollten andere Planabweichungen oder aktuelle Entwicklungen ausgleichen, die mit dem Messingpreisanstieg nichts zu tun hatten. Im Einklang damit haben die Bewertungsgutachter im Vertragsbericht darauf abgestellt, dass für einen Teil des Jahresbedarfs Sicherungsgeschäfte abgeschlossen waren und zusätzlich ab dem 01.07.2006 eine Preiserhöhung von 5 % in Form eines Rohstoffzuschlages erhoben würde, der bei erfolgreicher Durchsetzung die Kostensteigerung ausgleichen würde (Vertragsbericht S. 100). Der Zeuge hat auch nicht bestätigt, dass der für unplausibel erachtete Betrag von 11 Mio. € vollständig gekürzt worden wäre; vielmehr hat er auf Vorhalt der im Vertragsbericht auf Seite 102 und im Gutachten des Sachverständigen auf Seite 26 dargestellten Planungsrechnung einräumen müssen, dass die ab 2006 eingeplanten Einsparungen erst ab dem Jahr 2008 gekürzt – also „gedeckelt“ – wurden.

Auf die Frage, ob das zusätzliche Einsparziel i.H.v. 11 Mio. € tatsächlich unplausibel war, kommt es nicht weiter an. Dagegen spricht nicht nur, dass sich eine nachhaltige Planungsänderung durch die Unternehmensführung nicht feststellen lässt, sondern auch die fehlende Dokumentation der Änderung im Rahmen der Arbeiten zum Vertragsbericht und letztlich auch, dass der Zeuge die Kostenkürzung im

Übrigen nicht nachvollziehbar erläutern konnte. Dass die für die Unternehmensführung zuständigen Organe die von            vorgenommene Anpassung mit der Intention einer nachhaltigen Änderung ihrer Ausgangsplanung beschlossen hätten, ist nicht belegt. Insbesondere hat die Antragsgegnerin trotz gerichtlicher Aufforderung davon abgesehen, Planungsunterlagen der Folgejahre vorzulegen, aus denen sich eine solche Planänderung zwanglos ergeben müsste. Angesichts dessen reicht der Wertpapierprospekt der Grohe Holding aus dem Jahr 2007 zum Nachweis nicht aus, da schon nicht festgestellt werden kann, dass er hinsichtlich des geplanten Einsparvolumens Anspruch auf Vollständigkeit genießt. Ebenso gut ist denkbar, dass er sich lediglich zu den im Rahmen des Programms „World Class Grohe“ geplanten Einsparmaßnahmen i.H.v. 150 Mio. € verhält, während es sich bei dem hier in Rede stehenden Betrag - „Add. Target WCG/ Others“ - um ein zusätzliches, anderes Einsparziel handelte.

1.3 Die weiteren Einwände der Antragsteller gegen die landgerichtliche Schätzung des Unternehmenswerts vermögen indes nicht zu überzeugen.

Zu Unrecht meinen einzelne Antragsteller, es hätte die „nur wenige Monate vor dem Bewertungsstichtag erstellte“ Unternehmensplanung berücksichtigt werden müssen, die dem Verschmelzungsvertrag mit der Grohe Water Technology AG & Co. KG zugrundelag. Wie bereits ausgeführt, sind bei der Unternehmensbewertung grundsätzlich die Planungen und Prognosen der jeweiligen für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen zu verwenden. Der Sachverständige hat daher völlig zu Recht festgestellt, dass sich ein Rückgriff auf die Unternehmensplanung der Grohe Water Technology AG & Co. KG schon deshalb verbietet, weil es sich um völlig verschiedene Unternehmen und Unternehmensplanungen handelt. Zudem sind der Unternehmensbewertung die in die Zukunft gerichteten Planungen und darauf aufbauenden Prognosen zugrundezulegen, die aus der Sicht des Bewertungsstichtages – vorliegend am 25.08.2006 – maßgeblich waren. Damit lässt sich die Planung, die dem Verschmelzungsvertrag vom 24.02.2005 zwischen der Grohe Water Technology AG & Co. KG und der            als aufnehmender Gesellschaft zu Grunde lag, auch zeitlich nicht vergleichen, wie der Sachverständige zutreffend festgestellt hat (Gutachten S. 25).

