

Abschrift

Aktenzeichen:

9 W 1/18

4 HK O 97/15 UmwG LG Koblenz



**Pfälzisches Oberlandesgericht
Zweibrücken**

Beschluss

In dem gesellschaftsrechtlichen Spruchverfahren

an dem weiter beteiligt ist:

- gemeinsamer Vertreter gemäß § 6 SpruchG -

wegen Erhöhung der Barabfindung nach Ausschluss der Minderheitsaktionäre der Winkler+ Dünnebieber AG

hier: Beschwerden nach dem Gesetz über das gesellschaftsrechtliche Spruchverfahren (SpruchG)

hat der 9. Zivilsenat des Pfälzischen Oberlandesgerichts Zweibrücken durch den Präsidenten des Oberlandesgerichts, die Richterin am Oberlandesgericht und die Richterin am Oberlandesgericht

ohne mündliche Verhandlung am 23. November 2020 beschlossen:

1. Die Beschwerden der Beschwerdeführer zu 1. bis 16. gegen den Beschluss der 4. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Koblenz vom 8. Juni 2017 in Gestalt der Nichtabhilfeentscheidung vom 19. Februar 2018 werden zurückgewiesen.
2. Die gerichtlichen Kosten des Beschwerdeverfahrens einschließlich der Vergütung des gemeinsamen Vertreters trägt die Beschwerdegegnerin; außergerichtliche Kosten werden nicht erstattet.
3. Der Geschäftswert des Beschwerdeverfahrens wird auf 200.000 € festgesetzt.

Gründe:

Die Beteiligten streiten im gerichtlichen Spruchverfahren über die Angemessenheit der wegen des Ausscheidens der Minderheitsaktionäre aus der Winkler+ Dünnebieber AG, Neuwied (im Folgenden: W+D AG oder betroffenes Unternehmen) infolge der Übertragung ihrer Aktien an die An-

trags- und Beschwerdegegnerin als Hauptaktionärin (sog. Squeeze-out gemäß § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG) zu zahlenden Barabfindung.

1. Die Beschwerdeführer waren – wie die übrigen in erster Instanz beteiligten bzw. vom gemeinsamen Vertreter der außenstehenden Aktionäre vertretenen Anteilseigner – Minderheitsaktionäre der W+D AG. Die Anzahl der jeweils bis zum Ausschluss gehaltenen Aktien ergibt sich, soweit sie im Verfahren mitgeteilt wurde, aus dem im Rubrum aufgenommenen Klammerzusatz im Übrigen geht der Senat davon aus, dass jeweils mindestens eine Aktie gehalten wurde.

Satzungsgemäßer Gegenstand des betroffenen Unternehmens ist der Bau und Vertrieb von Papier- und Folienverarbeitungsmaschinen, Druckmaschinen, Maschinen zur Herstellung von Hygieneartikeln und Zubehör; die W+D AG betreibt zudem eine Gießerei. Sie ist zu 100% an der W+D Langhammer GmbH, der POEM PreOwnedEnvelopmentMachines GmbH, der W+D Machinery Company Inc., der der Winkler und Duennebier Engineering (Shanghai) Co. Ltd. und der W+D Asia Pacific Sdn. Bhd. beteiligt, die sämtlich operativ tätig sind. Außerdem hält sie 100% der nicht mehr operativ tätigen Winkler + Duennebier S.L (Spanien).

Das Grundkapital des betroffenen Unternehmens betrug zum Bewertungsstichtag (24. März 2010) 15.696.660,75 € und war in 6.140.000 auf den Inhaber lautende Stückaktien aufgeteilt, hiervon hielt die Antragsgegnerin 96,495 %. Die Aktien wurden im regulierten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse und der Börse Düsseldorf sowie im Freiverkehr an den Börsen in Berlin, Hamburg und Stuttgart und im elektronischen Handelssystem XETRA gehandelt.

Auf Betreiben der Antragsgegnerin, die eine vollständige Übertragung aller Aktien der Minderheitsaktionäre auf sich anstrebte, bestimmte das Landgericht Koblenz mit Beschluss vom 16. Dezember 2009 – Az. 3 HK O 168/09 AktG – die

gemäß §

327c Abs. 2 AktG zur sachverständigen Prüferin. Die ordentliche Hauptversammlung der W+D AG beschloss am 24. März 2010 die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Antragsgegnerin gegen Gewährung einer von ihr als Hauptaktionärin zu zahlenden Barabfindung in Höhe von 16,23 € je auf den Inhaber lautende Stückaktie. Dem Abfindungsbetrag zugrunde lag die unter dem 29. Januar 2010 erstattete gutachterliche Stellungnahme der

oder Bewertungsgutachterin bzw. Bewertungsgutachten) zur Unternehmensbewertung sowie der von der sachverständigen Prüferin unter dem 8. Februar 2010 erstellte Bericht über die Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung zum 24. März 2010 (Anlagenband). Nach der im Wege des Ertragswertverfahrens ermittelten, von der sachverständigen Prüferin als plausibel bewerteten Einschätzung der Bewertungsgutachterin hatte das betroffene Unternehmen auf der Basis der bei Berichtsabfassung jeweils verfügbaren Daten am Stichtag einen Wert von rd. 95,4 Mio €, was einem Anteil pro Aktie von 15,55 € entsprach. Eine Aktualisierung am 24. März 2010 ergab demgegenüber einen Aktienwert von 16,23 €.

Der Übertragungsbeschluss wurde am 30. April 2010 im Handelsregister des Amtsgerichts Montabaur (HRB 13626) eingetragen und am 4. Mai 2010 bekannt gemacht.

2. Die Bewertungsgutachterin ging bei ihrer Unternehmenswertermittlung auf der Grundlage der gesellschaftseigenen Planungsrechnungen – bestehend aus Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen, Plan-Bilanzen sowie Plan-Cash-Flow-Rechnungen - von einer Detailplanungsphase 2010 - 2012, einer Grobplanungsphase 2013 - 2015 und einer anschließenden ewigen Rente ab 2016 ff. aus (Gutachten S. 20 ff). Sie setzte bei der Kapitalisierung der künftigen Überschüsse zunächst einen Basiszinssatz von (aufgerundet) 4,25 % vor bzw. 3,13 % nach Steuern an. Der unter Anwendung des (Tax-) CAPM ermittelte Risikozuschlag wurde für jedes Jahr gesondert auf Werte zwischen 4,21 % und 3,47 % nach Steuern festgesetzt; er setzt sich aus einer Marktrisikoprämie in Höhe von 4,5 % und einem aus einer Peer Group ermittelten unverschuldeten Betafaktor in Höhe von 0,78 (verschuldet jährlich schwankend zwischen 0,77 und 0,94) zusammen. Für die Phase der ewigen Rente ging sie weiterhin von einer Wachstumsrate in Höhe von 1,25 % aus. Hieraus ergaben sich Kapitalisierungszinssätze zwischen 7,34 % und 6,60 % p.a. bzw. 5,52 % in der ewigen Rente (Gutachten S. 40).

Die KPMG ermittelte zunächst zum 1. Januar 2010 einen Ertragswert von 102.901.000 €, berücksichtigte Sonderwerte (für die Beteiligung an der Winkler + Duennebier S.L. und Pensionsrückstellungen) in Höhe von -8,979 Mio. € und zinst diesen Unternehmenswert (93,921 Mio €) zum 24. März 2010 mit 1,0162 % auf 95,447 Mio. € auf (Gutachten S. 42). Eine Aktualisierung der Werte zum Bewertungsstichtag ergab einen Unternehmenswert von 99,647 Mio. €

3. Die Antragsteller im vorliegenden Spruchverfahren haben die in der Hauptversammlung festgelegte Barabfindung aus diversen Gründen als zu niedrig angegriffen und die gerichtliche Festsetzung einer über 16,23 € je Aktie hinausgehenden angemessenen Barabfindung verlangt.

Schon die von der Bewertungsgutachterin zugrunde gelegten Erträge seien nicht hinreichend plausibel; die Antragsgegnerin habe bewertungsrelevante Informationen zurückgehalten. Die Planung sei angesichts der Entwicklungsergebnisse und Innovationen sowie der Restrukturierungsmaßnahmen und Synergieeffekte zu pessimistisch; eine Ertragsplanung für mehr als 5 Jahre mit 3 Planungsphasen sei unüblich. Die Aufwandsplanung (Personal-, Material-, Vertriebskosten u.a.) sei nicht nachvollziehbar. Auch die sachverständige Prüferin habe die Planannahmen nicht eigenständig überprüft, sondern faktisch die Planungen des Vorstandes ungeprüft übernommen. Die Parameter bei der Kapitalisierung der Erträge (Basiszinssatz, Risikozuschlag, Betafaktor, Wachstumsabschlag) seien zudem fehlerhaft und zum Nachteil der Minderheitsaktionäre angesetzt worden. Im Übrigen sei der umsatzgewichtete durchschnittliche Börsenkurs falsch ermittelt worden, da der 3-monatige Referenzzeitraum nicht unmittelbar vor dem Tag der Hauptversammlung gelegen habe. Wegen der Einzelheiten der Beanstandungen und der Erwiderungen der Antragsgegnerin wird auf die erstinstanzlich eingereichten Schriftsätze sowie die Sachdarstellung im angefochtenen Beschluss des Landgerichts verwiesen.

Das Landgericht Koblenz hat, nachdem zunächst der Versuch einer gütlichen Einigung unternommen worden war, durch die 3. Kammer für Handelssachen in der mündlichen Verhandlung vom 9. Februar 2015 die Mitarbeiterin der Abfindungsprüferin, _____ mündlich zur Erläuterung ihres Prüfgutachtens angehört, die zudem gebeten wurde, in Ergänzung des Protokolls die im Verfahren aufgeworfenen und von ihr beantworteten Fragen schriftlich festzuhalten. Das Sitzungsprotokoll des Termins und die ergänzende Stellungnahme (Gedächtnisprotokoll/ Zusammenfassung der Anhörung, Bl. 894 ff d. A) vom 27. Februar 2015 sowie zugehöriger E-Mail-Verkehr zwischen der Vorsitzenden und der sachverständigen Prüferin wurde den Beteiligten zur Stellungnahme zugeleitet (Bl. 929 d.A).

Das Landgericht hat, nachdem Ende 2015 ein Wechsel in der Zuständigkeit der Kammern eingetreten war, durch die 4. Kammer für Handelssachen – unter neuem Aktenzeichen - mit Beschluss vom 8. Juni 2017 die Anträge insgesamt zurückgewiesen. Diese seien zwar zulässig,

aber unbegründet. Es bestehe keine Veranlassung für eine Heraufsetzung des Barabfindungsbeitrages, da keine Anhaltspunkte für eine unrichtige Ertragswertermittlung durch die Bewertungsgutachterin bzw. die sachverständige Prüferin bestünden. Der von ihnen ermittelte Unternehmenswert sei plausibel und zur gerichtlichen Schätzung des Verkehrswertes des Aktieneigentums entsprechend § 287 Abs. 2 ZPO geeignet, ohne dass es der beantragten Einholung weiterer Gutachten zum Unternehmenswert bedürfe. Auf die Entscheidungsgründe des Beschlusses vom 8. Juni 2016 (dort unter B. 1.- 61.) wird wegen der Einzelheiten Bezug genommen.

4. Diesen Beschluss greifen die Beschwerdeführer mit dem Ziel einer deutlichen, mindestens um 2,00 € je Aktie höheren Abfindung an. Sie wiederholen im Wesentlichen ihre bereits erstinstanzlich erhobenen Einwendungen. Insbesondere rügen sie jedoch die Verwertung des zusammenfassenden Gedächtnisprotokolls der ergänzend angehörten Prüferin durch die nachfolgend zuständig gewordene Kammer. Es liege ein Verstoß gegen die Protokollierungsvorschriften vor. Die (neue) Kammer sei verpflichtet gewesen, die Anhörung der sachverständigen Prüferin zumindest zu wiederholen. Im Übrigen sei aber eine erneute Unternehmensbewertung durch einen gerichtlich bestellten Sachverständigen notwendig gewesen, da die erfolgte Anhörung völlig fruchtlos gewesen sei. Wie erwartet habe die Prüferin ihre bisherigen Einschätzungen nicht aufgegeben. Deren Angemessenheitsprüfung sei nicht objektiv, schon weil sie ihre Vergütung von der Antragsgegnerin aufgrund privatrechtlicher Vereinbarung erhalte. Das Landgericht habe zudem entgegen § 10 SpruchG verspätetes Vorbringen der Antragsgegnerin berücksichtigt und der Entscheidung zugrunde gelegt. Es habe sich jedenfalls der Pflicht zur eigenständigen Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung entzogen. Mit konkreten Einwänden der Antragsteller habe es sich gar nicht auseinandergesetzt.

