

I-26 W 3/17 [AktE]

39 O 18/09 [AktE]

LG Düsseldorf



OBERLANDESGERICHT DÜSSELDORF

BESCHLUSS

in dem Spruchverfahren
zur Bestimmung der angemessenen Barabfindung
für die durch Squeeze-out (§§ 327a, 327b AktG) auf die
übertragenen Aktien der Minderheitsaktionäre der

The NewGen Hotels AG,

an dem noch beteiligt sind:

g e g e n

weiter beteiligt:

als gemeinsamer Vertreter der Minderheitsaktionäre,

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

am 28.10.2019

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

Die sofortigen Beschwerden der Antragstellerin zu 18), des Antragstellers zu 19), der Antragstellerinnen zu 20) und 21) sowie des Antragstellers zu 30) vom 17.02.2017, der Antragsteller zu 5), 7), 12) sowie der Antragstellerin zu 9) vom 22.02.2017, der Antragsteller zu 37) und 38) vom 15.02.2017 sowie des Antragstellers zu 24) und der Antragstellerinnen zu 27) und 28) vom 22.02.2017 gegen den Beschluss der 9. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Düsseldorf vom 20.01.2017 - 39 O 18/09 (AktE) – werden zurückgewiesen.

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

Der Geschäftswert für beide Instanzen wird auf 200.000 € festgesetzt.

Gründe:

I.

Die Antragsteller waren Aktionäre der The NewGen Hotels AG („NewGen“), Mönchengladbach, deren Aktien durch Beschluss der Hauptversammlung vom 10./11.03.2008 auf die Antragsgegnerin übertragen wurden.

Die NewGen ist aus der ehemaligen Dorint AG hervorgegangen, die seit den 1990er Jahren Hotels im europäischen Raum, insbesondere in Deutschland, betrieb. Seit dem Jahr 2002 war die finanzielle Lage des Unternehmens, vor allem durch scharfen Preisdruck, hohe Überkapazitäten sowie die zunehmende Preistransparenz durch Internet-Plattformen, angespannt. Im Zuge einer umfassenden Reorganisation und Restrukturierung im Frühjahr 2006 erreichte die Unternehmensleitung durch Gespräche mit einer Vielzahl von Verpächtern, dass die Pachten einer größeren Anzahl von Hotels gesenkt wurden. Im Januar 2007 veräußerte sie mit Billigung des Aufsichtsrats 41 Resorthotels der 93 Hotelbetriebe an die sog. Neue Dorint GmbH, der sie auch das Recht einräumte, die Marke „Dorint“ und alle damit verbundenen Warenzeichen zu übernehmen. Im Februar 2007 wurde die seinerzeitige Dorint AG, in deren Portfolio 52 klassische Business-Stadthotels des 3-, 4- und 5-Sterne-Bereichs verblieben waren, in „The NewGen Hotels AG“ umbenannt. Ein nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag wurde durch Kapitalzuführungen vom 16.01.2007 und 17.04.2007 beseitigt, wodurch die Insolvenz des Unternehmens abgewendet wurde. Im Verlauf des Jahres 2007 wurde die Restrukturierung, u.a. durch Beendigung weiterer Pachtverträge und den Umzug der Unternehmensverwaltung, fortgesetzt.

Zum Bewertungsstichtag 11.03.2008 verfügten die NewGen und ihre Tochtergesellschaften über ein Hotelportfolio von 50 auf Basis langfristiger Verträge gepachteter und von im Rahmen eines seit dem

Jahr 2004 bestehenden Managementvertrages geführter Hotels, davon 42 in Deutschland. Das Grundkapital betrug 48,75 Mio. € und war eingeteilt in 6,5 Mio. nicht börsennotierte Inhaberstückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von 7,50 €.

Am 3.05.2007 veröffentlichte die Antragsgegnerin ein freiwilliges öffentliches Kaufangebot zum Erwerb der Aktien der NewGen zum Preis von 35 € je Aktie; dieser Wert war bereits im Rahmen vorangegangener Bezugsangebote vom 18.01.2007 und 23.04.2007 gezahlt worden. In der Folgezeit erhöhte die Antragsgegnerin ihre Beteiligung am Grundkapital auf rund 97,65 %. Die restlichen Aktien (152.751 Stück) befanden sich in Streubesitz.

Am 10./11.03.2008 hat die Hauptversammlung der NewGen auf Verlangen der Antragsgegnerin beschlossen, die Aktien der Minderheitsaktionäre gegen Gewährung einer Barabfindung von **39 € je Stückaktie** auf sie – die Antragsgegnerin – zu übertragen. Der Beschluss ist am 7.01.2009 in das Handelsregister eingetragen und am 12.01.2009 im elektronischen Bundesanzeiger bekanntgemacht worden.

Gegen den Übertragungsbeschluss haben mehrere Minderheitsaktionäre - darunter Aktionäre der seinerzeitigen Dorint AG, die durch den Übertragungsbeschluss die Ausübung ihnen bei einer Kapitalerhöhung vom 23.03.2004 gewährter Put-Optionen gefährdet sahen - Anfechtungsklagen beim Landgericht Mönchengladbach eingereicht. Zur Beendigung der Streitigkeiten verpflichtete sich die Antragsgegnerin (allein) ihnen gegenüber im Rahmen eines Vergleichs zur Zahlung weiterer 10 € je Stückaktie.

Der im Übertragungsbeschluss vom 10./11.03.2008 mit 39 € je Stückaktie festgelegten Barabfindung liegt eine seitens

erstattete Unternehmensbewertung zugrunde. Dort wird der Wert je Stückaktie mit **38,55 €** errechnet; diesen hat der Vorstand der Antragsgegnerin aufgerundet und die Barabfindung mit **39 € je Stückaktie** festgelegt.

Den Unternehmenswert hat die Bewertungsgutachterin stichtagsbezogen auf den 11.03.2008 anhand des Ertragswertverfahrens auf der Basis der Entwurfsfassung des Bewertungsstandards IDW ES 1 2007 mit 250,5 Mio. € ermittelt. Dabei hat sie die von der NewGen im Sommer 2007 erstellte Planung für die Jahre 2008 bis 2013 zugrunde

gelegt. Diese enthielt für das Budgetjahr 2008 eine detaillierte Planung der Gewinn- und Verlustrechnung auf Hotelebene. Für die Jahre 2009 und 2010 war die Planung auf Ebene der einzelnen Hotels konzentriert auf die Positionen Umsatz, operatives Ergebnis nach Umlagen der Hauptverwaltung und vor Pachten, Abschreibungen und Zinsen (Résultat Brut d'Exploitation - RBE), Pachten, Abschreibungen und sonstiges Ergebnis; für 2011 bis 2013 waren diese von der Gesellschaft anhand von Annahmen zum Wachstum von Umsatz und Ergebnismarge auf Landesebene fortgeschrieben.

Der Wertermittlung von _____ liegt die für die Jahre 2008 bis 2010 erstellte Planungsrechnung als Detailplanungsphase zugrunde. Die für die Jahre 2011 bis 2013 von der Gesellschaft geplanten Ergebnisse hat die Bewertungsgutachterin in der Darstellung zusammen mit den von ihr - zwecks Berücksichtigung bestehender Pachtverträge bis zum Jahr 2027 - vorgenommenen Ergebnisfortschreibungen für die Jahre 2014 bis 2028 ff. als nachhaltiges Ergebnis erfasst. Für die Jahre ab 2028 hat sie eine ewige Rente angesetzt; aus Darstellungsgründen wurden dabei die Positionen der Gewinn- und Verlustrechnung für die Jahre 2011 bis 2028 ff. barwertäquivalent in ein annuitätisches nachhaltiges Ergebnis für die Jahre 2011 ff. umgerechnet.

Den Basiszins hat die Bewertungsgutachterin anhand der Svensson-Methode mit 4,75 % vor bzw. - unter Berücksichtigung der typisierten Einkommensteuerbelastung (26,375 %) – mit 3,5 % nach Steuern ermittelt, den Risikozuschlag als Produkt aus Marktrisikoprämie (4,5 % nach persönlichen Steuern) und Betafaktor (0,91 unverschuldet) gebildet, wobei zur Ableitung des Betafaktors auf die Betafaktoren einer Peer Group zurückgegriffen wurde. Der Wachstumsabschlag wurde mit 1,8 % angesetzt. Im Ergebnis errechneten sich für die Detailplanungsphase Risikozuschläge zwischen 4,1 % und 4,22 % bzw. Kapitalisierungszinssätze zwischen 7,59 % und 7,72 %, für die Phase der ewigen Rente wurden der Risikozuschlag mit 4,1 % und der Kapitalisierungszinssatz mit 5,79 % angesetzt.