Ohne Erfolg rügen einzelne Antragsteller auch, dass das Landgericht die Kaufpreise außer Betracht gelassen hat, die Medienberichten zufolge anlässlich der Übernahmen 2004 und 2014 „für Grohe“ gezahlt worden sein sollen. Preise, die am Markt von der herrschenden/übernehmenden Gesellschaft oder Dritten gezahlt werden, stellen in der Regel keine verlässliche Grundlage für die Beurteilung der Angemessenheit der Abfindung dar, schon weil sie durch subjektive Wertvorstellungen und Sonderüberlegungen beeinflusst sein können (vgl. Senat, Beschlüsse v. 09.01.2014 – I-26 W 22/12 (AktE) – n.v.; 08.08.2013 - I-26 W 15/12 (AktE) -, NZG 2013, 1393 ff.; OLG Frankfurt, Beschluss v. 24.11.2011 – 21 W 7/11 - Rn. 88, AG 2012, 513 ff.; Paulsen in: MünchKomm AktG, aaO, § 305 Rn. 82; Stephan in; K. Schmidt/Lutter, AktG, 3. A., § 305 Rn. 111).

Umstände, die vorliegend zu einer anderen Bewertung führen würden, liegen nicht vor. Die Preise, die anlässlich der Übernahmen 2004 und 2014 gezahlt worden sein sollen, sind naturgemäß geprägt durch die jeweiligen situations- und zeitpunktbezogenen, wertrelevanten Umstände und Erkenntnisse, was im Zeitablauf ohne weiteres zu abweichenden Ergebnissen führen kann. Die Veräußerungssituation in Bezug auf die übergeordnete Unternehmensgruppe Grohe Group lässt schon für sich betrachtet keine Rückschlüsse auf die Bewertung der Grohe AG zum Bewertungsstichtag zu. Diese war – wie die Antragsgegnerin zu Recht aufgezeigt hat – im Jahr 2014 dadurch mit beeinflusst, dass die Grohe Group in den Jahren 2011 bis 2013 – mehrere Jahre nach dem Bewertungsstichtag – die Mehrheitsbeteiligung der Joyou AG erworben hatte, die in der Folgezeit in die Grohe Holding GmbH bzw. inzwischen die Grohe Group S.a.r.l. eingegliedert wurde. Diese sind jeweils indirekte Muttergesellschaften der Grohe AG, die demzufolge selbst keine Beteiligungen an der Joyou-Gruppe hielt. Nach alledem geht auch die Schlussfolgerung fehl, dass sich „der Unternehmenswert“ zwischen 2004 und 2014 verdoppelt hätte.

Ebenso wenig kommt es auf die von der Antragstellerin zu 8) behauptete Abweichung der Planzahlen vom Ist-Ergebnis des Unternehmens der Jahre 2006 bis 2009 an. Diese vermag eine fehlerhafte Unternehmensbewertung nicht zu begründen, weil die im Rahmen des Ertragswertverfahrens zu erwartenden Gewinne naturgemäß nur aus einer ex ante-Betrachtung des maßgeblichen Stichtages, d.h. des Zeitpunkts der Beschlussfassung der Gesellschaft über den Unternehmensvertrag, geschätzt werden können. Die Ertragsaussichten der abhängigen Gesellschaft sind daher rückbli-

ckend von einem längst vergangenen Zeitraum aus zu beurteilen und zwischenzeitliche Entwicklungen auszublenden, sofern sie nicht schon im Ansatz angelegt waren (vgl. BGH NZG 1998, 379, 380; Senat, Beschluss vom 25.08.2014 – I-26 W 24/12 (AktE), n.v.). Für eine ex post-Betrachtung ist also kein Raum.

Zutreffend hat das Landgericht überdies ausgeführt, dass die Planansätze für die ewige Rente nicht unplausibel zu Lasten der Aktionäre unterzeichnet waren. Die Planung geht von einer jährlichen Steigerung des Gesamtumsatzes von rund 7 % aus, das bereinigte Ergebnis vor Steuern führt jedoch zu einer jährlichen Wachstumsrate von rund 16,4 % bezogen auf das letzte Ist-Jahr 2005 und den Beginn der ewigen Rente ab 2011. Danach beruhten die Steigerungen in der Detailplanungsphase auf einer äußerst ambitionierten Planung mit umfangreichen Einsparzielen. Angesichts dessen ist die landgerichtliche Bewertung nicht zu beanstanden, dass sich die geplanten Steigerungen nicht unendlich fortsetzen lassen und sich die Planansätze für die Zeit der ewigen Rente gegenüber dem letzten Jahr der Detailplanungsphase nur noch maßvoll erhöhen.