Die Unternehmenswertberechnung sei fehlerhaft, weil

- die Planungen der Umsatzerlöse und des Material- und Personalaufwandes angesichts der zum Bewertungsstichtag erkennbaren Umkehr des Markttrends (steigende Auftragslage statt prognostiziertem Umsatzrückgang) nicht plausibel seien;
- weder der Wert der Marke Winkler + Dünnebier bzw. Langhammer noch Verbundeffekte hinreichend berücksichtigt worden seien,
- ein Abzug von Kursgewinnsteuern und eine Wachstumsthesaurierung nicht zulässig sei,
- bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes die Marktrisikoprämie und der Betafaktor zu hoch, der Wachstumsabschlag dagegen zu niedrig angesetzt seien;

- bei den Sonderwerten das nicht betriebsnotwendige Grundstück in Neuwied mit dem Liquidationswert hätte berücksichtigt werden müssen;
 - insgesamt alle Parameter nur zum Nachteil der Minderheitsaktionäre angesetzt worden seien.
- Wegen der weiteren Einzelheiten wird auf den Inhalt der Beschwerdeschriftsätze Bezug genommen.

Die Antragsgegnerin verteidigt in ihrer Beschwerdeerwiderung die erstinstanzliche Entscheidung; es lägen weder Verfahrensfehler vor noch sei der beschlossene Abfindungsbetrag unangemessen. Auf die Ausführungen im Schriftsatz vom 15. Februar 2018 wird Bezug genommen.

Das Landgericht hat den Beschwerden mit Beschluss vom 19. Februar 2018 (Bl. 1266 ff d.A.) nicht abgeholfen und die Akten dem Senat vorgelegt; auf die Gründe der Entscheidung wird verwiesen.

II.

Die Beschwerden bleiben ohne Erfolg.

A.

Das Pfälzische Oberlandesgericht Zweibrücken ist für die Entscheidung über die Rechtsmittel gem. § 12 Abs. 1 SpruchG i.V.m. § 119 Abs. 1 Nr. 2 GVG sachlich und gem. § 12 Abs. 2 SpruchG i.V.m. § 1 Nr. 20a RpfLErmVO Rheinland-Pfalz, § 10 Abs. 2 Nr. 1 der ZivilZustVO Rheinland-Pfalz örtlich zuständig.

B.

Die befristeten Beschwerden begegnen keinen verfahrensrechtlichen Bedenken. Sie wurden jeweils formgerecht binnen der Monatsfrist des § 63 Abs. 1 Satz 1 FamFG i.V.m. § 17 Abs. 1 SpruchG eingelegt und erreichen den gemäß § 61 Abs. 1 FamFG i.V.m. § 17 Abs. 1 SpruchG erforderlichen Beschwerdewert von über 600 EUR (zur Anwendbarkeit des § 61 Abs. 1 FamFG auf Beschwerden in Spruchverfahren umfassend BGH, Beschluss vom 18. September 2018 – II ZB 15/17 –, juris Rn. 9 ff). Hierbei genügt es, wenn die Beschwer der einzelnen Beschwerdeführer in der Summe die erforderliche Höhe von 600 EUR erreicht, sofern diese – wie hier – das identische

Rechtsschutzziel anstreben (Senatsbeschluss vom 2. Juli 2020, 1 W 1/17 BGH aaO, Rn. 24 OLG Frankfurt, Beschlüsse vom 29. Januar 2016 - 21 W 70/15, juris Rn. 19, und vom 5. Februar 2016 - 21 W 69/14, juris Rn. 26; OLG München, Beschluss vom 5. Mai 2015 - 31 Wx 366/13, AG 2015, 508, 509; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 26. September 2016 - I-26 W 3/16 (AktE), AG 2017, 121, 122). Die Beschwer des Einzelnen ergibt sich dabei aus dem Unterschiedsbetrag, welchen er für sich anstrebt. Es bedarf daher der Darlegung, welcher Abfindungsbetrag als angemessen erachtet wird und wie viele Aktien jeweils betroffen sind. Hier streben die Beschwerdeführer die Erhöhung der Abfindung um mindestens 2 € je Aktie an. Allein die Beschwerdeführer zu 14) und 15) hielten vor ihrem Ausschluss zusammen 799 Aktien, die Beteiligten zu 6) und 11) zusammen weitere 200 Aktien. Soweit die übrigen Beschwerdeführer nicht mitgeteilt haben, mit welcher Anzahl von Aktien sie im Einzelnen ausgeschlossen wurden, geht der Senat davon aus, dass sie zumindest jeweils eine Aktie in Besitz hatten, nachdem die Antragsgegnerin deren Antragsberechtigung nicht in Abrede gestellt hat. Somit ergibt sich bei mindestens 1013 betroffenen Aktien eine Beschwer von über 2.000 €, so dass der Beschwerdewert erreicht ist.

Entgegen der Ansicht der Beschwerdegegnerin sind die für das jeweilige Abänderungsinteresse gegebenen Begründungen nicht unzureichend; insbesondere bedurfte es keines exakten Nachweises durch die einzelnen Beschwerdeführer. Es genügt für die Glaubhaftmachung ihrer jeweiligen Beschwer, dass die von ihnen für richtig erachteten Faktoren im Rahmen der Wertermittlung - hier vor allem bei der Diskontierung der zukünftigen Erträge, aber auch durch eine Abänderung der diesen zugrundeliegenden Planannahmen - zu der von ihnen jeweils avisierten Erhöhung des Abfindungsbetrages je Aktie führen. Die Anforderungen hieran dürfen im Rahmen der Zulässigkeitsprüfung gerade in einem komplexen Sachverhalt wie dem hier vorliegenden nicht überspannt werden, um die Rechtsschutzmöglichkeiten der Betroffenen nicht unzulässig zu verkürzen. Der Senat erachtet es als nachvollziehbar, dass sich bei einer Reduzierung des Basiszinssatzes und des Risikozuschlages sowie der Erhöhung des Wachstumsabschlages in der ewigen Rente rechnerisch ein deutlich höherer Abfindungsbetrag je Stückaktie ergäbe jedenfalls wird unter Zugrundelegung der Berechnungsmethodik der Bewertungsgutachterin und Ansatz der von den Beschwerdeführern angenommenen Werte ein den „Mindestbetrag“ von ca. 2 € übersteigendes Abänderungsinteresse erreicht.

C.

Die Beschwerden sind jedoch nicht begründet. Das Landgericht hat die Anträge auf gerichtliche Festsetzung einer angemessenen Abfindung (§§ 327 f AktG, 2 SpruchG) zu Recht und mit zutref-

fender Begründung verfahrensfehlerfrei zurückgewiesen. Der Senat teilt die Ansicht des Landgerichts, dass die den ausgeschlossenen Minderheitsaktionären gemäß §§ 327 a, b AktG angebotene Barabfindung in Höhe von 16,23 € je Aktie nicht unangemessen untersetzt ist. Entgegen der Auffassung der Beschwerdeführer ist der Beschluss des Erstgerichts in formeller Hinsicht nicht zu beanstanden, insbesondere bedurfte es keiner weiteren Gutachten zum Unternehmenswert (dazu unten 1.). Auch die Einwendungen der Beschwerdeführer gegen die erfolgte Ermittlung des Ertragswertes und die nach § 327 c Abs. 2 Satz 2 AktG durchgeführte Prüfung der Angemessenheit durch die sachverständige Prüferin greifen nicht durch (dazu unten 2.).

Der Senat entscheidet hierbei gemäß § 68 Abs. 3 S. 2 FamFG ohne erneute mündliche Verhandlung. Die Beteiligten haben schriftsätzlich umfassend und ausführlich vorgetragen; ein verbleibender, mündlich zu erörternder Klärungsbedarf ist insoweit nicht hervorgetreten. Die Entscheidung des Senats beruht im Wesentlichen auf der Würdigung (bewertungs-)rechtlicher Fragestellungen und Sachverhalte, die bereits erstinstanzlich zwischen den Verfahrensbeteiligten ausführlich thematisiert wurden.

1. Entgegen der Auffassung der Beschwerdeführer leidet der Beschluss nicht an formellen Mängeln.

a. Zwar hat die erkennende Kammer nicht selbst mündlich verhandelt, sondern nur die zuvor zuständige Kammer (in anderer Besetzung). Grundsätzlich ist die Durchführung der mündlichen Verhandlung in Spruchverfahren der Regelfall (Böttcher/ Habighorst/ Schulte, Umwandlungsrecht, SpruchG § 8 Rn. 1 Rn. 1, beck-online; Emmerich/ Habersack/ Emmerich, 9. Aufl. 2019, SpruchG § 8 Rn. 3c). Dies soll nach der Vorstellung des Gesetzgebers der Verfahrensbeschleunigung dienen (BT-Drs. 15/371, S. 15). Jedoch handelt es sich bei § 8 Abs. 1 Satz 1 SpruchG nur um eine Soll-Vorschrift. Die Kammer hätte von der Durchführung einer mündlichen Verhandlung auch ganz absehen können (vgl. Klöcker/ Wittgens in: Schmidt/ Lutter, AktG, 4. Aufl. 2020, § 8 SpruchG, Rn. 1). Die Wiederholung der hier bereits durchgeführten mündlichen Verhandlung wäre eine bloße Förmerei gewesen und hätte ersichtlich keine neuen Erkenntnisse gebracht, nachdem die sich aus dem Bewertungsgutachten und dem Prüfbericht ergebenden Fragen bereits hinlänglich im ersten Anhörungstermin erörtert und im anschließend erstellten „Gedächtnisprotokoll“ die jeweils erteilten Antworten verschriftlicht wurden. Dem Ziel der Verfahrensbeschleuni-

gung war, nachdem das Verfahren im Zeitpunkt des Wechsels der Zuständigkeit bereits seit mehreren Jahren anhängig und ausgeschrieben war, ohne die Wiederholung der Anhörung besser Rechnung getragen.

b. Auch die mündliche Erläuterung durch die Angemessenheitsprüferin vor der zuvor zuständigen Kammer und die anschließende Verschriftlichung der Ergebnisse der Anhörung durch die Angemessenheitsprüferin begegnen keinen durchgreifenden rechtlichen Bedenken. Die erkennende Kammer hat die schriftlichen Ausführungen der Angemessenheitsprüferin in zulässiger Weise als schriftliches Ergänzungsgutachten behandelt. Nach § 7 Abs. 6 SpruchG kann das Gericht nämlich auch eine schriftliche Stellungnahme des sachverständigen Prüfers einholen. Nach § 8 Abs. 2 Satz 3 SpruchG kann das Gericht die schriftliche Beantwortung von einzelnen Fragen durch den sachverständigen Prüfer anordnen. Im Übrigen ordnet § 17 Abs. 1 SpruchG die Geltung des FamFG an. Die Beweiserhebung erfolgt im Spruchverfahren daher nach §§ 29 und 30 FamFG. Sie erfolgt von Amts wegen aufgrund des nach § 26 FamFG geltenden Untersuchungsgrundsatzes (Klöcker/ Wittgens aaO., § 8 SpruchG, Rn. 11). Wenn aber die Kammer weder zur Wiederholung der mündlichen Verhandlung noch zur Durchführung einer förmlichen Beweisaufnahme verpflichtet ist, ist es nicht zu beanstanden, wenn die erkennende Kammer die mündliche Verhandlung nicht wiederholt – was insoweit bloße Förmerei gewesen wäre – und das „Gedächtnisprotokoll“ als schriftliches Ergänzungsgutachten verwendet, nachdem die Beteiligten hinreichend Gelegenheit zur Kenntnis- und Stellungnahme hierzu hatten, was hier unzweifelhaft der Fall war. Die strengen Protokollierungsvorschriften der ZPO, auf die die Beschwerdeführer sich berufen, sind insoweit nicht anwendbar, so dass auch kein Verfahrensverstoß vorliegt. § 28 Abs. 4 FamFG fördert lediglich die Anfertigung eines Vermerks über durchgeführte Termine bzw. Anhörungen; die Gestaltung des Vermerks liegt im Ermessen des Gerichts und kann dementsprechend an die Erfordernisse des Verfahrens jeweils angepasst werden. Nachdem vorliegend die sachverständige Prüferin sich damit einverstanden erklärt hat, ihrerseits ein umfassendes Ergebnisprotokoll zu den im Termin gestellten Fragen des Gerichts und der Beteiligten zu fertigen, konnte dieses sich darauf beschränken, in dem gerichtlichen Vermerk nur die wesentlichen Vorgänge im Termin aufzunehmen und im Übrigen auf das angeforderte Ergebnisprotokoll Bezug zu nehmen. Dass dieses Ergebnisprotokoll inhaltlich falsch sei, also nicht die im Termin thematisierten Fragen und die Antworten der sachverständigen Zeugin hierauf beinhaltete, haben die Beschwerdeführer nicht vorgebracht. Ihre Angriffe beziehen sich allein auf die fachliche Korrektheit ihrer Antworten.