Den Unternehmenswert hat die Bewertungsgutachterin anhand von Multiplikatorenbewertungen (EBITDA und EBIT) plausibilisiert, ebenso hat sie die Vorerwerbspreise plausibilisierend herangezogen. Danach ergaben sich jeweils Werte unterhalb des anhand der Ertragswertmethode ermittelten Unternehmenswerts.

Die vom Landgericht zur sachverständigen Prüferin gemäß § 327c Abs. 2 AktG bestellte _____ bestätigte die Angemessenheit der Barabfindung mit Prüfbericht vom 27.01.2008.

Die Antragsteller haben die Barabfindung für zu gering gehalten. Unter anderem haben sie gerügt, die zugrunde gelegte Planung sei zu pessimistisch, die Belegungsraten und Zimmerpreise seien zu niedrig, die Pachten zu hoch angesetzt worden. Die Kapitalisierungszinssätze, der Basiszins sowie der aus Marktrisikoprämie und Betafaktor gebildete Risikozuschlag seien überhöht. Die zur Ableitung des Betafaktors herangezogene Peer Group sei mit der NewGen nicht vergleichbar. Der Wachstumsabschlag sei zu niedrig. Aus Gleichbehandlungsgründen sei die Barabfindung für alle ausscheidenden Aktionäre (mindestens) entsprechend der vergleichsweise vorgenommenen Zahlungen aufgrund der vor dem Landgericht Mönchengladbach erhobenen Anfechtungsklagen zu erhöhen. Aufgrund der Veräußerung der Hotels im Jahr 2007 hätten Indizien für eine Aufgabe des Geschäftsbetriebs vorgelegen, so dass auch der Liquidationswert zu ermitteln sei. Die Übertragung der Hotels sei zum Nachteil der seinerzeitigen Dorint AG erfolgt und auf eventuell daraus resultierende Schadensersatzansprüche hin zu überprüfen. Der vorgelegte Prüfbericht entspreche nicht den gesetzlichen Anforderungen. Die sachverständige Prüferin sei im Jahr 2005 aus Anlass der Restrukturierung der Dorint AG mit der Unternehmensplanung vorbefasst gewesen. Ein unabhängiger Sachverständiger sei damit zu beauftragen, den Unternehmenswert vollständig neu zu ermitteln.

Die Antragsteller und der gemeinsame Vertreter der Minderheitsaktionäre haben beantragt,

eine angemessene Barabfindung festzusetzen.

Die Antragsgegnerin hat beantragt,

die Anträge zurückzuweisen.

Sie hat gemeint, die im Übertragungsbeschluss festgelegte Barabfindung sei angemessen.

Das Landgericht hat eine ergänzende Stellungnahme der sachverständigen Prüferin eingeholt und – auf die weiterhin erhobenen Einwendungen hin – den mit dem Prüfbericht befassten Wirtschaftsprüfer mündlich angehört. Wegen des Ergebnisses wird auf die ergänzende Stellungnahme vom 4.11.2011 und das Sitzungsprotokoll vom 15.07.2016 verwiesen.

Mit Beschluss vom 20.01.2017 das Landgericht die Anträge als unbegründet zurückgewiesen. Den Wert je Stückaktie hat es – gestützt auf die Wertermittlung der Bewertungsgutachterin und die Feststellungen der sachverständigen Prüferin – mit 38,55 € und damit geringer als die im Übertragungsbeschluss festgelegte Barabfindung geschätzt.

Zur Begründung hat die Kammer im Wesentlichen ausgeführt, die von zugrunde gelegten Planannahmen seien nicht zu beanstanden. Statistische Durchschnittswerte ließen sich auf die Bewertung nicht übertragen, weil die seinerzeitige Dorint AG in massiven wirtschaftlichen Schwierigkeiten gesteckt habe. Es bestehe kein Anlass, die geplanten Erträge höher anzusetzen. Die Ist-Entwicklung sei nach den Feststellungen des Wirtschaftsprüfers ungünstiger als die Planannahmen, zudem sei die Planung durch die Bereinigung von Verlusten der ehemaligen Dorint AG begünstigt worden. Auch die herangezogenen Kapitalisierungszinssätze und -parameter seien nicht zu beanstanden. Sie entsprächen den hierzu entwickelten Empfehlungen des IDW und bewegten sich innerhalb der von der Rechtsprechung als angemessen angesehenen Werte. Auch seien keine Schadensersatzansprüche als Sonderwert zu berücksichtigen. Der Verkauf der defizitären Hotels sei für die NewGen vielmehr vorteilhaft gewesen. Auch sei kein Gutachten eines gerichtlichen Sachverständigen einzuholen. Die von dem mit dem Prüfbericht befassten Wirtschaftsprüfer vertretenen Auffassungen und herangezogenen Methoden seien nicht zu beanstanden, ein Verstoß gegen das Selbstprüfungsverbot liege nicht vor. Die vergleichweisen Zahlungen erlaubten keinen Rückschluss auf den wahren Wert der Aktie. Ein Verstoß gegen das Gleichbehandlungsgebot nach § 53a AktG liege nicht vor, zumal ein sachlicher Grund für die Ungleichbehandlung vorgelegen habe. Wegen der weiteren Ausführungen wird auf die Gründe des angefochtenen Beschlusses verwiesen.

Hiergegen richten sich die beschwerdeführenden Antragsteller mit ihren sofortigen Beschwerden.

Sie rügen weiter, die der Bewertung zugrunde gelegten Planannahmen – die Entwicklung der Pachtkosten, des Umsatzes, der Belegraten und Durchschnitts-Zimmerpreise sowie der EBIT-Marge in der Phase der ewigen Rente – seien zu pessimistisch. Dies werde durch Einholung eines Sachverständigengutachtens unter Beweis gestellt. Zu Unrecht sei in den Jahren 2008 und 2009 der Detailplanungsphase kein Wertbeitrag aus Thesaurierung berücksichtigt worden. Die Berücksichtigung der mit der Unternehmenssteuerreform 2008 eingeführten Veräußerungsgewinnbesteuerung sei rechtswidrig; sie sei erst für Bewertungsstichtage ab dem 1.01.2009 zu berücksichtigen. Der Risikozuschlag, die Marktrisikoprämie und der Betafaktor seien zu hoch angesetzt worden. Die Marktrisikoprämie sei mit dem vom Landgericht Hannover eingeholten Sachverständigengutachten höchstens mit 3,7 % bzw. 3,24 % nach Steuern zu bemessen. Der Betafaktor sei allenfalls mit 0,5 anzusetzen. Die zu seiner Ableitung gebildete Peer Group sei fehlerhaft zusammengesetzt. Bei der Bewertung hätten Schadensersatzansprüche aus dem im Jahr 2007 vollzogenen Verkauf von 41 Hotelbetrieben und auch der Marke „Dorint“ geprüft werden müssen.

Der Prüfbericht und die ergänzende schriftliche und mündliche Stellungnahme der sachverständigen Prüferin bildeten keine verlässliche Basis zur Bestimmung der angemessenen Barabfindung, da die sachverständige Prüferin bereits im Jahr 2005 mit der Analyse und Kommentierung der Unternehmensplanung 2005 bis 2009 der Dorint AG vorbefasst gewesen sei. Der mit dem Prüfbericht befasste Wirtschaftsprüfer Zeidler sei „unter Verletzung berufsrechtlicher Pflichten in die Rolle des Parteigutachters der Antragsgegnerin geschlüpft“ (Bl. 879). Die Barabfindung sei für alle ausgeschiedenen Aktionäre um die von der Antragsgegnerin zur Beendigung der Anfechtungsstreitigkeiten vor dem Landgericht Mönchengladbach geleisteten Beträge zu erhöhen.

Die beschwerdeführenden Antragsteller beantragen, sinngemäß,

den landgerichtlichen Beschluss aufzuheben und eine angemessene Barabfindung festzusetzen.

Die Antragsgegnerin beantragt,

die sofortigen Beschwerden zurückzuweisen.