#### 1.4 Gegen die Thesaurierungsquote bestehen keine Bedenken.

Das Landgericht ist auch hier den Annahmen des Sachverständigen gefolgt, der die Annahmen im Bewertungsgutachten - übereinstimmend mit der sachverständigen Prüferin - für angemessen und ausreichend erachtet hat. Die Bewertungsgutachter sind von einer Ausschüttungsbelastung der Anteilseigner durch persönliche Steuern in Höhe des vom IDW empfohlenen typisierten persönlichen Steuersatzes von 17,5 % (Halbeinkünfteverfahren) ausgegangen. Zur Ermittlung der Thesaurierungsquote war es vorliegend nicht möglich, auf die bisherige und die geplante Ausschüttungspolitik in dem betroffenen Unternehmens zurückzugreifen (vgl. IDW S 1 2005 Tz. 45). Die Grohe AG war bis zum Bewertungsstichtag lediglich Komplementärin der bis dahin operativ tätigen Grohe Water Technology AG & Co. KG; gleichzeitig handelte es sich bei jener um eine Personengesellschaft, bei der das Jahresergebnis den Gesellschaftern immer in voller Höhe (100 %) zugerechnet wird. Angesichts dessen ist es zur Abbildung eines realitätsnahen Ausschüttungsverhaltens sachgerecht, dass die Bewertungsgutachter eine peer group gebildet und auf Kapitalmarktdaten des Finanzdienstleisters Bloomberg L.P. zurückgegriffen haben, um im Wege

der Schätzung zu einem plausiblen Ansatz zu gelangen; auch war es im Rahmen der typisierenden Betrachtung nicht geboten, einzelne „Ausreißer“ zu eliminieren. Auch dies hat der Sachverständige für ausreichend erachtet (Gutachten S. 37 f.).

## 2. Kapitalisierungszinssatz

Das Landgericht hat den Kapitalisierungszinssatz – dem Sachverständigen folgend – für die erste Phase sachgerecht angesetzt.

2.1 Gegen den vom Landgericht zu Grunde gelegten Basiszins von 4,25 % vor Steuern bestehen keine Bedenken. Das Landgericht ist auch hier dem Sachverständigen gefolgt, der den im -Bewertungsgutachten ermittelten und zugunsten der Antragsteller auf 4,25 % abgerundeten Basiszins – übereinstimmend mit der sachverständigen Prüferin - gebilligt hat (Gutachten S. 40; Prüfbericht S. 21). Der Basiszins ist ausgehend von einer Zinsstrukturkurve abgeleitet worden, die unter Berücksichtigung des aktuellen Zinsniveaus und von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zinsstrukturdaten ermittelt wurde („Svensson-Methode“). Diese Methode hat den Vorteil, dass zum Bewertungsstichtag eine in die Zukunft gerichtete Bewertung der Unternehmensentwicklung erfolgt, deren Datengrundlage aus öffentlich zugänglichen und damit objektiven Quellen stammt. Die Rechtsprechung legt die Zinsstrukturkurve in Spruchsachen inzwischen regelmäßig für die Berechnung des Basiszinses zugrunde (vgl. Paulsen in: MünchKomm AktG, 4. A., § 305 Rn. 113 m.w.N.).

2.2 Auch der im angefochtenen Beschluss zu Grunde gelegte Risikozuschlag bedarf keiner Korrektur.

Dieser wurde aufbauend auf dem nicht zu beanstandenden Capital Asset Pricing Modell (vgl. Senat, Beschluss vom 27.05.2009 – I-26 W 5/07 (AktE) – Rn. 122, WM 2009, 2220, 2226) methodisch korrekt nach dem sog. Tax-CAPM ermittelt, das sich von der Grundform des CAPM im Wesentlichen bei der Berücksichtigung der persönlichen Ertragssteuern unterscheidet (vgl. IDW S 1 2005 Tz. 132; vgl. hierzu Senat, Vorlagebeschluss v. 28.08.2014 – I-26 W 9/12 (AktE) – Rn. 65, AG 2014, 817 ff. m.w.N.; OLG Frankfurt, Beschluss v. 28.03.2014 – 21 W 15/11 – Rn. 29, AG 2014, 822 ff.; OLG Stuttgart, Beschluss v. 18.12.2009 – 20 W 2/08 – Rn. 217, AG 2010, 513).