Der Prüfungsbericht der Angemessenheitsprüferin sowie ihre Ausführungen in der schriftlichen

Ergänzung waren geeignet und ausreichend, die von der Bewertungsgutachterin erstellte Unternehmensbewertung und die daraus resultierende Barabfindung zu überprüfen und die Kammer in die Lage zu versetzen, die Angemessenheit der Barabfindung zu bejahen.

c. Weitere Maßnahmen zur Aufklärung des Sachverhalts waren auch unter Berücksichtigung des in §§ 17 Abs. 1 SpruchG, 26 FamFG verankerten Amtsermittlungsgrundsatzes nicht geboten; namentlich die Einholung einer weiteren Unternehmensbewertung hat die Kammer zu Recht abgelehnt, nachdem die ergänzende Befragung der gerichtlich bestellten Prüferin bereits zu einem für die Kammer überzeugenden Ergebnis geführt hat. Auch der Senat sieht keine Veranlassung zu weiteren Ermittlungen, insbesondere zur Einholung weiterer Gutachten zu Einzelfragen der Bewertung des hier betroffenen Unternehmens.

Ein gerichtliches Sachverständigengutachten muss nur dann eingeholt werden, wenn nach der Anhörung des Prüfers, die sachlich auf § 8 Abs. 2 Satz 1 SpruchG gestützt wurde, weiterer Aufklärungsbedarf besteht (vgl. OLG München, Der Konzern 2014, 172, 173; ZIP 2015, 1166, 1172; OLG Düsseldorf ZIP 2015, 1336, 1338; Klöcker/ Wittkens, aaO, § 8 Rdn. 4 Fn.7; Winter in: Simon, SpruchG, a.a.O., § 8 Rdn. 21). Aufgrund des Berichts der Abfindungsprüfer und der Erläuterungen im Anhörungstermin, niedergelegt in dem Ergebnisprotokoll, hat der Senat ebenso wie die erkennende Kammer keinen Zweifel an der Plausibilität der Planannahmen sowie den Feststellungen zur ewigen Rente einschließlich der Grundfragen des Kapitalisierungszinssatzes sowie zum nicht betriebsnotwendigen Vermögen (siehe unten).

Dem kann nicht entgegengehalten werden, die Anhörung der gemäß §§ 327 c Abs. 2 Sätze 2 bis 4, 293 c Abs. 1 AktG bestellten Abfindungsprüfer diene nur der Aufklärung über ihre anlässlich der Prüfung getroffenen Feststellungen, nicht jedoch der Überprüfung der inhaltlichen Angemessenheit der Planung und sonstiger Bewertungsparameter (in diese Richtung aber auch Puzskajler in: Kölner Kommentar zum AktG, a.a.O., Vorb. §§ 7 bis 11 SpruchG Rdn. 29 und § 8 Rdn. 32 f.). Diese Auffassung ist mit dem vom Gesetzgeber verfolgten Zweck des § 8 Abs. 2 SpruchG nicht vereinbar. Mit der Anhörung des sachverständigen Prüfers soll nach dem Willen des Gesetzgebers die Erkenntnisbasis schon zu Beginn des Verfahrens verbreitert und eine eventuell zusätzlich notwendig werdende Beauftragung eines gerichtlichen Sachverständigen zur Begutachtung bestimmter Fragen erleichtert werden. Damit allerdings erschöpft sich nicht die Zielsetzung die-

ser Vorschrift. Bereits aus der Formulierung in der Begründung des Regierungsentwurfs zu § 8 SpruchG, die sich der Deutsche Bundestag erkennbar zu eigen gemacht hat, ist zu entnehmen, dass der Gesetzgeber davon ausgeht, es könne auch aufgrund der Anhörung des Prüfers eine abschließende Entscheidung des Gerichts getroffen werden. Hierfür spricht insbesondere auch der Gedanken in den Gesetzesmaterialien, die Prüfungsberichte sollten künftig verstärkt als Grundlage zur Entscheidungsfindung der Gerichte beitragen; der Beschleunigungseffekt soll sich dann gerade auch daraus ergeben, dass ein gerichtliches Sachverständigengutachten als Folge der Bestellung und letztlich auch der Anhörung ganz vermieden werden kann (vgl. BT-Drucksache 15/371 S. 14 f. und 18; auch Riegger/Gayk in: Kölner Kommentar zum AktG, a.a.O., Einl SpruchG Rdn. 50). Dann aber muss es dem Gericht möglich sein, auch Aussagen des gerichtlich bestellten Sachverständigen zu Bewertungsfragen im Rahmen seiner Entscheidung zu verwenden. Dem steht letztlich auch nicht die Formulierung in § 8 Abs. 2 Satz 1 SpruchG entgegen, wenn dort die Anhörung des Prüfers als „sachverständiger Zeuge“ beschrieben wird. Auch wenn dies suggeriert, er solle dem Gericht nur Tatsachen bekunden, die er aufgrund seiner besonderen Sachkunde wahrgenommen hat (vgl. § 414 ZPO), kann seine Rolle nicht auf die eines sachverständigen Zeugen beschränkt werden, weil anderenfalls der vom Gesetzgeber bezweckte Effekt der Beschleunigung des Verfahrens konterkariert würde. Dies gilt umso mehr, als das Problem der rechtlichen Einordnung des gerichtlich bestellten Prüfers in den Gesetzesmaterialien nicht weiter problematisiert wurde.

Die weitere Einschaltung eines gerichtlich bestellten Sachverständigen wird namentlich auch nicht vom Schutz der Minderheitsaktionäre gefordert. Bereits die Einschaltung eines vom Gericht bestellten sachverständigen Prüfers im Vorfeld der Strukturmaßnahmen soll dem präventiven Schutz der Anteilseigner im Spruchverfahren dienen; deshalb kann sein Prüfungsbericht zusammen mit dem Ergebnis einer auf § 8 Abs. 2 SpruchG gestützten Anhörung zusammen mit der aufgrund von § 8 Abs. 2 Satz 3 SpruchG eingeholten ergänzenden Stellungnahme im gerichtlichen Verfahren berücksichtigt werden.

Im Übrigen haftet der sachverständige Prüfer nach §§ 327 c Abs. 2 Satz 4, 293 d Abs. 2 AktG, 323 HGB auch gegenüber den Anteilshabern. Gerade durch die Verweisung auf die für Abschlussprüfer geltenden Bestimmungen der §§ 319 Abs. 1 bis Abs. 3, 323 HGB ist die Unabhängigkeit des Prüfers sichergestellt. Der Umstand der Parallelprüfung, also der Prüfung zeitgleich mit dem Erstellen des Berichts des Hauptaktionärs, vermag an der Unabhängigkeit der Prüfung nichts zu ändern und begründet für sich genommen keine Zweifel an der Unparteilichkeit und Un-

voreingenommenheit des vom Gericht bestellten Prüfers (vgl. OLG München ZIP 2007, 375, 377 f.; AG 2014, 453, 454; OLG Stuttgart AG 2007, 128, 129 f.; Winter in: Simon, SpruchG, a.a.O., § 8 Rdn. 21; Emmerich in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, a.a.O., § 8 SpruchG, Rdn. 6). Indem der Gesetzgeber es sogar für möglich gehalten hat, den sachverständigen Prüfer im gerichtlichen Verfahren zum Sachverständigen zu bestellen (vgl. hierzu: BT-Drs. 15/371 S. 15), zeigt er, dass gerade keine grundsätzlichen Bedenken gegen die Neutralität und Unabhängigkeit des sachverständigen Prüfers bestehen (Senat, Beschluss vom 2. Oktober 2017 – 9 W 3/14, juris Rn. 20; OLG Stuttgart, Beschluss vom 26. 10. 2006 - 20 W 14/05, juris Rn. 24 f.).

Der Senat hat – ebenso wie die Kammer - keinen Zweifel an der Richtigkeit der Feststellungen der Wirtschaftsprüfer der gerichtlich bestellten Abfindungsprüferin. Ihre vorliegend tätig gewordenen Mitarbeiter, insbesondere Frau _____ verfügen zweifelsohne über die zur Beurteilung auch komplexer Fragen der Unternehmensbewertung erforderliche Fachkompetenz. Sie haben sowohl im Prüfungsbericht als auch bei ihrer mündlichen Anhörung und der ergänzenden Stellungnahme die vorgenommenen Prüfungshandlungen deutlich dargestellt und dabei auch begründet, warum sie - auch in Auseinandersetzung mit unterschiedlichen in der betriebswirtschaftlichen Literatur vertretenen Auffassungen - die Ansätze aus dem Bewertungsgutachten für angemessen und sachgerecht begründet erachten. Dies macht deutlich, dass sie sich ihrer Aufgabe und Funktion als Prüfer in vollem Umfang bewusst waren und die Feststellungen der Bewertungsgutachter kritisch durchleuchtet haben. Im Rahmen ihrer mündlichen Anhörungen wie auch bei den schriftlich ausgeführten ergänzenden Stellungnahmen haben sie sich eingehend, umfassend und kenntnisreich mit den erhobenen Rügen und Einwendungen gegen die Grundlagen der Ermittlung des Unternehmenswerts der W+D AG auseinandergesetzt. An ihrer Fachkompetenz bestehen keine Zweifel.

d. Fehl geht auch der Einwand der Beschwerdeführer, die Kammer habe verfahrensfehlerhaft verspätetes Vorbringen der Antragsgegnerin berücksichtigt. Aus dem Akteninhalt ergibt sich keine Verletzung der Verfahrensförderungspflichten der Antragsgegnerin i.S.d. § 10 Abs. 1 und 2 SpruchG. Sie hat jeweils fristgerecht und substantiiert auf das Vorbringen der Antragsteller erwidert. Selbst wenn ergänzender Vortrag erst im weiteren Verlauf des Verfahrens, nämlich insbesondere während der vom gemeinsamen Vertreter angeregten Vergleichsverhandlungen, gehalten wurde, so verzögerte dies allein das Verfahren auf keinen Fall; insbesondere wurden hierdurch keine weiteren Beweiserhebungen o.ä. notwendig, was jedoch Voraussetzung wäre für die

Zurückweisung des Vorbringens als verspätet. Der Termin zur Anhörung der sachverständigen Prüferin war bereits aufgrund der von den Antragstellern zuvor aufgeworfenen Fragen zu deren Vorgehen bei der Angemessenheitsprüfung erforderlich geworden und musste durch das Gericht entsprechend aufwändig vorbereitet werden; weitere Verzögerungen im Verfahrensablauf, welches auf das Vortragsverhalten der Antragsgegnerin zurückzuführen wären, sind weder ersichtlich noch mit den Beschwerden vorgetragen.

e. Letztlich lässt sich auch eine Gehörsverletzung durch die Kammer nicht feststellen. Zwar mögen in der angefochtenen Entscheidung nicht zu jedem einzelnen erstinstanzlich vorgebrachten Einwand bzw. Argument der Antragsteller gegen die Unternehmensbewertung oder die Ableitung des Anteilswertes (umfangliche) Ausführungen des Gerichts zu finden sein, doch kann grundsätzlich davon ausgegangen werden, dass das Gericht das Beteiligtenvorbringen zur Kenntnis genommen und in seine Erwägungen auch einbezogen hat. Art. 103 Abs. 1 GG verpflichtet die Gerichte keineswegs, jedes Vorbringen der Beteiligten in den Gründen zu verbescheiden (BGH NVwZ-RR 2019, 525, Rn 44); es genügt die Darlegung der die Entscheidung tatsächlich tragenden Gründe.