Sie verteidigt die angegriffene Entscheidung.

Der gemeinsame Vertreter macht geltend, die Berücksichtigung der persönlichen Ertragssteuern sei fehlerhaft, wie sich auch aus den Best-Practice-Empfehlungen des DVFA-Arbeitskreises ergebe. Nach seiner Alternativberechnung betrage der Wert je Stückaktie ohne Abzug der persönlichen Einkommensteuer mindestens 47,23 €.

Wegen der weiteren Einzelheiten des Sach- und Streitstands wird auf die gewechselten Schriftsätze mit Anlagen, die ergänzende gutachterliche Stellungnahme der sachverständigen Prüferin vom 4.11.2011 sowie das Sitzungsprotokoll vom 15.07.2016 verwiesen.

II.

Die sofortigen Beschwerden der Antragsteller sind zulässig, haben in der Sache jedoch keinen Erfolg.

Die sofortigen Beschwerden sind zulässig. Sie wurden jeweils form- und fristgerecht nach den gemäß Art. 111 Abs. 1 Satz 1 FGG-RG anzuwendenden Vorschriften der §§ 12 Abs. 1 SpruchG a.F., 22 Abs. 1 FGG eingelegt.

In der Sache bleiben die Rechtsmittel ohne Erfolg.

Das Landgericht hat die auf die gerichtliche Festsetzung einer Barabfindung gerichteten Anträge zu Recht zurückgewiesen, da die im Übertragungsbeschluss mit 39 € je Stückaktie vorgesehene Kompensation angemessen ist. Diese liegt um 0,45 € über dem von der Bewertungsgutachterin mit 38,55 € ermittelten Wert je Stückaktie. Für eine gerichtliche Erhöhung der Kompensation ist – auch unter Berücksichtigung der im Beschwerdeverfahren vorgetragenen Einwendungen – kein Raum.

Zur Vermeidung überflüssiger Wiederholungen erfolgen nur Ausführungen zu den im Beschwerdeverfahren angegriffenen Punkten; im Übrigen wird auf die zutreffenden Ausführungen des Landgerichts im angegriffenen Beschluss verwiesen.

1. Ausgangspunkt der Angemessenheitsprüfung ist die nach dem Übertragungsbeschluss vom 10./11.03.2008 mit 39 € je Stückaktie vorgesehene Kompensation. Auf den Umstand, dass sich die Antragsgegnerin zur Beendigung der vor dem Landgericht Mönchengladbach geführten Anfechtungsstreitigkeiten bestimmten Anfechtungsklägern gegenüber zur Zahlung von 10 € je Stückaktie verpflichtet hat, können sich die Antragsteller – auch mit Blick auf den Gleichbehandlungsgrundsatz des § 53a AktG und den Wortlaut des § 327a AktG – nicht berufen.

Eine im Rahmen eines Vergleichs durch den Hauptaktionär erhöhte Kompensationsleistung bildet (nur) dann den Gegenstand der Angemessenheitsprüfung in einem nachfolgenden Spruchverfahren, wenn sie mit Verbindlichkeit und damit mit Wirkung für alle betroffenen Aktionäre zugesagt wurde (vgl. BGH, Beschlüsse v. 29.09.2015 – II ZB 23/14 Rn. 51, BGHZ 207, 114 ff. „Stinnes“; v. 19.07.2010 – II ZB 18/09 Rn. 32, BGHZ 186, 229 ff. „Stollwerck“). Daran fehlt es, wenn ein Vergleich – wie hier – ausschließlich inter partes und zudem nicht mit der Zielsetzung der Erhöhung der Kompensation geschlossen wird. Unstreitig hatte sich die Antragsgegnerin allein gegenüber bestimmten Aktionären der ehemaligen Dorint AG – solchen, denen im Rahmen der Kapitalerhöhung vom 23.03.2004 Put-Optionen gewährt worden waren – zur vergleichswisen Zahlung von 10 € je Stückaktie verpflichtet. Die übrigen Aktionäre waren hiervon – unstreitig – nicht betroffen, eine inter omnes-Wirkung entsprechend § 13 SpruchG sieht der Vergleich nicht vor. Dafür bestand auch kein Anlass, denn die Antragsgegnerin trägt unwidersprochen vor, dass die Zahlung in Höhe von 10 € an die jeweiligen Aktionäre zum Ausgleich von etwaigen Ansprüchen im Zusammenhang mit deren im März 2004 gewährter Put-Optionen und nicht als erhöhte Abfindung erfolgte. Im übrigen hatten die von diesen Aktionären beim Landgericht Mönchengladbach angestregten Anfechtungsklagen auch einen anderen Streitgegenstand, denn § 327f AktG bestimmt für den Squeeze-out, dass die Anfechtung des Übertragungsbeschlusses gerade nicht darauf gestützt werden kann, dass die durch den Hauptaktionär festgelegte Barabfindung nicht angemessen ist, sondern verweist die Minderheitsaktionäre zur gerichtlichen Nachprüfung der Abfindung auf das Spruchverfahren. Für eine Erhöhung der Barabfindung um den Vergleichsbetrag ist daher kein Raum.

2. Die Entscheidung, mit der das Landgericht den Wert je Stückaktie – basierend auf dem Bewertungsgutachten und den Feststellungen der sachverständigen Prüferin –

mit 38,55 € je Aktie geschätzt hat, ist nicht zu beanstanden. Übertragungsbericht, Prüfbericht, die ergänzende Stellungnahme der sachverständigen Prüferin wie auch die Ausführungen des Wirtschaftsprüfers im Anhörungstermin sind eine taugliche Grundlage für die gerichtliche Schätzung des Unternehmenswerts gemäß § 287 Abs. 2 ZPO; das Vorbringen der Antragsteller im Beschwerdeverfahren rechtfertigt keine abweichende Bewertung.

2.1. Die schon erstinstanzlich geltend gemachte Forderung der Antragsteller, einen Sachverständigen mit der Neubewertung der NewGen zu beauftragen, bleibt ohne Erfolg.

Wie die betreffenden Antragsteller im Ansatz richtig sehen, wird die volle Entschädigung der Minderheitsaktionäre nach § 8 Abs. 2 SpruchG vorrangig dadurch sichergestellt, dass die Strukturmaßnahme - hier: die Übertragung der Aktien auf den Hauptaktionär - von dem sachverständigen Prüfer geprüft wird, der sich insbesondere dazu zu erklären hat, ob die vorgeschlagene Kompensation angemessen ist. Dadurch sollen nachfolgende Spruchverfahren entlastet und zeit- und kostenaufwändige „flächendeckende“ Gesamtgutachten von Sachverständigen vermieden werden (vgl. BT-Drs. 15/371 S. 12, 14). Danach ist ein gerichtliches Sachverständigengutachten auch im Hinblick auf den für das Spruchverfahren geltenden Amtsermittlungsgrundsatz nur dann einzuholen, wenn nach dem der Strukturmaßnahme zugrunde gelegten Bewertungsgutachten, dem Prüfbericht sowie gegebenenfalls ergänzender Stellungnahme und Anhörung des sachverständigen Prüfers noch weiterer Aufklärungsbedarf besteht (ausführlich dazu Senat, Beschluss v. 17.12.2015 – I-26 W 22/14 (AktE) Rn. 38, AG 2016, 504, 506 m.w.N.). Dies ist vorliegend nicht der Fall, wie das Landgericht mit Blick auf die von ihm eingeholte ergänzende schriftliche Stellungnahme der sachverständigen Prüferin vom 4.11.2011 und die ausführliche Anhörung des Wirtschaftsprüfers im Termin vom 15.07.2016 zu Recht festgestellt hat.

In ihrer ergänzenden Stellungnahme vom 4.11.2011, die Wirtschaftsprüfer im Anhörungstermin nochmals eingehend mündlich erläutert hat, hat sich die sachverständige Prüferin mit sämtlichen von den Antragstellern im Spruchverfahren geltend gemachten Einwänden ausführlich auseinandergesetzt und mit überzeugender Be-

gründung keinen Anlass für eine Neuberechnung des Unternehmenswerts mit veränderten Parametern gesehen. Dabei hat sie nicht nur ihre Feststellung aus dem Prüfbericht bestätigt, dass die Vorgehensweise der Bewertungsgutachterin sachgerecht und der von [] ermittelte Unternehmenswert eine geeignete Grundlage für die Festlegung der Barabfindung ist. Sie hat auch mit Blick auf die zu Plausibilisierungszwecken durchgeführte Multiplikatorenbetrachtung festgestellt, dass die ausgeschiedenen Aktionäre der NewGen durch den von [] ermittelten Unternehmenswert tendenziell begünstigt werden. Auf dieser Erkenntnisgrundlage besteht kein Anlass, noch eine zeit- und kostenintensive Neubewertung der NewGen anzuordnen.