Die von dem Sachverständigen mit dem Landgericht mit 5 % veranschlagte Marktrisikoprämie liegt am unteren Rand der Empfehlung des Arbeitskreises Unternehmensbewertung des IDW, der – insbesondere basierend auf der Studie von Stehle (WPg 2004, 906 ff.) – für die Marktrisikoprämie nach persönlichen Ertragssteuern eine Bandbreite von 5% bis 6% vorschlägt (vgl. hierzu Simon/Leverkus in: Simon, SpruchG, Anh. § 11 Rn. 128). Der Sachverständige hat seinen Ansatz überzeugend erläutert. Insbesondere hat er sich ausführlich mit der Mittelwertbildung der Marktrisikoprämie auseinandergesetzt und hierzu auf eine eigene Sensitivitätsanalyse verwiesen, in der er unter Verwendung der von Stehle veröffentlichten Renditereihen untersucht hat, welche geometrischen und arithmetischen Marktrisikoprämien sich nach persönlichen Steuern im Zeitablauf (alternativ 25, 30, 35, 40, 45 bzw. 50 Jahre) ergeben. Er ist zu dem Ergebnis gelangt, dass - jedenfalls derzeit - beide Varianten als gleichwertig anzusehen und eine historische Marktrisikoprämie nach Steuern in einer Bandbreite von 5,0 % bis 5,5 % angemessen ist.

Innerhalb dieser Bandbreite hat sich der Sachverständige mit nachvollziehbaren Argumenten für einen Ansatz am unteren Rand entschieden. U. a. hat er plausibel erläutert, dass es sich bei den von Stehle ermittelten Werten um historische Marktrisikoprämien handelt und zukünftig für viele Anleger eine höhere Diversifikation als in den 1950er bis 1980er Jahren, auch über eine verbesserte internationale Ausrichtung der Kapitalmärkte, nicht ausgeschlossen werden kann. In der Senatssitzung hat der Sachverständige überdies erläutert, dass das von einzelnen Antragstellern erwähnte Gutachten des [Name] in einem Spruchverfahren vor dem Landgericht Hannover für die vorliegende Bewertung schon deshalb nicht aussagekräftig sein kann, weil es einen Bewertungsstichtag im Jahr 2009 betrifft. Nach alledem ist die vorliegend mit 5 % angesetzte Marktrisikoprämie im Rahmen einer Schätzung, die sich zwischen einer Vielzahl unterschiedlicher Werte zu bewegen hat, – auch bezogen auf den vorliegenden Bewertungsstichtag 25.08.2006 – nicht zu beanstanden; eine weitere Herabsetzung ist nicht geboten.

Auch der vom Landgericht – dem Sachverständigen folgend - angesetzte Betafaktor von 0,88 ist nicht zu beanstanden. Da die Grohe AG nicht börsennotiert ist, hat der Sachverständige [Name] – wie bereits zuvor [Name] - den Betafaktor anhand von Beta-Faktoren börsennotierter Vergleichsunternehmen ermittelt. Diese Methode ist gebräuchlich, wenn das zu bewertende Unternehmen - wie hier - nicht an der Börse

notiert und folglich ein unternehmenseigener Betafaktor nicht ableitbar ist (vgl. Paulsen in: MünchKomm AktG, aaO, § 305 Rn. 120; Simon/Leverkus in: Simon, SpruchG, Anh. § 11 Rn. 129, jeweils m.w.N.). Auch die sachverständige Prüferin hat diese Vorgehensweise und den so ermittelten Wert vor dem Hintergrund des Bewertungsanlasses ausdrücklich gebilligt und ausgeführt, dass sie mit derselben Vorgehensweise zu einem Betafaktor von 0,99 und damit einem erheblich niedrigeren Unternehmenswert gelangt ist (Prüfbericht S. 22).