2. Die Einwendungen der Beschwerdeführer gegen die erfolgte Ermittlung des Unternehmenswertes und die nach § 327 c Abs. 2 Satz 2 AktG durchgeführte Prüfung der Angemessenheit durch die sachverständige Prüferin greifen nicht durch.

a. Nach § 327 f S. 2 i.V.m. §§ 327 a Abs. 1 S. 1, 327 b Abs. 1 S. 1 AktG hat das in § 2 SpruchG bestimmte Gericht in Fällen des sog. Squeeze-out auf Antrag die angemessene Barabfindung zu bestimmen, wenn die angebotene Abfindung nicht angemessen ist. Ob die Abfindung unangemessen ist und deshalb eine Änderung des angebotenen Abfindungsbetrages erforderlich wird, ist eine Rechtsfrage, die vom Gericht zu beantworten ist (OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. Juli 2014 - 20 W 3/12, juris Rn. 78). Eine Festsetzung der angemessenen Barabfindung durch das Gericht setzt damit in einem ersten Schritt die Feststellung voraus, dass die von der Mehrheitsaktionärin angebotene Abfindung - hier in Form des Beschlusses der Hauptversammlung vom 15. Mai 2012 - aus einem vom Antragsteller konkret zu bezeichnenden Grund (vgl. KG Berlin, Beschluss vom 31. Juli 2009 - 2 W 255/08, juris Rn. 13; Steinle/ Liebert/ Katzenstein in Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts, 5. Aufl., § 34 Rn. 24) unangemessen untersetzt ist. Die Grundlagen dieser Schätzung müssen im Spruchverfahren zwar methodensauber, aber auch mit

verfahrensökonomisch vertretbarem Aufwand geschaffen werden (BGH, Beschluss vom 29. September 2015 - II ZB 23/14, juris Rn. 42; Stilz in: Festschrift für Goette, 2011, S. 529, 540). Erst wenn sich im Ergebnis der gerichtlichen Schätzung (§ 287 ZPO) eine solche Feststellung treffen lässt, ist das Gericht - in einem zweiten Schritt - zur Bestimmung und Festsetzung eines angemessenen Barabfindungsbetrages berufen (OLG Stuttgart, Beschluss vom 19. Januar 2011 - 20 W 3/09, juris Rn. 98, 254). Dem Gericht ist vom Gesetzgeber eine Ersetzungsbefugnis nur in den Fällen eingeräumt, in denen der angebotene Abfindungsbetrag unangemessen niedrig, weil unterhalb eines vertretbaren, noch als angemessen zu bewertenden Bereichs liegend ist. Dies kann zwar zur Folge haben, dass sich die angebotenen Abfindungsbeträge regelmäßig eher an der unteren Grenze des noch Vertretbaren orientieren werden, ist jedoch in der Konzeption des Gesetzes angelegt.

Als nicht mehr angemessen kann eine angebotene Abfindung erst dann bewertet werden, wenn sie keine volle Entschädigung des mit der Strukturmaßnahme verbundenen Rechtsverlusts mehr beinhaltet. Ein solches Verständnis wird auch der wertsetzenden Bedeutung des Eigentumsgrundrechts gerecht. Nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts unterliegt das in der Aktie verkörperte Anteilseigentum, das im Rahmen seiner gesellschaftsrechtlichen Ausgestaltung durch Privatnützigkeit und Verfügungsbefugnis gekennzeichnet ist, dem von Art. 14 GG gewährleisteten Eigentumsschutz, welcher die Substanz dieses Anteilseigentums in seiner mitgliedschaftsrechtlichen und vermögensrechtlichen Ausgestaltung erfasst (vgl. BVerfGE 100, 289, 301 und NJW 2012, 3081, 3082). Verliert ein Minderheitsaktionär seine mitgliedschaftliche Stellung oder wird er hierin durch eine Strukturmaßnahme in relevantem Maße eingeschränkt, muss er für den Verlust seiner Rechtsposition und die Beeinträchtigung seiner vermögensrechtlichen Stellung im Prinzip "wirtschaftlich voll entschädigt" werden (vgl. BVerfG, Beschlüsse vom 23. August 2000 - 1 BvR 68/95 und 147/97, NJW 2001, 279 sowie vom 30. Mai 2007 - 1 BvR 1267/06 u.a., NJW 2007, 3266, 3267). Dabei hat die Entschädigung den "wirklichen" oder "wahren" Wert der quotalen Unternehmensbeteiligung an dem arbeitenden Unternehmen unter Einschluss der stillen Reserven und des inneren Geschäftswertes zutreffend widerzuspiegeln (vgl. BVerfGE 100, 289, 304 ff. sowie NJW 2012, 3020; Steinle/ Liebert/ Katzenstein aaO., § 34 Rn. 83; Riegger/ Gayk in Kölner Komm-AktG 3. Aufl., Anh. § 11 SpruchG Rn. 3 m.w.N.). Zudem gebietet der Schutz der Minderheitsaktionäre, dass diese grundsätzlich nicht weniger erhalten, als sie bei einer freien Deinvestitionsentscheidung zum Zeitpunkt der unternehmensrechtlichen Maßnahme erhalten hätten. Vor diesem Hintergrund darf etwa ein existierender Börsenkurs bei der Beurteilung der Angemessenheit im Regelfall nicht unberücksichtigt bleiben, sofern er den Verkehrswert der

Aktie verlässlich abbildet (BVerfG NJW 2007, 3266, 3267; BGH, Beschluss vom 12. Januar 2016 - II ZB 25/14, juris Rn. 22; OLG Stuttgart, Beschluss vom 19. Januar 2011 - 20 W 3/09, juris Rn. 86; siehe hierzu unten 3.).

b. Der Unternehmenswert wurde durch das Landgericht zutreffend unter Anwendung der Ertragswertmethode ermittelt, bei der es sich um eine in der Wissenschaft wie auch der Praxis anerkannte Vorgehensweise handelt (vgl. hierzu nur Peemöller/ Kunowski in: Peemöller, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 6. Aufl., S. 281), die folglich auch der Ermittlung des Unternehmenswertes der W+D AG zugrunde gelegt werden kann. Danach bestimmt sich der Unternehmenswert primär nach dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens; er wird ergänzt durch eine gesonderte Bewertung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens, das regelmäßig mit dem Liquidationswert angesetzt wird. Gegen die Wahl der Ertragswertmethode zur Ermittlung des Unternehmenswertes wenden sich die Beschwerden auch nicht. Soweit diese teilweise monieren, dass die Schätzungen auf der Basis von Empfehlungen des vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) erarbeiteten Bewertungsstandards IDW S 1 erfolgten, dringen sie nicht durch. Sowohl der Standard IDW S 1 als auch die sonstigen Verlautbarungen des FAUB (Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW) stellen eine anerkannte Expertenauffassung und gebräuchliche Erkenntnisquelle bei der fundamental-analytischen Unternehmenswertermittlung dar (st. Rspr., vgl. nur OLG Düsseldorf, Beschluss vom 25. Februar 2020, 26 W 7/18, juris Rn 35 und OLG Stuttgart, Beschluss vom 5. Juni 2013 – 20 W 6/10, juris Rn 144).

Als Grundlage für die gerichtliche Schätzung des Unternehmenswertes (§ 287 ZPO) kann das geprüfte Bewertungsgutachten herangezogen werden, einer weiteren Begutachtung durch einen gerichtlich zu bestellenden Sachverständigen bedarf es nicht (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 7. Dezember 2011 – 26 W 7/09, juris Rn. 122; Steinle/ Liebert/ Katzenstein aaO. § 34 Rn. 90). Die Bestellung eines (weiteren) Sachverständigen im Spruchverfahren kann regelmäßig allein dazu dienen, die vom Bewertungsgutachter gewählten und vom Prüfer akzeptierten Bewertungsmethoden auf ihre Gebräuchlichkeit, Anerkennung und methodengerechte Umsetzung zu prüfen (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 27. Juli 2015 – 20 W 5/14, juris Rn. 94). Wenn und soweit die vom Bewertungsgutachter gewählten Bewertungen auf anerkannten, gebräuchlichen und methodengerecht angewendeten Ansätzen beruhen, ihnen zutreffende tatsächliche Annahmen zugrunde gelegt sind und die gewählten Ansätze auch in ihrer Gesamtheit in sachgerechter Weise vorgenommen wurden, ist das vom Bewertungsgutachten gefundene Ergebnis jedenfalls nicht unver-

vertretbar. Denn die angebotene Kompensation liegt dann nicht außerhalb der Bandbreite der noch als angemessen zu bezeichnenden Werte (vgl. Steinle/ Liebert/ Katzenstein aaO., § 34 Rn. 85). Erst, wenn die Feststellung getroffen werden kann, dass das Bewertungsgutachten unter einem fachlichen Mangel leidet, etwa weil ihm eine nicht anerkannte oder nicht gebräuchliche Methodik zugrunde gelegt wurde oder weil von ihm die tatsächlichen Grundlagen der Bewertung unzutreffend ermittelt worden sind (OLG Karlsruhe, Beschluss vom 21. Januar 2011 – 12 W 77/08, juris Rn. 59), und wenn sich dieser Mangel in nicht nur unerheblicher Weise zum Nachteil der Anteilseigner ausgewirkt hat, ist im Spruchverfahren eine Korrektur des Barabfindungsangebots angezeigt. Dabei müssen Daten der Vergangenheit und Gegenwart zutreffend erhoben und einer unternehmerischen Entscheidung nicht abweichend von den tatsächlichen Werten und Daten zugrunde gelegt werden. Während diese Werte auf konkrete Einzelbeanstandung im gerichtlichen Verfahren einer umfassenden Prüfung unterliegen, gilt dies für die in die Zukunft gerichteten Planungen des zu bewertenden Unternehmens und den darauf aufbauenden Prognosen über die zukünftige Entwicklung und seiner Erträge nur eingeschränkt. Kann die Geschäftsführung vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese unternehmerische Entscheidung nicht durch andere – ebenfalls nur vertretbare – Annahmen des Gerichts ersetzt werden (OLG Karlsruhe, Beschluss vom 16. Juli 2008 – 12 W 16/02, juris Rn. 32).

Anhaltspunkte dafür, dass die Ertragswertmethode im konkreten Fall nicht geeignet ist, den wahren Wert des betroffenen Unternehmens abzubilden, bestehen vorliegend nicht und werden seitens der Beschwerdeführer auch nicht vorgetragen.