2.2 Der von den Antragstellern schon erstinstanzlich gerügte und von dem Wirtschaftsprüfer [] im Anhörungstermin (Prot. S. 2) ausführlich erläuterte Umstand, dass die [] im Jahr 2005 – rund zwei Jahre vor ihrer Beststellung zur sachverständigen Prüferin – Abschlussprüferin für die seinerzeitige Dorint AG war und prüfungsnahe Tätigkeiten für sie durchgeführt hat, rechtfertigt es ohne Hinzutreten weiterer Umstände nicht, an ihrer Unparteilichkeit bei der Prüfung der Angemessenheit der anlässlich des Squeeze-out im März 2008 von der Antragsgegnerin festgelegten Barabfindung zu zweifeln. Auch liegt kein Verstoß gegen das Selbstprüfungsverbot aufgrund der früheren Tätigkeit als Abschlussprüferin vor (vgl. zur Bestellung eines vormaligen Abschlussprüfers zum gerichtlichen Sachverständigen Senat, Beschluss v. 24.05.2006 – I-26 W 9/06 (AktE) Rn. 13 ff., AG 2006, 754 f.; OLG München, Beschluss v. 19.10.2006 – 31 Wx 92/05 Rn. 17, AG 2007, 287, 289; zur Verfassungsmäßigkeit des Squeeze-out-Verfahrens BGH, Beschluss v. 25.07.2005 – II ZR 327/03 Rn. 3, WM 2006, 286 f.).

Umstände, die auf eine Voreingenommenheit der sachverständigen Prüferin hindeuten könnten, liegen nicht ansatzweise vor. Ihre Feststellungen im Prüfbericht und in der ergänzenden Stellungnahme sowie die mündlichen Ausführungen des Wirtschaftsprüfers [] im Anhörungstermin sind schon der Sache nach nicht zu beanstanden, wie nachfolgend ausgeführt werden wird. Bereits deshalb lässt sich auf sie nicht der Vorwurf stützen, die sachverständige Prüferin oder der für sie tätige Wirtschaftsprüfer [] seien „unter Verletzung berufsrechtlicher Pflichten in die Rolle des Parteigutachters der Antragsgegnerin geschlüpft“ (Bl. 879).

2.3 Die Einwände der Antragsteller gegen die der landgerichtlichen Schätzung zugrunde gelegten Planannahmen bleiben ohne Erfolg.

Das Landgericht hat seine Schätzung – Bewertungsgutachterin und sachverständiger Prüferin folgend - zutreffend auf die im Sommer 2007 erstellte und vom Vorstand verabschiedete Planungsrechnung der NewGen für die Jahre 2008 bis 2013 gestützt (Bewertungsgutachten S. 23, Prüfbericht S. 13). Planungen und Prognosen sind in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen. Liegt eine entsprechende Unternehmensplanung vor, beschränkt sich die Überprüfung grundsätzlich 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. etwa Senat, Beschlüsse v. 21.02.2019 – I-26 W 5/18 (AktE) Rn. 46, WM 2019, 1788, 1791; v. 12.11.2015 – I-26 W 9/14 (AktE) Rn. 32, AG 2016, 329 f.; OLG München, Beschluss v. 6.08.2019 – 31 Wx 340/17 Rn. 39, juris, jeweils m.w.N.). Dass die Planung auf unzutreffenden Informationen oder unrealistischen Annahmen aufbaute oder in sich widersprüchlich gewesen wäre, haben die Antragsteller nicht aufgezeigt.

Die Planungsrechnung der NewGen beruht auf deren Annahmen über die aktuelle Entwicklung der einzelnen Hotelbetriebe und branchenspezifischen Rahmendaten, marktorientierte Informationen und daraus zu ziehende Erkenntnisse wurden berücksichtigt (Prüfbericht S. 13). Die einzelnen Positionen der Gewinn- und Verlustrechnung wurden unter Mitwirkung der jeweiligen Hoteldirektoren auf Ebene des jeweils geführten Hotels geplant, die daraus auf Gesellschaftsebene resultierenden Gesamtumsätze und -margen durch die NewGen plausibilisiert. Für den erweiterten Planungszeitraum (Jahre 2011 bis 2013) enthielt die Planungsrechnung für die deutschen Hotels einheitliche, für die ausländischen Hotels zum Teil individuelle Annahmen zum Umsatzwachstum und zur Entwicklung der RBE-Marge. Dabei wurden Preissteigerungsklauseln bei den Miet- bzw. Pachtaufwendungen berücksichtigt. Das sonstige Ergebnis wurde fortgeschrieben, wobei die Abschreibungen für 2008 bis 2013 linear unter Einbeziehung des Altbestands und der Zugänge geplant wurden (Prüfbericht S. 14).

2.3.1 Die gegen die Umsatzzahlen gerichteten Einwendungen bleiben ohne Erfolg.

Auch diese wurden detailliert auf Ebene der einzelnen Hotelbetriebe geplant und in die Bereiche Logis, „Food & Beverage“ und „sonstige Umsätze“ untergliedert (Bewertungsgutachten S. 27, Prüfbericht S. 14). Für die Bereiche Food & Beverages (Minibar, Restaurant, Zimmerservice, Arrangements und Veranstaltungen sowie Umsätze für Frühstück) und die sonstigen Umsätze (Einnahmen aus Telefongebühren, Parkgebühren, Beauty & Wellness sowie Pay-TV und Stornierungsgebühren) wurde plausibel auf Erfahrungswerte der Vergangenheit zurückgegriffen. Im Bereich Logis wurden die Umsätze für das Jahr 2008 detailliert anhand der erwarteten Belegung und des erzielten Logisumsatzes pro Hotel geplant und für die Jahre 2009 und 2010 anhand von hotel-individuellen Wachstumsraten fortgeschrieben, wobei ein Preismix aus verschiedenen Kundengruppen (Businessgäste, Freizeit-Gäste, Seminarbelegungen, Crews bis hin zu sonstigen Gästegruppen) zugrunde gelegt wurde (Bewertungsgutachten Seite 27, Prüfbericht Seite 14). Im Ergebnis ging die Gesellschaft von einem stetigen Anstieg der Umsätze – um 0,5 % gegenüber dem Vorjahr im Jahr 2008, 1,8 % im Jahr 2009 und 5,2 % im Jahr 2010 – aus, wobei 81 % (Jahre 2008 und 2009) bzw. 80 % (2010) des absoluten Konzernumsatzes auf Deutschland entfielen (Bewertungsgutachten S. 27). Während die Gesellschaft für die in Deutschland betriebenen Hotels durchgehend einen Anstieg der Belegungsquote, des durchschnittlichen Zimmerpreises und des Erlöses pro Zimmer in den Planjahren 2008 bis 2010 erwartete, wurde für das Ausland aufgrund von Renovierungsmaßnahmen im Jahr 2009 vorübergehend ein Rückgang der Belegungsquote geplant. Insgesamt ergab sich auf Konzernebene für den Zeitraum 2008 bis 2010 eine durchschnittliche Belegungsquote von 66,6 %, ein durchschnittlicher Zimmerpreis von rund 109 € und ein durchschnittlicher Zimmererlös von rund 72 € (Bewertungsgutachten S. 28).