Die gegen die herangezogene Vergleichsgruppe geäußerten Bedenken greifen nicht durch. Der Sachverständige hat die von ihm herangezogene Gruppe von Vergleichsunternehmen (Toto Ltd., Masco Corp., Geberit AG, Nobia AB) nachvollziehbar begründet und in der Senatssitzung nochmals überzeugend erläutert. Im Rahmen der Analyse wurde eine Reihe von Unternehmen aus dem Bereich der Sanitärtechnik und -ausstattung verworfen, da deren Aktien im relevanten Zeitraum entweder nicht börsennotiert waren oder nur in sehr geringem Umfang gehandelt wurden (Villeroy & Boch AG, Joyou AG, Rovese SA, Norcross PLC, Svedsbergs i Dalstorp AB). Wie die Antragsteller nicht in Abrede stellen, haben die herangezogenen Unternehmen ihren Produktionsschwerpunkt - wie die Grohe AG - im Bereich der Sanitär- und Küchenausstattung. Dass sich die herangezogene Vergleichsgruppe auch aus internationalen Unternehmen zusammensetzt, ist nicht zu beanstanden. Die Grohe AG-Gruppe ist selbst weltweit tätig. Insgesamt sind Grohe-Produkte in mehr als 100 Ländern erhältlich. Im Geschäftsjahr 2005 wurden 79 % der Umsätze außerhalb Deutschlands erzielt, davon 50,7 % außerhalb Deutschlands in Europa. Daher erscheint es auch überzeugend, dass der Sachverständige zur besseren Vergleichbarkeit mit der Nobia AB ein Unternehmen in die Bewertung mit einbezogen hat, das ausschließlich Umsätze auf dem europäischen Markt erzielt. Das Landgericht hat nach alledem zu Recht keinen Grund gesehen, die peer group zu beanstanden.

### 3. Wachstumsabschlag

Auch der in Übereinstimmung mit dem gerichtlich bestellten Sachverständigen, der sachverständigen Prüferin und den Bewertungsgutachtern angesetzte Wachstumsabschlag für die Phase der ewigen Rente in Höhe von 1 % ist nicht zu beanstanden.

Wie das Landgericht zutreffend ausgeführt hat, hängt der Wachstumsabschlag vom Einzelfall ab, wobei Werte zwischen 0,5 % und 2 % als üblich angesehen werden. Entscheidend ist, ob und in welcher Weise das konkrete Unternehmen aufgrund der Unternehmensplanung und der Erwartungen an die Marktentwicklung und die Inflationserwartung in der Lage sein wird, nachhaltige Wachstumserwartungen zu erfüllen; die Geldentwertungsratenrate kann dabei nur ein erster Anhalt sein (vgl. Senat, Beschluss v. 27.05.2009 – I-26 W 5/07 (AktE) – Rn. 126, WM 2009, 2220 ff. m.w.N.; Paulsen in: MünchKomm AktG, aaO, § 305 Rn. 134). Der pauschal gebliebene Einwand einzelner Antragsteller, ein „Miniwachstum unter der jährlich zu erwartenden Inflationsrate“ widerspreche der erklärten Wachstumsstrategie des Unternehmens und entspreche realen Ergebnisrückgängen, vermag vor diesem Hintergrund nicht zu überzeugen. Nach den Ausführungen im Vertragsbericht ist das Marktumfeld der Grohe AG dadurch gekennzeichnet, dass die westeuropäischen Märkte bereits überwiegend einen hohen Grad an Marktreife und Bedarfssättigung aufweisen. Eine Ausweitung des Umsatzvolumens der Grohe AG hält das Unternehmen in diesen Märkten zum einen über die Verdrängung von Wettbewerbern für möglich, des weiteren kann durch Innovationen zusätzliches Absatzpotenzial geschaffen werden. Die Ausweitung von Marktanteil und Umsatzvolumen ist jedoch schwieriger als in Märkten mit höherem Marktwachstum. Im Gegensatz dazu weisen die aufstrebenden Märkte in Osteuropa, dem mittleren Osten und Asien aufgrund der deutlich niedrigeren Ausstattung mit Sanitärprodukten und Armaturen noch ein hohes Marktwachstum auf. Wie der Sachverständige ausgeführt hat, ist es daher erklärtes Ziel des Vorstands, die globalen Wachstumschancen in den schnell wachsenden oder noch wenig erschlossenen Märkten zu nutzen und das organische Wachstum durch ausgewählte Unternehmenskäufe und Joint Ventures zu ergänzen. Bestandteil dieser Expansionsstrategie ist die Expansion in den großen Wachstumsmärkten, insbesondere in China und Indien, aber auch den USA (Gutachten S. 77 ff., 79).