Der Ertragswert eines Unternehmens wird demnach durch Diskontierung der den Unternehmenseignern künftig zufließenden finanziellen Überschüsse gewonnen, die aus den künftigen handelsrechtlichen Erfolgen abgeleitet werden. Dabei ist allerdings – worauf auch die Kammer zutreffend hingewiesen hat - zu berücksichtigen, dass es einen exakten oder „wahren“ Unternehmenswert zum Stichtag nicht geben kann. Vielmehr kommt dem Gericht die Aufgabe zu, unter Anwendung anerkannter betriebswirtschaftlicher Methoden den Unternehmenswert als Grundlage der Abfindung im Wege der Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO zu bestimmen (vgl. nur BGH, Beschluss vom 29. September 2015 - II ZB 23/14, juris Rn. 36; OLG München WM 2009, 1848; OLG Stuttgart AG 2007, 128, 130; OLG Düsseldorf WM 2009, 2220, 2224; OLG Frankfurt ZIP 2012, 124, 126). Jede in die Zukunft gerichtete Prognose beinhaltet naturgemäß gewisse Unsicherheiten, die allerdings auch im Hinblick auf das Gebot des effektiven Rechtsschutzes hinzunehmen sind. Es muss dementsprechend eine gewisse Bandbreite von Werten als (noch) angemessen angesehen werden und eine höhere Barabfindung kann erst dann angenommen werden, wenn

eine gewisse Grenze überschritten ist. Das Gericht ist in diesem Zusammenhang insbesondere auch nicht gehalten, nach dem Meistbegünstigungsprinzip die Bewertungsmethode oder innerhalb einer Bewertungsmethode die Parameter anzusetzen, die für die Antragsteller die größtmögliche Abfindung ergeben, etwa um auf diese Weise auszugleichen, dass die Antragsgegnerin im Zweifel eher eine niedrigere als eine höhere Abfindungszahlung anbietet. Die Antragsteller haben Anspruch auf eine angemessene, der Beteiligung am wirklichen Unternehmenswert entsprechende Abfindung, nicht aber auf eine möglichst hohe Abfindung (BGH, a.a.O., Rn. 38). Wenn jede rechnerische Zwischengröße in diesem Sinne zu Gunsten der Aktionäre bestimmt werden würde, käme es im Ergebnis zu einer derartigen Kumulation von Günstigkeitsentscheidungen, so dass der „wirkliche“ Wert sicherlich nicht mehr abgebildet werden würde (OLG München, Beschluss vom 3. September 2019 – 31 Wx 358/16 –, juris Rn. 32, m.w.N).

c. Grundlage für die Ermittlung der künftigen Erträge ist die Planung für die Gesellschaft, die auf der Basis einer Vergangenheitsanalyse vorzunehmen ist und vorliegend auch vorgenommen wurde. Bei Anwendung des Ertragswertverfahrens sind die in die Zukunft gerichteten Planungen der Unternehmen und die darauf aufbauenden Prognosen ihrer Erträge allerdings nur eingeschränkt überprüfbar. Sie sind in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen. Diese Entscheidungen haben auf zutreffenden Informationen und daran orientierten, realistischen Annahmen aufzubauen; sie dürfen zudem nicht in sich widersprüchlich sein. Kann die Geschäftsführung auf dieser Grundlage vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese Planung nicht durch andere - letztlich ebenfalls nur vertretbare - Annahmen des Gerichts oder anderer Verfahrensbeteiligter ersetzt werden (vgl. BVerfG NJW 2012, 3020, 3022; OLG München BB 2007, 2395, 2397; WM 2009, 1848, 1849 und Beschluss vom 11. September 2014, Az. 31 Wx 278/13; OLG Stuttgart NZG 2007, 112, 114; AG 2006, 420, 425; 2007, 705, 706). Demzufolge kann eine Korrektur der Planung nur dann erfolgen, wenn diese nicht plausibel und unrealistisch ist (vgl. OLG München WM 2009, 1148, 1849; OLG Frankfurt ZIP 2010, 729, 731; OLG Karlsruhe AG 2013, 353, 354; OLG Stuttgart AG 2014, 291, 296 f.; OLG Düsseldorf DB 2015, 2200, 2202; LG München | Der Konzern 2010, 188, 189 f.).

Als Planungsgrundlage ist grundsätzlich die im Unternehmen verfügbare Unternehmensplanung zu verwenden (Vorrang der unternehmenseigenen Planung, vgl. nur OLG Düsseldorf, Beschluss vom 28. Oktober 2019 – 26 W 3/17 (AktE) juris Rz. 45, m.w.N.; van Rossum in MünchKomm AktG, 5. Aufl., § 305 AktG Rz. 121). Aufgabe des Bewertungsgutachters ist es, darauf basierend

einen Ertragswert zu ermitteln, der sachgerecht erscheint und als solcher dem Abfindungsangebot zugrunde gelegt 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 2008 Tz. 68, 81 ff.; Popp/ Ruthardt in IDW, Bewertung und Transaktionsberatung, Kap. C Rz. 117).

Die einhellige Rechtsprechung geht vor dem Hintergrund, dass Planungen und Prognosen in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen sind, von einer (nur) eingeschränkten Überprüfbarkeit aus (vgl. etwa Senat, Beschluss vom 2. Oktober 2017 – 9 W 3/14 Rz. 27, AG 2018, 200, 204; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 2. Juli 2018 – 26 W 6/16 (AktE) Rz. 39, AG 2019, 884, 885; vom 14. Dezember 2017 – 26 W 8/15 (AktE) Rz. 42, AG 2018, 399, 401; OLG Frankfurt, Beschluss vom 20. Juli 2016 – 21 W 21/14 Rz. 73 f., AG 2017, 832, 835; vom 5. März 2012 – 21 W 11/11 Rz. 22, AG 2012, 417; OLG Stuttgart, Beschluss vom 21. Oktober 2018 – 20 W 1/13 Rz. 71, AG 2019, 255, 257; vom 27. Juli 2015 – 20 W 5/14 Rz. 75, AG 2017, 493, 494; OLG München, Beschluss vom 3. September 2019 – 31 Wx 358/16 Rz. 34, WM 2019, 2104, 2107 vom 26. Juni 2018 – 31 Wx 382/15 Rz. 28, AG 2018, 753, 754; OLG Karlsruhe, Beschluss vom 12. September 2017 – 12 W 1/17 Rz. 53, BeckRS 2017, 124895; Veil/ Preisser in Spindler/ Stilz, 4. Aufl., § 305 AktG Rz. 48; Steinle/ Liebert/ Katzenstein, aaO., § 34 Rz. 122; zustimmend Meilicke/ Kleinertz in Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, 5. Aufl., § 305 AktG Rz. 50; kritisch Emmerich/ Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 9. Aufl., § 305 AktG Rz. 62a f.). Aufgrund der zahlreichen prognostischen Annahmen unterliegt die Planung keiner Richtigkeits-, sondern nur einer Vertretbarkeitskontrolle (zur verfassungsrechtlichen Unbedenklichkeit dieses Prüfungsmaßstabs BVerfG v. 24. Mai 2012 – 1 BvR 3221/10 Rz. 30, AG 2012, 674, 676 „Umwandlungsgesetz, Umtauschverhältnis, Unternehmensbewertung“). Die Überprüfung beschränkt sich wie dargelegt darauf, ob die darin enthaltenen Entscheidungen auf zutreffenden Informationen (Tatsachengrundlagen) und daran orientierten, realistischen Annahmen aufbauen; diese dürfen zudem nicht in sich widersprüchlich sein (vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 2. Juli 2018 – 26 W 6/16 (AktE) Rz. 39, AG 2019, 884, 885; vom 14. Dezember 2017 – 26 W 8/15 (AktE) Rz. 42, AG 2018, 399, 401; OLG Frankfurt, Beschluss vom 20. Juli 2016 – 21 W 21/14 Rz. 73 f., AG 2017, 832, 835; vom 5. März 2012 – 21 W 11/11 Rz. 22, AG 2012, 417; OLG München, Beschluss vom 3. September 2019 – 31 Wx 358/16 Rz. 34, WM 2019, 2104; vom 26. Juni 2018 – 31 Wx 382/15 Rz. 28, AG 2018, 753, 754; OLG Stuttgart, Beschluss vom 21. August 2018 – 20 W 1/13 Rz. 71, AG 2019, 255, 257). Kann die Geschäftsführung auf dieser Grundlage vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese nicht durch andere – letztlich ebenfalls nur vertretbare – Annahmen des Be-

werters oder des Gerichts ersetzt werden. Eine nachträgliche (gutachterliche) Anpassung der Unternehmensplanung kann nur dann einen sachgerechten Ausgangspunkt für die Unternehmensbewertung bilden, wenn die Ausgangsplanung unplausibel war, etwa weil die der Kompensationsleistung zugrunde gelegte Planung lückenhaft oder unvertretbar ist (vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 30. September 2015 – 26 W 10/12 (AktE) Rz. 47, BeckRS 2016, 12911; Hüffer/Koch, 13. Aufl., § 305 AktG Rz. 25). Hingegen scheiden nachträgliche Korrekturen einer vertretbaren Unternehmensplanung aus (so auch OLG Frankfurt, Beschluss vom 20. Juli 2016 – 21 W 21/14 Rz. 74, AG 2017, 832). „Sonderplanungen“, die ausschließlich zu Bewertungszwecken außerhalb des Planungsprozesses erstellt werden, werden von der Rechtsprechung regelmäßig kritisch gesehen (vgl. bereits OLG Düsseldorf, Beschluss vom 8. Juli 2003 – 19 W 6/00 (AktE) Rz. 60, AG 2003, 688 ff.; ähnlich OLG Stuttgart, Beschluss vom 7. Februar 2001 – 20 U 52/97 Rz. 350 ff., DB 2001, 854 ff.; OLG Frankfurt, Beschluss vom 5. März 2012 – 21 W 11/11 Rz. 25, AG 2012, 417; OLG Karlsruhe, Beschluss vom 18. Mai 2016 – 12a W 2/15 Rz. 35, AG 2016, 672, 674).

Unter Zugrundelegung dieses Prüfungsmaßstabes bedürfen die Planannahmen der Organe der D+W AG keiner Korrektur. Dementsprechend bestehen auch keine durchgreifenden Einwände gegen die Planansätze der Bewertungsgutachterin und gegen die Bewertung dieser durch die sachverständige Prüferin und das Landgericht.

(1) Die Bewertungsgutachterin hat die Planungsprozesse in der W+D AG nachvollziehbar dargelegt, zuletzt im Rahmen ihrer Anhörung durch die 3. Kammer für Handelssachen (vgl. Seite 2 ff des Ergebnisprotokolls; zur Verwertbarkeit vgl. vorstehend C.1.a. und b.). Demnach erfolgte die Mittelfristplanung für 2010 bis 2012 (Detailplanung) als Bestandteil der regelmäßigen Planungs- und Berichterstattungsprozesse, beginnend im Frühjahr 2009 bis hin zur Erstellung im September 2009 und der Verabschiedung durch den Vorstand im November 2009. Anhaltspunkte dafür, dass hier eine anlassbezogene Sonderplanung – im Hinblick auf den für das Folgejahr avisierten Squeeze-out - erfolgte, bestanden nicht; solche wurden durch die Beschwerdeführer auch nicht aufgezeigt. Die bloße (zeitliche) Möglichkeit anlassbezogener Einflüsse genügt nicht, die Planungen insgesamt in Frage zu stellen.

(2) Es wurde des Weiteren nachvollziehbar begründet, weshalb für Bewertungszwecke im Anschluss an diese Mittelfristplanung eine Grobplanungsphase angefügt wurde. Für die Bewertung des Unternehmens in der Phase der ewigen Rente ist nach den Empfehlungen des IDW ein ein-

geschwungener Zustand (auch Beharrungszustand oder Gleichgewichtszustand) der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens zu fingieren. Ein derartig eingeschwungener Zustand ist anzunehmen, wenn sich die zu kapitalisierenden Ergebnisse nicht mehr wesentlich bzw. nur mit einer konstanten Rate, welcher mit dem Wachstumsabschlag im Kapitalisierungszins Rechnung getragen wird, verändern (OLG München, Beschluss vom 26. Juni 2018 - 31 Wx 382/15, juris Rn. 80 ff ; IDW, WP Handbuch 2014 Bd. 2, 14. Aufl. Rn. A-236). Die Unternehmensführung ging vorliegend bei ihrer Planung davon aus, dass nach den bereits durchgeführten Restrukturierungsmaßnahmen jedenfalls in 2012 die Wirtschaftskrise überwunden und das Umsatzniveau des Jahres 2008 erreicht werden könne. Der Vorstand rechnete jedoch auch darüber hinaus mit weiterem Wachstum, bis in 2015 ein nachhaltiges Geschäftsvolumen erreicht werde, weshalb für diesen 3-Jahreszeitraum eine Grobplanung (Ergebnisplanung) entwickelt wurde, die die Grundlage für die Fortführungsperiode (ewige Rente) ab 2016 bildet. Seitens der Bewertungsgutachterin erfolgte auf der Grundlage der unternehmenseigenen Ergebnisplanung ein Bilanz- und Cash-Flow-Planung für diesen Planungszeitraum. Völlig zutreffend sind die Bewerterin und Prüferin mit der Unternehmensführung davon ausgegangen, dass am Ende der Detailplanungsphase angesichts des erwarteten höheren Wachstums noch kein eingeschwungener Zustand erreicht war; dementsprechend wurde folgerichtig eine Grobplanungsphase modelliert (Prüfbericht Bl. 56). Die beschwerdeseits geäußerten Bedenken sind daher nicht begründet.