Die sachverständige Prüferin hat die Umsatzplanung anhand der internen Ist-Daten sowie insbesondere anhand von externen Marktstudien („Hotelmarkt Deutschland“ des Hotelverbands Deutschland (IHA) e. V., Stand März 2006 und März 2007, „Betriebsvergleich Hotellerie und Gastronomie Deutschland 2007“ der bbg Consulting sowie „Betriebsvergleich Hotellerie“ des Deutschen Hotel- und Gaststättenverbandes DEHOGA, Stand März 2006) plausibilisiert und insgesamt für angemessen und plausibel erachtet (Prüfbericht S. 15, erg. Stellungnahme S. 17). Dabei hat sie der – optimistischen – Erwartung der für die Planung im Unternehmen Verantwortlichen folgend

angenommen, dass Kostensteigerungen an die Gäste weitergegeben und - infolge des geplanten Investitionsprogramms - die Zimmerauslastung verbessert sowie ein höherer durchschnittlicher Zimmerpreis erzielt werden könne (Prüfbericht S. 15). Bereits

hatte die Umsatzplanung der NewGen anhand der in der Hotelbranche üblichen Kennziffern - Belegung, durchschnittlicher Zimmerpreis und Erlös pro Zimmer - mit den in der Vergangenheit von dem jeweiligen Hotel realisierten Größen verglichen. Danach lagen die geplanten Kennzahlen für die Planjahre 2008 bis 2010 sowohl für die deutschen Hotels als auch für den Konzern über den internen Vergleichswerten der Vergangenheit (Bewertungsgutachten S. 28). Weiter hat sie die Planung des Logisumsatzes mit Vergleichswerten aus externen Marktstudien verglichen und für „vergleichsweise optimistisch“ erachtet (Bewertungsgutachten S. 29). Die von der Gesellschaft angestrebten Ergebnisverbesserungen des RBE hat sie nach Gesprächen mit dem Vorstand und Vertretern der Gesellschaft vor dem Hintergrund der geplanten Investitionen und strategischen Maßnahmen (lediglich) „unter Annahme eines optimistischen Zukunftsszenarios“ für „erreichbar“ gehalten (Bewertungsgutachten S. 34).

Der mit dem Prüfbericht und der ergänzenden Stellungnahme befasst gewesene Wirtschaftsprüfer hat in der Anhörung bestätigt, dass die Planung „ambitioniert“ und die Erreichung der Planziele (allenfalls) „denkbar“ war (Protokoll S. 7). Insbesondere hat er darauf hingewiesen, dass sich die NewGen in einer Phase der Restrukturierung befand und für Bewertungszwecke das zum 31.12.2007 bestehende negative Eigenkapital (- 25,7 Mio. €) - mit positiver Wertauswirkung und damit zu Gunsten der Antragsteller - als ausgeglichen angesetzt wurde (Prüfbericht S. 25, erg. Stellungnahme S. 5, Prot. S. 7). Wie er zudem im Anhörungstermin anhand der von der seinerzeitigen gemeinsamen Vertreterin vorgelegten Gegenüberstellung der Gewinn- und Verlustrechnungen der NewGen und der Neue Dorint GmbH (Tabelle 7, Bl. 506) erläutert hat, sind die geplanten - und der Bewertung zugrunde gelegten - positiven Ergebnisse in den Planjahren 2008 und 2009 tatsächlich nicht erreicht worden, da der Betriebsaufwand den jeweils geplanten Ertrag überstieg (Prot. aaO). Nach alledem wird die Plausibilität der Planung durch den pauschal gebliebenen Hinweis einzelner Antragsteller auf den - von ihnen als zu moderat befundenen - geplanten Anstieg der durchschnittlichen konzernweiten Zimmerpreise von 96 € im Jahr 2006 auf 112 € im Jahr 2010 nicht in Zweifel gezogen.

Überdies hat die sachverständige Prüferin die Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses – für den Bewertungszweck – als sachgerecht und angemessen erachtet, wobei sie darauf hingewiesen hat, dass die von _____ zu Bewertungszwecken angenommene Nichtberücksichtigung von Schließungskosten für unrentable Hotelbetriebe eine Vereinfachung mit positiver Wertauswirkung zu Gunsten der Antragsteller darstellt (Prüfbericht S. 20). In Anbetracht dessen hat das Landgericht im angefochtenen Beschluss (dort S. 10) entgegen der Auffassung der beschwerdeführenden Antragsteller zu 24), 27) und 28) zu Recht darauf hingewiesen, dass die Umsatzplanung – erst recht aus Sicht des Stichtags – jedenfalls nicht zu konservativ oder nachteilig für die Antragsteller war. Auch bestand keinerlei Veranlassung, den Ursachen für die – unzweifelhaft ungünstigere – Ist-Entwicklung der Umsätze nachzugehen.

2.3.2 Der Einwand, das Landgericht sei bei seiner Schätzung von einem „überproportionalen“ Anstieg der Pachtaufwendungen - von 87.900 T€ im Jahr 2008 auf 93.643 T€ im Jahr 2009 – im Verhältnis zur geplanten Umsatzsteigerung ausgegangen, geht fehl.

Wie die sachverständige Prüferin bereits erläutert hat, ist es schon im Ansatz unzutreffend, dass sich die Pachtaufwendungen proportional zu den korrespondierenden Umsatzerlösen entwickeln müssten. Die zugrunde gelegte Planungsrechnung bildet die Konditionen der Pachtverträge für jedes einzelne Hotel ab, wobei sich aus den einzelvertraglichen Vereinbarungen über den jeweiligen Pachtzins je nach Entwicklung des einzelnen Hotelbetriebs Schwankungen der Pachtaufwandsquote ergeben können (Bewertungsgutachten S. 34, Prüfbericht S. 17, erg. Stellungnahme S. 18). Den Feststellungen der sachverständigen Prüferin zufolge ist das Pachtniveau mit Blick auf die zum Vergleich herangezogene Marktstudie des Hotelverbands Deutschland (IHA) „Hotelmarkt Deutschland“ 2007 marktüblich (erg. Stellungnahme S. 19). Für eine Reduzierung der Pachtaufwendungen ist schon deshalb kein Raum, weil die New-Gen ausschließlich gepachtete Hotels betreibt; zudem wurden im Rahmen der Restrukturierung bereits erhebliche Reduzierungen der Pachtzinsen ausgehandelt (erg. Stellungnahme S. 18). Auch dies hat der Wirtschaftsprüfer _____ im Anhörungstermin nochmals eingehend erläutert (Prot. S. 8). Konkrete Beanstandungen diesbezüglich liegen nicht vor. Danach sind die vom Landgericht zugrunde gelegten Pachtkosten nicht zu beanstanden.

2.3.3 Ebenfalls verfehlt ist der Einwand des Antragstellers zu 30), die EBIT-Marge für die Jahre 2011 ff. sei zu niedrig, da sie unterhalb der Margen von Vergleichsunternehmen läge. Auch insoweit besteht kein Anlass, ein Sachverständigengutachten einzuholen.

Wie die sachverständige Prüferin auf den schon erstinstanzlich geltend gemachten Einwand hin erschöpfend erläutert hat, scheidet ein Vergleich der im Bewertungsgutachten für die Jahre 2011 ff. mit 8,2 % angesetzten EBIT-Marge mit den Margen von Vergleichsunternehmen anderer Jahre oder des Jahres 2011 aus. Die von

angesetzte EBIT-Marge für die Jahre 2011 ff. basiert auf der Planungsrechnung der Gesellschaft, die die Bewertungsgutachterin bis ins Jahr 2028 fortgeschrieben hat, um in ihrer Wertermittlung die bestehenden, spätestens im Jahr 2027 auslaufenden Pacht- bzw. Mietverträge abzubilden (Bewertungsgutachten S. 38, Prüfbericht S. 19). In ihrer zu diesem Zweck erstellten Nebenrechnung bildet das Planjahr 2028 das Jahr der ewigen Rente; aus Darstellungsgründen hat sie die Positionen der Nebenrechnung für die Jahre 2011 bis 2028 ff. unter Berücksichtigung der mit 1,8 % angenommenen Wachstumsrate für die Phase der ewigen Rente barwertäquivalent in ein nachhaltiges Ergebnis für die Jahre 2011 ff. umgerechnet (Bewertungsgutachten S. 38, 41, Prüfbericht S. 19). Damit liegt der für die Jahre 2011 angesetzten EBIT-Marge die gesamte Planungsrechnung bis 2028 ff. zugrunde, wohingegen sich die von den Antragstellern angeführten Margen der Vergleichsunternehmen – auch die in der Beschwerdebeurteilung des Antragstellers zu 30) genannten – nur auf einzelne Geschäftsjahre beziehen (erg. Stellungnahme S. 19). Überdies hat die sachverständige Prüferin ausgeführt, dass die EBIT-Marge der Planung zufolge im Jahr 2011 noch 4,7 % betrug, in den Folgejahren jedoch eine deutliche Margenverbesserung – bis 10,5 % im Jahr 2028 – geplant war. Anhaltspunkte für eine zu pessimistische Planung sind daher nicht ersichtlich.