Vor diesem Hintergrund erscheint es plausibel, dass die Bewertungsgutachter – von der sachverständigen Prüferin gebilligt – beim Ansatz des Wachstumsabschlags auch die zur Wachstumsfinanzierung erforderliche Mittelbindung berücksichtigt haben; daneben sind in die Einschätzung die Wachstumschancen des Marktes sowie die Möglichkeiten der Grohe AG eingeflossen, Preissteigerungen an den Kunden weiterzugeben (Vertragsbericht S. 118 f.). Der gerichtlich bestellte Sachverständige

hat ebenfalls bestätigt, dass ein Wachstumsabschlag von 1 % ausreichend und angemessen ist. Zudem hat er in seinem Gutachten herausgestellt, dass die vorliegend angesetzte Thesaurierungsquote von 37 % bereits ein erhebliches Gewinnwachstum impliziert, das neben das inflationsinduzierte Wachstum tritt (Gutachten S. 72).

Nach alledem ist mit dem Sachverständigen von einem Unternehmenswert von rd. 2.256.196 TD € und daraus resultierend einer angemessenen Barabfindung i.H.v. 37,06 € pro Aktie auszugehen.

#### 4. Ausgleichszahlung

Der angemessene Ausgleich nach § 304 AktG beträgt - ausgehend von dem o.g. Unternehmenswert - 2,79 € brutto.

Der Sachverständige hat unter Beachtung der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofes (BGH, Beschluss vom 21.07.2003 – II ZB 17/01 –, BGHZ 156, 57 ff.) die Nettoausgleichszahlung ermittelt, indem er den Unternehmenswert je Aktie mit einem risikoangepassten Kapitalisierungszinsfuß vor Steuern von 6,02 % verzinst hat; daraus hat er den Bruttoausgleich abgeleitet. Dabei ist er zutreffend davon ausgegangen, dass der Ausgleich nach dem Halbeinkünfteverfahren, d.h. unter Zugrundelegung des hälftigen typisierten Einkommensteuersatzes mit 17,5 % besteuert wird. Die Verwendung eines Mischzinssatzes aus risikofreiem Basiszins und risikoadjustiertem Kapitalisierungszinssatz ist in der Wirtschaftswissenschaft gebräuchlich (vgl. nur Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. A., Rn. 84 m.w.N.) und in der Rechtsprechung anerkannt (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss v. 05.11.2013 – 20 W 4/12- Rn. 134, AG 2014, 291 ff. m. w. N.; OLG München, Beschluss vom 17.07.2007 – 31 Wx 60/06 – Rn. 52, AG 2008, 28 ff.; Paulsen in: MünchKomm, aaO, § 304 Rn. 77 m.w.N.).

#### C.

Die Entscheidung über die Kosten folgt aus § 15 SpruchG a.F..

Die im Beschwerdeverfahren entstandenen Gerichtskosten hat die Antragsgegnerin

zu tragen (§ 15 Abs. 2 S. 1 Spruchgesetz). Sie ganz oder teilweise den Antragstellern aus Billigkeitsgründen aufzuerlegen (§ 15 Abs. 2 S. 2 Spruchgesetz) ist nicht veranlasst.

Im Hinblick auf den Verfahrensausgang waren die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller abweichend vom Regelfall, dass eine Kostenerstattung nicht erfolgt, der Antragsgegnerin aufzuerlegen (§ 15 Abs. 4 SpruchG). Dies galt nicht für die Antragsteller zu 2) bis 4), deren Anträge das Landgericht als unzulässig verworfen hat.

Der Geschäftswert ist auf 326.434 € festzusetzen. Dies ist der Unterschiedsbetrag zwischen der angebotenen und der festgesetzten Barabfindung für alle außenstehenden Aktien (§ 15 Abs. 1 S. 2 SpruchG). Bei gleichzeitiger Entscheidung über Abfindung und Ausgleich kommt keine Zusammenrechnung in Betracht, weil beide Arten der Kompensation nur alternativ gewährt werden; maßgeblich ist in dem Fall der höhere Betrag (vgl. Drescher in: Spindler/Stilz, AktG, 2. A., § 15 SpruchG Rn. 5). Dementsprechend ist auch der Geschäftswert für das erstinstanzliche Verfahren abzuändern.

Der Vertreter der außenstehenden Aktionäre 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.