(3) Von der sachverständigen Prüferin wurde zudem eine Planungstreue des betroffenen Unternehmens in der Vergangenheit bestätigt (Prüfbericht Seite 16 f, Ergebnisprotokoll Seite 3). Planabweichungen, die auf systematisch zu geringe Planansätze hinweisen würden, wurden nicht festgestellt. Dies rechtfertigt zugleich ein grundsätzliches Vertrauen in die Korrektheit der zukunftsgerichteten Planannahmen der Unternehmensführung.

(4) Entgegen der Ansicht der Beschwerdeführer sind die Planungen der Unternehmensführung sowohl in der Detailplanungsphase als auch nachfolgend in der Grobplanungsphase vertretbar. Die sachverständige Prüferin hatte keine Anhaltspunkte dafür, dass die Planannahmen im Bereich der Umsatzerlöse, des Material- und Personalaufwandes und des sonstigen betrieblichen Ergebnisses unrealistisch seien. Es wurde im Einzelnen ausgeführt, aufgrund welcher konkreten wirtschaftlichen Vorgänge es zu betragsmäßigen Veränderungen bei den jährlichen Planannahmen kam. Insgesamt wurde die Planung als in sich konsistent bewertet. Insoweit kann zur Vermeidung unnötiger Wiederholungen auf die Ausführungen des Landgerichts in der angefochtenen Entscheidung (B. 26 ff) verwiesen werden.

Soweit insbesondere die Beschwerdeführer zu 1) bis 3) und 5) einzelne Planannahmen im vorliegenden Bewertungsgutachten als nicht nachvollziehbar und zu pessimistisch beanstanden, ist nochmals darauf hinzuweisen, dass im Rahmen der zukunftsgerichteten Unternehmensbewertung keine Richtigkeits-, sondern lediglich eine Vertretbarkeitskontrolle erfolgen kann. Die Bewertungsgutachterin und die Angemessenheitsprüferin haben aufgrund der ihnen von der Unternehmensführung vorgelegten Unterlagen (Jahres- und Konzernabschlüsse 2007 und 2008 sowohl der W +D AG als auch ihrer Tochterunternehmen, konsolidierte und aktualisierte Hochrechnung für 2009, konsolidierte Planungsrechnungen für 2010 bis 2012 und ergänzende Planungsprämissen zur Geschäftsentwicklung für 2013 bis 2015) und zusätzlich erteilter Auskünfte die Planannahmen nachvollzogen und für plausibel befunden. Es gab ersichtlich keine Hinweise für eine zu negative Prognose der Geschäftsentwicklung. Die Besonderheiten des Marktes, in dem das betroffene Unternehmen tätig ist, wurden ebenso berücksichtigt wie die realwirtschaftlichen Auswirkungen der Finanzkrise. Darüber hinaus fanden erklärtermaßen auch die Folgen von Umstrukturierungsmaßnahmen und Synergie- bzw. Verbundeffekte aus dem Zusammenschluss mit der Langhammer Maschinenbau GmbH (in 2008) – einschließlich der Übernahme der Marke Langhammer - Eingang in die Planannahmen. Soweit insbesondere der Umsatzrückgang im Jahr 2010 als unplausibel beanstandet wird angesichts der „guten Konjunkturaussichten des deutschen Maschinenbaus“ (Bl. 1202 d.A.), ist darauf zu verweisen, dass gerade für das erste Jahr der Detailplanungsphase die Planannahmen erklärtermaßen aus der tatsächlich – als Folge der Finanz- und Wirtschaftskrise - schwächeren Auftragslage des betroffenen Unternehmens hergeleitet wurden. Für die Folgejahre wurde dagegen - dem erwarteten Markt-Trend durchaus folgend - von einem stetigen Anstieg der Umsatzerlöse ausgegangen.

(5) Letztlich geht auch der Einwand fehl, von der Angemessenheitsprüferin seien nicht die Verhältnisse am Bewertungsstichtag, insbesondere bereits erkennbar gewordene Änderungen der Marktverhältnisse in den einzelnen Abteilungen des betroffenen Unternehmens nochmals abgefragt und bei der Festsetzung des Abfindungsbetrages berücksichtigt worden. Es ist bereits nicht anzunehmen, dass sich seit der Abgabe des Prüfberichts, der sich eingehend mit der Plausibilitätsbeurteilung der Planannahmen befasst hat, bis zur ca. 6 Wochen später stattfindenden Hauptversammlung tatsächlich eine signifikante Trendwende in den Marktverhältnissen mit entsprechenden Einflüssen auf die erwartbare Ertragslage des betroffenen Unternehmens eingestellt hätte. Im Übrigen hat die Prüferin dargelegt (Ergebnisprotokoll Seite 6), dass und aus welchen Gründen eine beginnende Erholung im Bereich des Maschinen-(anlagen-)baus nicht unbedingt auf den Geschäftsbereich des betroffenen Unternehmens – wegen der Spezialisierung -

übertragbar war. In dem mit dem Vorstand geführten Stichtagsgespräch wurde festgestellt, dass keine Anhaltspunkte für abweichende Planwerte vorlagen, die bisherige Planung vielmehr Bestand habe. Das erachtet auch der Senat als ausreichend.

(6) Der allgemeine Verweis einiger Antragsteller bzw. Beschwerdeführer auf die künftigen Wachstumsannahmen für Maschinenbau-Unternehmen führt nicht dazu, dass die Planung der W+D AG nicht vertretbar wäre. Die Planungsannahmen auch hinsichtlich der künftigen Ertragsentwicklung sind in dem Bewertungsgutachten ausführlich dargestellt und von der Antragsgegnerin weiter erläutert worden. Die sachverständige Prüferin hat diese geprüft und stellenweise als ambitioniert angesehen. Allgemeine Verweise auf künftige Wachstumsannahmen für Maschinenbau-Unternehmen können diese auf das konkret zu bewertende Unternehmen bezogene Planung nicht in Frage stellen.

(7) Die Planung ist auch nicht deshalb unvertretbar, weil das für die Zeit der ewigen Rente geplante Jahresergebnis unter dem Jahresergebnis der Vorjahre liegt. Ein Widerspruch zu dem angenommenen jährlichen Wachstum in den vorangegangenen Planungsphasen liegt hierin entgegen der Auffassung einiger Beschwerdeführer nicht. Wie sich aus der tabellarischen Darstellung auf Seite 20 des Bewertungsgutachtens ergibt, werden für die ewige Rente im Verhältnis zu dem letzten Grobplanungsjahr tatsächlich steigende Umsatzerlöse sowie ein steigendes EBIT geplant. Das für 2016 ff. geplante Jahresergebnis ist nicht wegen verminderter Umsätze oder verminderter EBIT niedriger, sondern u.a. wegen der erhöhten Steuerlast, die die Bewertungsgutachterin aber nachvollziehbar durch das Auslaufen von Verlustvorträgen, die unmittelbar bei der Berechnung der betrieblichen Ertragssteuern berücksichtigt wurden, erklärt hat. Die sachverständige Prüferin hat die Berücksichtigung der Verlustvorträge überprüft und ist von deren Richtigkeit überzeugt. Auch hinsichtlich der ebenfalls als sich erhöhend prognostizierten Aufwendungen für Material und Personal ergeben sich keine Anhaltspunkte für insoweit unvertretbare Annahmen. Die Planung erfolgte insoweit in Form der Festlegung eines Prozentsatzes vom erwarteten Umsatz, der aus den Vorjahren und der beabsichtigten Geschäftsentwicklung (Ausbau Service und Automatisierung) abgeleitet wurde.

(8) Die Ausschüttungsquote von 40 % in der Phase der ewigen Rente liegt im Rahmen der üblicherweise angesetzten Ausschüttungsquoten (zwischen 40 % und 60 %, vgl. OLG Stuttgart, B. v. 5. Juni 2013 - 20 W 6/10, juris Rn. 179). Entgegen der Auffassung einiger Beschwerdeführer musste deshalb nicht von Vollausschüttung ausgegangen werden, zumal in der Detailplanungs-

phase die Überschüsse vollständig zur Innenfinanzierung thesauriert worden sind und für die Grobplanungsphase eine Vollausschüttung angenommen wurde. Die für diese Handhabung maßgeblichen Gründe hat die sachverständige Prüferin in ihrem Prüfbericht anschaulich und nachvollziehbar dargelegt (Seite 26, ergänzend Ergebnisprotokoll Seite 11). Eine geringere Ausschüttungsquote würde die Nettoeinnahmen der Anteilseigner in der Phase der ewigen Rente, die für den Ertragswert eine wesentliche Rolle spielt, erhöhen, wenn die Beträge den Aktionären fiktiv zugerechnet werden (vgl. Knoll, AG 2005, Sonderheft Fair Valuations, 39, 42), weil die Abzüge für die persönlichen Ertragsteuern der Anteilseigner sinken würden. Nach IDW S1 2008 ist in der Phase der ewigen Rente aber grundsätzlich typisierend anzunehmen, dass das Ausschüttungsverhalten des zu bewertenden Unternehmens demjenigen einer Alternativanlage entspricht, sofern nicht Besonderheiten der Branche, der Kapitalstruktur oder der rechtlichen Rahmenbedingungen zu beachten sind. Auf diese Weise wird dem Umstand Rechnung getragen, dass die Unternehmensplanung regelmäßig nur die Detailplanungsphase abdeckt und nicht mehrere Jahrzehnte in die Zukunft reicht, so dass die bisherige Ausschüttungspolitik grundsätzlich nicht auf Dauer perpetuiert werden kann. Diesen Anforderungen wurde hier durch die Annahme einer nachhaltigen Ausschüttungsquote von 40% entsprochen dieser Wert liegt im unteren Bereich der am Kapitalmarkt zu beobachtenden Ausschüttungsquoten. Ein anderes Ausschüttungsverhalten wäre auch bei einer Alternativanlage in Aktien eines anderen Unternehmens nicht zu erwarten.

d. Die dem betroffenen Unternehmen zukünftig zufließenden Erträge des betriebsnotwendigen Vermögens sind im Rahmen der Ertragswertmethode um den Kapitalisierungszinssatz zu diskontieren, um ihren stichtagsbezogenen Barwert zu ermitteln. Der Kapitalisierungszinssatz setzt sich aus einem risikolosen Basiszinssatz sowie einem Risikozuschlag zusammen. Außerdem ist in der der Detail- und Grobplanung (Planjahre 2010 bis 2015) nachgelagerten Phase (ewige Rente) ein Wachstumsabschlag zu berücksichtigen (OLG Stuttgart, Beschluss vom 18. Dezember 2009 – 20 W 2/08, juris Rn. 196 ff; OLG Karlsruhe, Beschluss vom 12. September 2017 – 12 W 1/17, juris Rn. 60; Steinle/ Liebert/ Katzenstein, aaO. § 34 Rn. 137). Die gegen die Diskontierung erhobenen Rügen der Beschwerdeführer bleiben jedoch erfolglos. Der herangezogene Kapitalisierungszinssatz für die Jahre 2010 bis 2015 einerseits und in der ewigen Rente andererseits wurde nachvollziehbar ermittelt und ist zur Schätzung des Unternehmenswertes geeignet.