2.3.4 Dass bei der Bewertung der NewGen in den Jahren 2008 und 2009 der Detailplanungsphase kein Wertbeitrag aus Thesaurierung berücksichtigt wurde, ist nicht zu beanstanden. Die Bewertungsgutachterin ist bei ihrer Wertermittlung davon ausgegangen, dass den Aktionären Wertbeiträge aus thesaurierten Beträgen nach der unternehmenseigenen Planung erst ab dem Jahr 2010 zufließen, da die the-

saurierten Mittel in den Jahren 2008 und 2009 zum Aufbau eines nachhaltigen Mindestkassenbestandes verwendet bzw. zur Finanzierung der geplanten - und für die Verwirklichung des Business Plans notwendigen - Investitionen benötigt werden (Bewertungsgutachten S. 43, Prüfbericht S. 25). Die von zugrunde gelegte Annahme entspricht damit der unternehmenseigenen Planung, wie die sachverständige Prüferin bestätigt hat (erg. Stellungnahme S. 44). Diese ist, wie schon ausgeführt, plausibel und damit - auch zur Vermeidung von Inkonsistenzen - vorrangig heranzuziehen.

2.3 Auch hat das Landgericht zu Recht berücksichtigt, dass die angenommenen Ausschüttungen auf Ebene der Anteilseigner typisiert der Besteuerung mit dem Abgeltungssteuersatz zuzüglich Solidaritätszuschlag (entspricht 26,375 %) unterliegen. Die Alternativberechnung des gemeinsamen Vertreters, in der - ohne Berücksichtigung der persönlichen Ertragssteuer - auf der Basis der ungekürzten Erträge nach betrieblichen Steuern eine um 8,23 € je Stückaktie höhere Barabfindung errechnet wird, geht fehl:

Die in den Bewertungsstandards IDW S1 empfohlene Nachsteuerbetrachtung, bei der die Auswirkungen persönlicher Ertragssteuern der Anteilseigner sowohl beim Kapitalisierungszinssatz als auch auf der Ebene der künftigen Zuflüsse berücksichtigt werden (vgl. IDW S1 2008 Tz. 28-31, 43 ff.), steht im Einklang mit der ständigen Rechtsprechung in Bewertungsfällen (vgl. etwa Senat, Beschlüsse vom 21.02.2019 – 26 W 4/18 (AktE) Rn. 55 f., juris; v. 6.09.2018 – I-26 W 1/18 (AktE) Rn. 44, AG 2019, 309, 311; v. 2.7.2018 – I-26 W 4/17 (AktE) Rn. 39 ff., DB 2018, 2108 ff., jeweils m.w.N.). Sowohl der Standard IDW S 1 als auch die Verlautbarungen des FAUB sind in der Fachwissenschaft wie dem Berufsstand der Wirtschaftsprüfer anerkannt und werden bei Unternehmensbewertungen in der Praxis ganz überwiegend beachtet. Sie stellen deshalb eine anerkannte Expertenauffassung und gebräuchliche Erkenntnisquelle für das methodisch zutreffende Vorgehen bei der fundamental-analytischen Ermittlung des Unternehmenswerts dar (Senat aaO). Auf die Frage, ob sich bei Heranziehung der Best-Practice-Empfehlungen des DVFA-Arbeitskreises ein höherer Unternehmenswert ergäbe bzw. die vom DVFA-Arbeitskreis empfohlene Methodik ebenfalls geeignet wäre, den Wert der Barabfindung zu ermitteln (kritisch hierzu IDW Eingabe: Best-Practice-Empfehlungen zur Unternehmensbewertung, WPg 2012, 358), kommt es nicht an. Weder Art. 14 Abs. 1 GG noch das einfache Recht schreiben eine bestimmte Methode

zur Ermittlung des Unternehmenswerts vor; es reicht aus, dass der zu schätzende Verkehrswert nach einer anerkannten betriebswirtschaftlichen Methode ermittelt wird (BGH, Beschluss v. 12.03.2001 – II ZB 15/00 Rn. 20, BGHZ 147, 108 ff.). Insbesondere ist es nicht geboten, zur Bestimmung des „wahren“ Wertes stets jede denkbare Methode der Unternehmensbewertung heranzuziehen oder die Abfindung nach dem Meistbegünstigungsprinzip zu berechnen (vgl. BVerfG, Beschluss v. 26.04.2011 - 1 BvR 2658/10 Rn. 23, NJW 2011, 2497 „Aktiengesellschaftverschmelzung“; v. 16.05.2012 – 1 BvR 96/09, 1 BvR 117/09, 1 BvR 118/09, 1 BvR 128/09 Rn. 18, AG 2012, 625 ff. „Übernahmerechtliches Squeeze-out“).

2.4 Ohne Erfolg wenden sich die beschwerdeführenden Antragsteller dagegen, dass bei den von ab dem Jahr 2010 angesetzten Wertbeiträgen aus Thesaurierung der halbe nominelle Steuersatz in Höhe von 13,1875 % in Ansatz gebracht worden ist. Eine Divergenz zur Rechtsprechung anderer Oberlandesgerichte liegt nicht vor.

Die Bewertungsgutachterin ist, von der sachverständigen Prüferin bestätigt, in gut vertretbarer Weise davon ausgegangen, dass die Wirkungen der durch die Unternehmenssteuerreform 2008 eingeführten Veräußerungsgewinnbesteuerung auch bei Bewertungsfällen vor dem 1.01.2009 zu berücksichtigen sind (Bewertungsgutachten S. 43; Prüfbericht S. 25, erg. Stellungnahme S. 46). Nach § 52a Abs. 1 EStG a.F. ist die Abgeltungssteuer erstmals auf Kapitalerträge anzuwenden, die dem Gläubiger nach dem 31.12.2008 zufließen; hinsichtlich der Veräußerungsgewinne ist sie erstmals auf Gewinne aus der Veräußerung von Anteilen anzuwenden, die nach dem 31.12.2008 erworben wurden (§ 52a Abs. 10 EStG a.F.). In seiner Stellungnahme vom 29.11.2007 hat der FAUB unter Annahme langer Haltedauern die Berücksichtigung der Veräußerungsgewinnbesteuerung zu Bewertungszwecken für Bewertungsstichtage bis zum 31.12.2008 für „wirtschaftlich vernachlässigbar“ erachtet, weshalb sie – bei Ansatz einer Marktrisikoprämie in einer Bandbreite zwischen 4,5 % bis 5,5 % nach Steuern – erst für Bewertungsstichtage ab dem 1.01.2009 zu berücksichtigen sei. Alternativ hat er – bei Verwendung einer Marktrisikoprämie in einer entsprechend niedrigeren Bandbreite zwischen 4 % bis 5 % nach Steuern – auch den Ansatz einer sofort im vollen Umfang und sich im Zeitablauf erhöhenden Veräußerungsgewinnbesteue-

rung für ökonomisch begründbar angesehen (Ergebnisbericht-Online über die 95. Sitzung des FAUB, 29.11.2007, S. 3). Zu Bewertungszwecken ist damit die Berücksichtigung der Veräußerungsgewinnbesteuerung auch für Bewertungsstichtage vor dem 1.01.2009 anerkannt, solange ein konsistenter Ansatz der Marktrisikoprämie – wie hier von der Bewertungsgutachterin mit 4,5 % nach Steuern – gewählt wird (so auch Wagner/Saur/Willershausen, WPg 2008, 731, 736). Nach dieser Maßgabe hat die Bewertungsgutachterin die Effekte der Abgeltungssteuer unter Ansatz der Marktrisikoprämie mit 4,5 % nach Steuern sachgerecht berücksichtigt (so auch OLG Stuttgart, Beschluss v. 5.06.2013 – 20 W 6/10 Rn. 186, AG 2013, 724, 728; Bewertungsstichtag Februar 2008).

Zu Recht weist die Antragsgegnerin darauf hin, dass der – für sich betrachtet wertmindernde – Effekt der Veräußerungsgewinnbesteuerung durch den Ansatz der vom FAUB für den Zeitraum nach Einführung der Abgeltungssteuer empfohlenen niedrigeren Marktrisikoprämie – hier: mit 4,5 % nach Steuern – kompensiert wird. Angesichts dessen würde die Berücksichtigung der Abgeltungssteuer im Rahmen des Kapitalisierungszinssatzes bei gleichzeitiger Vernachlässigung im Zusammenhang mit den zu diskontierenden Erträgen zu Wertungswidersprüchen und einer fehlenden Konsistenz der Bewertung führen (ähnlich für Stichtage nach dem 1.01.2009 OLG Frankfurt, Beschluss v. 26.01.2015 – 21 W 26/13 Rn. 30, AG 2015, 504 ff.; OLG München, Beschluss v. 5.05.2015 – 31 Wx 366/13 Rn. 74, AG 2015, 508 ff.). Sofern bei der Ableitung der zu kapitalisierenden Ergebnisse keine Veräußerungsgewinnsteuer in Abzug gebracht wird, wäre daher eine höhere Marktrisikoprämie zugrunde zu legen. Wie die Antragsgegnerin – unwidersprochen – dargelegt hat, ergäbe sich unter Vernachlässigung der Kursgewinnsteuer bei der Ableitung der zu kapitalisierenden Ergebnisse und Heranziehung der für Bewertungsstichtage zwischen dem 7.07.2007 und 31.12.2008, also ohne vollständige Berücksichtigung der Unternehmenssteuerreform, empfohlenen höheren und damit den Antragstellern ungünstigeren Marktrisikoprämie von 5 % nach Steuern ein Wert, der – mit 38,63 € je Aktie – ebenfalls geringer ausfällt als die im Übertragungsbeschluss festgelegte Barabfindung. Das Landgericht hat angesichts dessen mit der sachverständigen Prüferin zu Recht festgestellt, dass sich aus der Berücksichtigung der Veräußerungsgewinnsteuer letztlich keine Wertveränderung zu Lasten der Antragsteller ergibt (erg. Stellungnahme S. 46).

3. Auch bestehen keine Bedenken dagegen, der Schätzung des Ertragswerts die von dem Landgericht herangezogenen Kapitalisierungszinssätze zugrunde zu legen. Weder sind Einwände gegen den – auf der Grundlage der Zinsstrukturdaten entsprechend den Empfehlungen des IDW – mit 4,75 % vor bzw. 3,5 % nach Steuern zugrunde gelegten Basiszins ersichtlich, noch besteht Anlass, den Risikozuschlag niedriger anzusetzen.

3.1 Das Landgericht hat den Risikozuschlag – im Einklang mit der Bewertungsgutachterin und der sachverständigen Prüferin – methodisch korrekt anhand des sog. Tax-CAPM ermittelt (vgl. nur Senat, Beschluss v. 30.04.2018 – I-26 W 4/16 (AktE) Rn. 44, AG 2018, 679; v. 27.05.2009 – I-26 W 5/07 (AktE) Rn. 122, WM 2009, 2220, 2226).

3.2 Wie bereits ausgeführt wurde, ist die mit 4,5 % nach Steuern angesetzte Marktrisikoprämie konsistent mit der hier bei der Ableitung der erwarteten Nettoerträge berücksichtigten Veräußerungsgewinnbesteuerung im Zähler des Bewertungskalküls (so auch OLG Stuttgart, Beschluss v. 5.06.2013 – 20 W 6/10 Rn. 207, aaO). Sie ist auch bezogen auf den vorliegenden Bewertungsstichtag im März 2008 nicht zu beanstanden.

Die Bewertungsgutachterin hatte ihren Ansatz der Marktrisikoprämie plausibel damit begründet, dass es bei Ansatz der Veräußerungsgewinnbesteuerung infolge der Effekte der Unternehmenssteuerreform zu Verschiebungen der im Rahmen des Halbeinkünfteverfahrens als sachgerecht erachteten – vom AKU mit zwischen 4 % bis 5 % vor bzw. 5 % bis 6 % nach Steuern empfohlenen – Bandbreiten der Marktrisikoprämien kommen könne (Bewertungsgutachten S. 46). Den dies bestätigenden Feststellungen der sachverständigen Prüferin zufolge ließen Simulationsrechnungen im Mittel eine Marktrisikoprämie in Höhe von 4,5 % nach Steuern erwarten (Prüfbericht S. 23). Die übereinstimmende Einschätzung der Bewertungsgutachterin und der sachverständigen Prüferin wird gestützt durch die o.g. Empfehlung des FAUB vom 29.11.2007, die – bei Ansatz einer sofort in vollem Umfang eintretenden oder sich im Zeitablauf erhöhenden Veräußerungsgewinnbesteuerung – entsprechend niedrigere Marktrisikoprämien in einer Bandbreite von 4 % bis 5 % nach Steuern vorsieht (Ergebnisbericht-Online aaO S. 3; Wagner/Saur/Willershausen, aaO S. 740). Der vom Landgericht zugrunde gelegte Wert ist danach in der Wirtschaftswissenschaft anerkannt.

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, Beschluss v. 2.07.2018 – I-26 W 4/17 (AktE) Rn. 38, AG 2019, 92, 95). 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, Beschluss v. 4.07.2012 – I-26 W 8/10 (AktE) Rn. 52, AG 2012, 797, 800 m.w.N.; ebenso BGH, Kartellsenat, Beschluss v. 27.01.2015 – EnVR 37/13 Rn. 29 ff., ZNER 2015, 133 ff. „ONTRAS Gastransport GmbH“). Solange die wirtschaftswissenschaftliche Diskussion andauert, kann die Marktrisikoprämie stets nur eine mit Zweifeln behaftete Schätzung sein (so auch OLG Karlsruhe, Beschluss v. 18.05.2016 – 12a W 2/15 Rn. 68, juris). Vor diesem Hintergrund besteht kein Anlass, von dem vom Landgericht geschätzten Wert, der dem Mittelwert der genannten Bandbreite entspricht, abzuweichen. Dieser wird durch die vornehmlich gegen die Ausarbeitung von Prof. Stehle gerichteten und dem ständig mit Spruchverfahren befassten Senat bereits aus anderen Verfahren bekannten Einwände nicht in Frage gestellt. Der Hinweis auf ein Gutachten in einem Spruchverfahren vor dem Landgericht Hannover vermag daran nichts zu ändern; wie dem Senat aus einem anderen Verfahren bekannt ist, betrifft es überdies einen Bewertungsstichtag im Jahr 2009. Den dahin gehenden Beweisanregungen einzelner nicht beschwerdeführender Antragsteller, die den Ansatz einer noch niedrigeren Marktrisikoprämie anstreben, ist nicht nachzugehen. Entscheidend ist, dass die Studie Stehles in Zusammenschau mit den Ergebnissen anderer Studien, allgemeinen Plausibilitätsabwägungen, der Rechtsprechung anderer Gerichte und den Empfehlungen des einschlägigen Berufsverbandes als ausreichende Schätzgrundlage angesehen werden kann. Dies gilt auch trotz der in der Bewertungspraxis vereinzelt erhobenen Bedenken dagegen, die Marktrisikoprämie anhand des Deutschen Rentenperformance-Index (RECP) als Anleiheralternative abzuleiten (kritisch dazu etwa Knoll/Wenger, Bewertungs-Praktiker 2011, 18 ff.). Der Ansatz mit 4,5 % nach Steuern entspricht zudem gängigen Annahmen in der Bewertungspraxis (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss v. 17.12.2012 – 21 W 39/11 Rn. 66, AG 2013, 566, 570: Stichtag Juli 2008; OLG Stuttgart, Beschlüsse v. 5.06.2013 – 20 W 6/10 Rn. 206, aaO: Stichtag Februar 2008; v.

15.10.2013 – 20 W 3/13 Rn. 133, AG 2014, 208, 212; Stichtag Dezember 2009; OLG München, Beschluss v. 5.05.2015 – 31 Wx 366/13 Rn. 80, AG 2015, 508, 512; Stichtag Oktober 2009). Der Senat hat in einem Bewertungsfall mit Stichtag im November 2007 – ebenfalls nach Verabschiedung der Unternehmenssteuerreform – eine mit 5 % nach Steuern angesetzte Marktrisikoprämie als angemessen erachtet (Senat, Beschluss v. 4.07.2012 – I-26 W 8/10 (AktE) Rn. 47 ff., aaO). Nach alledem besteht jedenfalls kein Anlass, die Marktrisikoprämie niedriger anzusetzen.