Die Bewertungsgutachterin – und ihr folgend das Landgericht – haben den Kapitalisierungszinssatz entsprechend dem IDW Standard 1 unter Verwendung des Tax Capital Asset Pricing Model (Tax CAPM) abgeleitet. Dieses Vorgehen ist üblich und nicht zu beanstanden. Die angewendete

Formel zur Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes ist korrekt und wird von den Beschwerdeführern auch nicht in Frage gestellt.

(1) Die Annahme eines Basiszinssatzes als Ausgangsgröße entspricht der aus der Sicht des Stichtages auf Dauer erzielbaren (quasi-) risikolosen Rendite (vgl. Paulsen, aaO. § 305 Rn. 108; Steinle/ Liebert/ Katzenstein, aaO. § 34 Rn. 138). Der der Überprüfung der Abfindung hier zugrunde gelegte Basiszinssatz von zuletzt – die Minderheitsaktionäre begünstigend – abgerundet 4 % vor Steuern ist nicht zu beanstanden. Entgegen der Auffassung der Beschwerdeführer kommt es nicht auf den am Stichtag geltenden Basiszinssatz an. Vielmehr ist der aus der Sicht des Stichtags von kurzfristigen Einflüssen bereinigte, künftig auf Dauer zu erzielende Nominalzinssatz zu ermitteln (Paulsen aaO. § 305 Rn. 109; OLG München, Beschluss vom 3. September 2019, 31 Wx 358/16, juris Rn. 101). Die Ermittlung eines Durchschnittswertes, hergeleitet aus einer Zinsstrukturkurve für festverzinsliche Wertpapiere der öffentlichen Hand (Staatsanleihen) auf Basis der Svensson-Methode ist eine anerkannte und vom Senat sowie von anderen Obergerichten in ständiger Rechtsprechung für geeignet erachtete Methode zur Ermittlung des Basiszinssatzes (Senat, Beschluss vom 2. Oktober 2017 – 9 W 3/14, juris Rn. 33; OLG München, Beschluss vom 18. Februar 2014 - 31 Wx 211/13, NJW-RR 2014, 573 ff. m.w.N. und Beschluss vom 16. Oktober 2018 - 31 Wx 415/16, AG 2019, 357 ff.; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 15. Dezember 2016 - I-26 W 25/12, beck-online, Rn. 67); ein solches Vorgehen, das den Empfehlungen des IDW entspricht, stellt jedenfalls eine anerkannte und gebräuchliche (Steinle/ Liebert/ Katzenstein, aaO. § 34 Rn. 139 f.) und daher im Spruchverfahren nicht zu beanstandende Methode dar. Insoweit entspricht es zudem einer Empfehlung des IDW, sich - wie hier geschehen - bei der Zugrundelegung eines Durchschnittskurses an dem Dreimonatszeitraum bei Börsenwerten zu orientieren, also den Zeitraum von drei vollen Monaten vor dem Bewertungsstichtag zugrunde zu legen (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 4. Juli 2012 – I-26 W 8/10 (AktE), juris Rn. 42). Dem entsprechend wurde vorliegend auch eine Anpassung des Unternehmenswertes und damit auch des Abfindungsbetrages am Tag der Hauptversammlung vorgenommen: Nachdem sich der maßgebliche 3-Monatszeitraum zur Ermittlung des durchschnittlichen Basiszinssatzes seit Fertigstellung des Bewertungsgutachtens und des Prüfberichts verschoben und die jeweiligen Zinssätze Veränderungen unterlagen, ergab sich eine – auch rundungsbedingte – Anhebung des Abfindungsbetrages (vgl. Ergebnisprotokoll Seite 13). Entgegen der Ansicht einiger Beschwerdeführer erfolgte insoweit auch keine unzulässige Rundung (nach oben). Zum einen ist eine Rundung auf ¼-Prozentpunkte, da sie den aktuellen IDW-Empfehlungen entspricht, üblich und als solche nicht zu beanstanden (Senat, Beschluss vom 2. Juli 2020 – 9 W 1/17, sub. Ziffer II.C.2.c. c.a.); OLG Mün-

chen, Beschluss vom 6. August 2019 – 31 Wx 340/17, juris Rn. 50 ff; OLG Karlsruhe, Beschluss vom 1. April 2015 – 12a W 7/15, juris Rn 77 ff). Im Übrigen wurde, wie die Prüferin im Rahmen ihrer ergänzenden Ausführungen dargelegt hat, bei der Aktualisierung tatsächlich nach unten und damit zugunsten der ausgeschlossenen Anteilseigner (nämlich abfindungserhöhend) gerundet (Ergebnisprotokoll Seite 13).

(2) Zutreffend wurde dieser Basiszinssatz um einen Risikozuschlag erhöht, da bei der Investition in ein Unternehmen im Gegensatz zur Anlage in öffentlichen Anleihen die Risiken der unternehmerischen Tätigkeit zu berücksichtigen sind. Dieser Zuschlag beruht auf dem Gedanken der Risikoaversion der Marktteilnehmer, wonach das Unternehmerrisiko durch entsprechend höhere Renditechancen abgegolten wird (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. Oktober 2011 – 20 W 7/11, juris Rn. 287; Riegger/ Gayk aaO., Anh. § 11 SpruchG Rn. 29). Der zu addierende Risikozuschlag besteht aus der Marktrisikoprämie multipliziert mit dem unternehmensindividuellen Betafaktor (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 – 20 W 9/08 -, juris Rn. 158). Die diesbezügliche Schätzung erfolgt hier auf der theoretischen Basis des Capital Asset Pricing Model (CAPM), das seinerseits nicht zu beanstanden ist (vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 27. Mai 2009 – I-26 W 5/07 (AktE), juris Rn. 122; OLG Frankfurt, Beschluss vom 24. November 2011 – 21 W 7/11 -, juris Rn. 113), wie das Landgericht zutreffend festgestellt hat (vgl. B. 35. ff). Nach dieser Methode wird die aus der langjährigen Differenz zwischen der Rendite von Aktien und (quasi) risikofreien öffentlichen Anleihen ermittelte durchschnittliche Risikoprämie (Marktrisikoprämie) mit einem das unternehmensspezifische Risiko abbildenden Faktor (Betafaktor) multipliziert.

Im Ergebnis hält der Senat den von der Antragsgegnerin der Bewertung der W+D AG zugrunde gelegten Risikozuschlag in einer Höhe von 3,51 % unter Berücksichtigung der Umstände zum damaligen Bewertungsstichtag für realistisch. Eine Korrektur dieses Wertes ist daher nicht veranlasst.

(1.1.) Die vom Landgericht im Anschluss an die Angemessenheitsprüferin angenommene Marktrisikoprämie von 4,5 % nach Steuern ist entgegen der Ansicht der Beschwerdeführer nicht zu beanstanden.

Die Marktrisikoprämie stellt die Differenz zwischen der erwartungsgemäßen Marktrendite und dem Basiszinssatz dar. Sie kann, wie die übrigen Faktoren auch, nur durch eine stets mit Unsicherheiten behaftete Schätzung ermittelt werden. Eine Festlegung auf einen empirisch exakten

und einzig „richtigen“ Wert ist nach dem aktuellen Stand der Wirtschaftswissenschaft noch immer nicht möglich (Senat, Beschluss vom 2. Oktober 2017 – 9 W 3/14, juris Rn. 33; OLG Stuttgart, Beschluss vom 18. Dezember 2009 – 20 W 2/08, juris Rn. 222 ff). Für die Marktrisikoprämie gilt daher, dass ein eindeutiges und von einem allgemeinen wirtschaftswissenschaftlichen Konsens getragenes Ergebnis nicht gefunden werden kann, weil eine ganze Reihe verschiedener Methoden existieren, die je nach Abgrenzungszeitraum, Ermittlungsmethode, Vor- oder Nachsteuerbetrachtung und Methoden der Durchschnittsbildung (arithmetisches oder geometrisches Mittel) zu unterschiedlichen Ergebnissen führen (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 6. April 2017 – I-26 W 10/15, AG 2017, 754, 756). Da eine Kombination der hierzu vertretenen Berechnungsmodelle die Gefahr inkonsistenter Ergebnisse erhöhen würde, wird es in der Regel zur Schaffung einer geeigneten Schätzungsgrundlage notwendig sein, nicht die teilweise divergierenden Modelle zu kombinieren, sondern dem vertretbaren Ansatz des mit der Bewertung beauftragten Wirtschaftsprüfers zu folgen (OLG Karlsruhe, Beschluss vom 23. Juli 2016 - 12a W 4/15, juris Rn. 48). Gerade wegen der uneinheitlichen wissenschaftlichen Bewertung sieht der Senat keinen nennenswerten Erkenntnisgewinn darin, zum Zwecke der von ihm vorzunehmenden Schätzung (§ 287 ZPO) ein zusätzliches Sachverständigengutachten zu der Frage der Höhe der Marktrisikoprämie einzuholen.

Der von der Bewertungsgutachterin angesetzte und von der sachverständigen Prüferin akzeptierte Wert der Marktrisikoprämie von 4,5 % nach persönlichen Ertragssteuern liegt innerhalb der Spanne von 4,00 bis 5,00 %, die der FAUB für Bewertungsstichtage ab dem 1. Januar 2009 in seiner 2008 aktualisierten Empfehlung zur Marktrisikoprämie als sachgerecht empfohlen hat (vgl. a. Riegger/ Gayk aaO., Anh. § 11 SpruchG Rn. 35). Im Hinblick auf die festzustellende Uneinigkeit innerhalb der Wirtschaftswissenschaft und Bewertungspraxis über die bei der Bestimmung der anzuwendenden Methodik und der absoluten Höhe der Marktrisikoprämie kann ein Wert, der genau den Mittelwert der vom FAUB vertretenen Wertspanne – die auf einer Auswertung der unterschiedlichen Lehr- und Forschungsmeinungen in der Wirtschaftswissenschaft beruht – bildet, schlechterdings nicht als unvertretbar angesehen werden (vgl. auch OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. Juli 2014 – 20 W 3/12, juris Rn. 109). Zwar handelt es sich bei den Empfehlungen des FAUB des IDW nicht um Rechtsnormen, die das Gericht binden könnten; doch ist regelmäßig anzunehmen, dass die empfohlene Bandbreite dieser Wirtschaftsprüfervereinigung auch für die gerichtliche Schätzung eines Unternehmenswertes angemessen ist (Senat Beschluss vom 14. August 2018 – 9 W 4/14, sub III.B.4. a) cc) – m.w.N.; OLG München, Beschluss vom 3. September 2019, 31 Wx 358/16, juris Rn 107).

Das Vorbringen einiger Beschwerdeführer bezüglich der Herleitung der Empfehlungen des FAUB vermag deren Anwendung nicht in Zweifel zu ziehen; ihren Beweisanregungen ist nicht nachzugehen. Entscheidend ist, dass die vornehmlich kritisierte Studie Strehles in Zusammenschau mit den Ergebnissen anderer Studien, der Rechtsprechung anderer Gerichte und den Empfehlungen des einschlägigen Berufsverbandes als ausreichende Schätzgrundlage angesehen werden kann (vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 25. Februar 2020 – 26 W 7/18, juris Rn 69). Der Ansatz von 4,5 % nach Steuern entspricht zudem den gängigen Annahmen in der Bewertungspraxis im hier einschlägigen Bewertungszeitraum (vgl. die Nachweise in OLG Düsseldorf, Beschluss vom 25. Februar 2020 – 26 W 7/18, juris Rn. 70).

Ein niedrigerer Wert, wie er seitens der Beschwerdeführer begehrt wird, ist nicht anzunehmen. Es ist methodisch nicht zu beanstanden, sich im Rahmen des § 287 ZPO an den Empfehlungen des FAUB als eines maßgeblichen Sachverständigengremiums zu orientieren, innerhalb der Bandbreite aber wegen der Ungeklärtheit der maßgeblichen wirtschaftlichen Zusammenhänge mit der Änderung eines sachverständig ermittelten Wertes zurückhaltend zu bleiben.