3.3 Nicht zu beanstanden ist weiter der von dem Landgericht mit 0,91 (unverschuldet) zugrunde gelegte Betafaktor.

Der Betafaktor dient dazu, das künftige, den finanziellen Überschüssen des Bewertungsobjekts inhärente systematische Risiko abzubilden, indem er die Schwankungsbreite (Volatilität) des Kurses einer Aktie oder Branche im Verhältnis zum Gesamtmarkt beschreibt. In der Praxis werden Betafaktoren ganz überwiegend aus Vergangenheitsdaten berechnet und unterstellt, dass diese ein vernünftiger Schätzer für das nachhaltig zu erwartende Beta sind. Je nachdem, ob ein börsen- oder nicht-börsennotiertes Unternehmen zu bewerten ist, kann der Betafaktor anhand der historischen Börsenkursentwicklung der zu bewertenden Aktie selbst bzw. – soweit es sich um ein nicht-börsennotiertes Unternehmen handelt oder die Börsenkurse nicht aussagekräftig sind – anhand der einer Peer Group oder auch auf der Grundlage allgemeiner Überlegungen zum individuellen Unternehmensrisiko im Vergleich zum Marktportfolio geschätzt werden (vgl. zuletzt Senat, Beschlüsse v. 21.02.2019 – I-26 W 5/18 (AktE) Rn. 67; v. 22.03.2018 – I-26 W 20/14 (AktE) Rn. 97; v. 15.08.2016 – I-26 W 17/13 (AktE) Rn. 61, jeweils juris; OLG Frankfurt, Beschluss v. 26.01.2017 – 21 W 75/15 Rn. 79, AG 2017, 790 ff.; OLG Stuttgart, Beschluss v. 21.08.2018 – 20 W 1/13 Rn. 105 ff., 109, AG 2019, 255 ff; Castedello/Bertram/Schöniger/Tschöpel, Bewertung und Transaktionsberatung (2018), Kap. A Rn. 402 ff.; ausführlich auch Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. A., S. 145 ff. sowie Franken/Schulte in: Fleischer/Hüttemann, Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2. A. 2019, § 6 Rn. 6.90 ff.).

Nach dieser Maßgabe ist der von _____ mittels der Daten einer Peer Group ermittelte Betafaktor von 0,91 unverschuldet nicht zu beanstanden. Mangels Börsennotierung der NewGen war die Ermittlung eines eigenen Betafaktors nicht möglich. Die

Ermittlung des Betafaktors auf Grundlage der von herangezogenen Peer-Group begegnet entgegen dem Einwand einzelner Antragsteller keinen Bedenken. Die Vergleichsgruppe besteht aus fünf börsennotierten Unternehmen der Hotel-Branche, die der NewGen nach den Feststellungen der sachverständigen Prüferin mit Blick auf die herangezogenen Vergleichskriterien – insbesondere die geografische Ausrichtung und die Größe des Hotelportfolios, die Hotelsegmente (Business- oder Luxushotels) sowie die Geschäftstätigkeit der Unternehmen – vergleichbar waren (Prüfbericht S. 23, erg. Stellungnahme S. 21 ff.). Etwaige besondere Kapitalmaßnahmen oder gesellschaftsrechtliche Vorfälle, die zu einer Verzerrung des Betafaktors führen könnten, ließen sich bei den in die Peer Group aufgenommenen Unternehmen nicht feststellen, weitere Unternehmen – wie etwa die Intercontinental-Gruppe oder die Hilton-Gruppe – konnten eben wegen verzerrter Kursdaten nicht aufgenommen werden (erg. Stellungnahme S. 22 f.). Die Auswahl der auf Seite 47 des Bewertungsgutachtens aufgelisteten Vergleichsunternehmen ist danach sachgerecht, wie die sachverständige Prüferin bestätigt hat (Prüfbericht und erg. Stellungnahme, jeweils aaO). Der pauschal gebliebene Einwand einzelner Antragsteller, bei den Peer Group-Unternehmen handele es sich ausschließlich um „global aufgestellte Hotelgiganten“, geht fehl. Ungeachtet dessen hat die sachverständige Prüferin eine eigenständige Analyse der Betafaktoren vergleichbarer Unternehmen durchgeführt, die zu einer Bandbreite unverschuldeter Betafaktoren zwischen 0,74 bis 1,20 geführt hat. Innerhalb dieser Bandbreite bewegt sich der von mit 0,91 ermittelte Wert. Danach besteht keine Veranlassung, den Betafaktor – wie von manchen Antragstellern gefordert – auf 0,5 herabzusetzen.

4. Ohne Erfolg rügen einzelne Antragsteller, bei der Bewertung hätten Schadensersatzansprüche aus dem im Jahr 2007 vollzogenen Verkauf von 41 Hotelbetrieben und auch der Marke „Dorint“ berücksichtigt werden müssen. Wie die sachverständige Prüferin in ihrer ergänzenden Stellungnahme festgestellt und der Wirtschaftsprüfer im Rahmen der Anhörung nochmals erläutert hat, hat die von ihr durchgeführte Prüfung schon keinen Anhalt für etwaige Schadensersatzforderungen ergeben (erg. Stellungnahme S. 11, Prot. S. 13 f.). Die von dem Vorstand der NewGen – nach positiver Beurteilung durch einen externen Gutachter und mit Billigung des Aufsichtsrats – durchgeführte Übertragung der Hotels zu einem Kaufpreis von 100 T € war aus Sicht

der NewGen nicht nachteilig. Aus dem Vergleich der Konzern Gewinn- und Verlustrechnung 2006 der Dorint AG mit der Pro forma-Gewinn- und Verlustrechnung 2006 von NewGen ergibt sich vielmehr, dass die auf die Neue Dorint GmbH übertragenen Hotels mit einem negativen EBIT-Beitrag von -30,6 Mio. € hoch defizitär waren (Prüfbericht S. 11). Die negativen Ergebnisse setzten sich nach den im elektronischen Bundesanzeiger veröffentlichten Jahresabschlüssen der Erwerberin in den Geschäftsjahren 2007 bis einschließlich 2009 weiter fort. Die sachverständige Prüferin hat danach zu Recht keine Anzeichen für einen zu günstigen Verkauf der Hotels gesehen. Anlass zu weiteren Ermittlungen von Amts wegen diesbezüglich besteht nach alledem nicht. Auf die streitige Frage, ob und unter welchen Voraussetzungen Schadensersatzansprüche im Rahmen der Unternehmensbewertung in Ansatz gebracht werden können, kommt es bei dieser Sachlage nicht weiter an (vgl. nur Hüttemann/Meinert in: Fleischer/Hüttemann, aaO § 8 Rn. 8.49 ff. m.w.N.).

Die Beschwerden der Antragsteller waren daher zurückzuweisen.

III.

Die Entscheidung über die Kosten folgt aus § 15 SpruchG in der seit dem 1.08.2013 geltenden Fassung (vgl. § 136 Abs. 1 Nr. 2, Abs. 5 Nr. 2 GNotKG).

Die Antragsgegnerin hat die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens zu tragen. Billigkeitsgründe, die es gemäß § 15 Abs. 1 SpruchG rechtfertigen können, die Kosten einem anderen Beteiligten aufzuerlegen, liegen nicht vor.

Auch besteht keine Veranlassung, die außergerichtlichen Kosten der beschwerdeführenden Antragsteller gemäß § 15 Abs. 2 SpruchG der Antragsgegnerin aufzuerlegen, da die Beschwerden erfolglos sind.

Den Geschäftswert für die Beschwerdeinstanz setzt der Senat gemäß § 74 Satz 1 GNotKG auf den Mindestwert von 200.000 € fest. Kommt es nicht zu einer gerichtlichen Entscheidung und/oder werden die Anträge oder in zweiter Instanz das Rechtsmittel - wie hier - als unbegründet zurückgewiesen, ist der Mindestgeschäftswert maßgeblich.

Der gemeinsame Vertreter der Minderheitsaktionäre kann gemäß § 6 Abs. 2 Satz 1 SpruchG von der Antragsgegnerin in entsprechender Anwendung des Rechtsanwaltsvergütungsgesetzes den Ersatz seiner Auslagen und eine Vergütung für seine Tätigkeit verlangen. Der Geschäftswert gilt nach § 6 Abs. 2 Satz 3 SpruchG auch für die Bemessung seiner Vergütung.

Die Entscheidung ist rechtskräftig.