Der Einwand einiger Beschwerdeführer, persönliche Steuern der Anteilseigner seien bei der Ermittlung des Unternehmenswertes bzw. des anzusetzenden Kapitalisierungszinssatzes ohne Belang, greift ebenfalls nicht durch. Das Landgericht hat zutreffend darauf hingewiesen, dass die sogenannte Nachsteuerbetrachtung bereits seit der Empfehlung IDW S 1 Stand 28. Juni 2000 anerkannt ist und den Unternehmensbewertungen seither zugrunde gelegt werden kann; dies ist in der Rechtsprechung auch anerkannt (OLG München, Beschluss vom 18. Februar 2014 – 31 Wx 211/13, juris Rn 15 f; OLG Stuttgart Beschluss vom 5. Juni 2013 – 20 W 6/10, juris Rn. 183 f, 187). Auf die zutreffenden Ausführungen in der angefochtenen Entscheidung (D. 50., 53. f) wird Bezug genommen.

(1.2.) Aus der Marktrisikoprämie ist mittels des Betafaktors der unternehmensspezifische Risikozuschlag zu entwickeln. Die diesbezüglichen Angriffe der Beschwerdeführer greifen nicht; Korrekturen sind insoweit nicht veranlasst. Das Landgericht hat - dem Bewertungsgutachten und der sachverständigen Prüferin folgend - den Betafaktor zutreffend mit 0,78 angesetzt.

Der Betafaktor ist ein Maß für das individuelle Unternehmensrisiko im Verhältnis zum Gesamtmarktrisiko; er wird beeinflusst vom Risiko aus der Geschäftstätigkeit des Unternehmens und der

Unternehmensfinanzierung; ist er größer 1, bedeutet dies, dass der Wert des Eigenkapitals des betroffenen Unternehmens im Durchschnitt überproportional auf Schwankungen des Marktes reagiert; ein Betafaktor kleiner 1 bedeutet, dass der Wert sich im Durchschnitt unterproportional ändert.

Vorliegend ist die grundsätzliche Vorgehensweise der Ermittlung des Betafaktors anhand einer Peer Group nicht zu beanstanden sie ist im IDW S 1 Stand April 2008 methodisch anerkannt. Auf das unternehmenseigene Beta kann nur dann zurückgegriffen werden, wenn dieses mit signifikanten Zahlen ermittelt werden konnte. Dies trifft jedoch auf den vorliegenden Fall gerade nicht zu. Die Bewertungsgutachterin und die Angemessenheitsprüferin konnten keine signifikanten Börsenkursbewegungen und Handelsumsätze der W+D AG-Aktie feststellen. Nach beider Einschätzung bilden die ermittelten Börsenkurse nicht nur das eigene operative Risiko ab, sondern stehen in Zusammenhang mit der Verbindung zu der Antragsgegnerin, die schon viele Jahre Mehrheitsgesellschafterin des betroffenen Unternehmens war (faktische Konzernwirkung). Dem haben die Beschwerdeführer nichts Substantielles entgegenzusetzen vermocht, solches ist auch nicht ersichtlich. Folglich sind etwaige Rückschlüsse für die Unternehmensbewertung aus dem (zuletzt) niedrigeren unternehmenseigenen Betafaktor (vgl. Anlage 3 zum Ergebnisprotokoll der sachverständigen Prüferin: 0,3) nicht zulässig. Wenn auch die Frage, wann von einer fehlenden statistischen Relevanz auszugehen ist, wie diese zu bemessen ist und wann deshalb auf den eigenen Betafaktor nicht mehr zurückgegriffen werden kann, in der Wissenschaft und Praxis nicht einheitlich beurteilt wird (vgl. hierzu OLG Stuttgart, Beschluss vom 5. Juni 2013 - 20 W 6/10, juris Rn. 213 m.w.N.), so ist die von der sachverständigen Prüferin vorgenommene Überprüfung der statistischen Relevanz anhand des Bestimmtheitsmaßes und des T-Tests jedenfalls eine der gebräuchlichen Herangehensweisen zur Beurteilung der Frage, ob der eigene Betafaktor eines Unternehmens herangezogen werden kann (vgl. Kruschwitz/ Löffler/ Essler, Unternehmensbewertung für die Praxis, S.134; Dörschen/ Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, S. 135; Knoll, CFO aktuell, S. 210 ff.; Meitner/ Streitferdt in Peemöller, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 5. Aufl., S. 521). Die fehlende statistische Relevanz des auf Grundlage eines Analysezeitraums von jeweils drei Jahren (seit 2004) mit wöchentlichen Messungen ermittelten eigenen Betafaktors wird dem entsprechend in dem Spruchverfahren allgemein auch nicht in Zweifel gezogen.

Die Angriffe richten sich vornehmlich gegen die Auswahl der einzelnen Peer-Unternehmen. Allerdings greifen auch diese Bedenken im Ergebnis nicht durch. Für den anzustellenden Vergleich ist

zunächst nach Unternehmen zu suchen, die hinsichtlich des Geschäftsmodells, der spezifischen Produktsegmente und der Produktart, der regionalen Abdeckung und der Größe mit dem zu bewertenden Unternehmen vergleichbar sind. Wenn zu wenige oder gar keine börsennotierten Vergleichsunternehmen vorhanden sind, kann und muss gegebenenfalls breiter gefächert werden. Die Auswahl der Peer-Unternehmen durch die Bewerterin ist insoweit nicht zu beanstanden. Sie und die Angemessenheitsprüferin haben nachvollziehbar begründet, aufgrund welcher Überlegungen die konkreten Peers jeweils ausgewählt wurden. Auch ihr Vorgehen bei der Ableitung des Befaktors – unter Berücksichtigung des jeweiligen Verschuldungsgrades der Vergleichsunternehmen und es zu beurteilenden Unternehmens – entspricht ersichtlich den Empfehlungen des Standards IDW S 1.

(3) Auch der durchgängig mit 1,25 % in Ansatz gebrachte Wachstumsabschlag in der ewigen Rente ist nachvollziehbar begründet und als angemessen anzusehen.

Der aus Basiszinssatz und dem Risikozuschlag ermittelte Kapitalisierungszinssatz ist für den Zeitraum der ewigen Rente mittels eines Wachstumsabschlags (Inflationsabschlags) zu korrigieren. Dabei ist bei der Ermittlung der Jahresüberschüsse von einem konstanten nachhaltig zu erzielenden Ergebnis auszugehen; die Berücksichtigung der nachhaltig erwarteten Gewinnsteigerung des konkreten Unternehmens erfolgt über einen Abschlag von dem Kapitalisierungszinssatz (vgl. Steinle/ Liebert/ Katzenstein aaO., § 34 Rn. 149). Dabei wird zugunsten der Anteilseigner berücksichtigt, dass sich die Geldentwertung bei festverzinslichen Anteilen stärker auswirkt als bei Beteiligungen an Unternehmen, die in der Regel die Möglichkeit haben, Geldentwertungen durch Preiserhöhungen teilweise an ihre Kunden weiterzugeben (vgl. Paulsen aaO., § 305 Rn. 132). Der Wachstumsabschlag bezweckt indes keinen Inflationsausgleich an sich. Es bedarf einer auf den Einzelfall bezogenen Schätzung, ob und in welcher Höhe Preissteigerungen abgewälzt und darüber hinaus Mengen- und Strukturveränderungen entsprechend des konkreten Wachstumspotentials zu erwarten sind (OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. Juli 2014 – 20 W 3/12, juris Rn. 140 mwN.; Riegger/ Gayk aaO., Anh. § 11 SpruchG, Rn. 45).

Es begegnet entgegen den Beanstandungen der Beschwerdeführer keinen generellen methodischen Bedenken, den Wachstumsabschlag mit 1,25 % unabhängig von der Höhe der Inflationsrate anzusetzen (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. Juli 2014 – 20 W 3/12, juris Rn. 136 ff.). Die Ermittlung dieses Wertes durch die Bewertungsgutachterin beruht auf anerkannten Methoden und einer schlüssigen und nachvollziehbaren Anwendung auf die konkreten Bedingungen des betroffenen Unternehmens. Die sachverständige Prüferin hat in ihrer ergänzenden Stellungnahme

(dort Seite 20) die für die Ermittlung des Wachstumsabschlags maßgeblichen Faktoren nochmals eingehend erläutert. Auch der Vergleich der hier in Ansatz gebrachten Wachstumsfaktors mit anderen entschiedenen Spruchverfahren, die Abfindungsbeschlüsse im Zeitraum 2010 bis 2012 zum Gegenstand haben, zeigt, dass der Wert von 1,25 % eher im oberen Bereich, also zu einem höheren Unternehmenswert und damit auch zu einer höheren Abfindung für die ausgeschlossenen Anteilseigner führend, angesiedelt ist (Durchschnittswert 0,94 %, vgl. Hachmeister/Ruthardt/ Eitel, WPg 2013, 773). Der Senat legt den so ermittelten Wert deshalb nach dem Maßstab des § 287 ZPO in Übereinstimmung mit dem Landgericht, auf dessen Ausführungen in den Gründen der angefochtenen Entscheidung insoweit verwiesen werden kann (B. 52.), seiner Schätzung zugrunde.

Entgegen der Ansicht einzelner Beschwerdeführer ist auch nicht zu beanstanden, dass das Landgericht, der Bewertungsgutachterin und der sachverständigen Prüferin folgend, zusätzlich eine Thesaurierung zur Finanzierung des nachhaltigen Wachstums in der Phase der ewigen Rente angenommen hat (B. 29); darin liegt insbesondere keine Doppelberücksichtigung zum Nachteil der Minderheitsaktionäre. Durch die Thesaurierung lässt sich der von den Anteilseignern zu tragende Anteil an Investitionen berücksichtigen, die für das geplante nachhaltige Wachstum notwendig sind und so dem Erhalt der bilanziellen Kapitalstruktur dienen (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 25. Februar 2020, 26 W 7/18, juris Rn. 76 m.w.N.; OLG München, Beschluss vom 26. Juni 2018 - 31 Wx 382/15, juris Rn. 90).

Ebenso wenig ist zu beanstanden, dass ab 2016 bei der Bewertung die zu Wertsteigerungen führenden Thesaurierungen mit einer typisierten Abgeltungssteuer belastet abgebildet wurden; gleiches gilt hinsichtlich der Berücksichtigung der Steuern auf Wertbeiträge aus Ausschüttungen. Die diesbezüglichen Ausführungen der Angemessenheitsprüferin in ihrem Prüfbericht (S. 26 ff) überzeugen. Das Vorgehen entspricht der gängigen Bewertungspraxis gemäß den Empfehlungen des FAUB.

e. Das Landgericht hat schließlich auch die (negativen) Sonderwerte bei der Ermittlung des stichtagsbezogenen Unternehmenswertes zutreffend berücksichtigt (Pensionsverpflichtungen – 8.979 T€ € und Beteiligung an W+D Spanien 0 €). Auch insoweit ist ein Korrekturbedarf nicht gegeben. Auf die zutreffenden Ausführungen des Landgerichts (vgl. B. 53 ff) wird Bezug genommen.

Das als nicht betriebsnotwendig eingestufte Grundstück in Neuwied musste nicht als weiterer

(positiver) Sonderwert berücksichtigt werden. Die sachverständige Prüferin hat nachvollziehbar ausgeführt, dass wegen der bereits 2009 bestehenden Absicht, dieses Grundstück Anfang 2011 zu veräußern, die erwarteten Veräußerungserlöse bereits in die Detailplanung im Rahmen der Ertragswertberechnung eingeflossen sind. Mit Hilfe des Erlöses sollten Schulden zurückgeführt werden, wodurch das Zinsergebnis letztlich verbessert wurde.

Es besteht zudem kein Anlass, die Marke der W+D-AG – bzw. der ihr verbundenen Gesellschaften – gesondert zu bewerten, denn deren Wert wird bereits über die operativen Erträge erfasst. Die Marke dient unmittelbar dem Erzielen der Erlöse, ist also betriebsnotwendig, weshalb sie – wie auch vorliegend – allein über die Ermittlung der zukünftigen Erträge in den Unternehmenswert einfließt (OLG Stuttgart, Beschluss vom 14. September 2011 – 20 W 7/08, juris Rn. 223). Dass vorliegend bei der prognostischen Beurteilung der Ertragslage die Auswirkungen des eigenen „guten Namens“ nicht oder unzureichend berücksichtigt worden seien, ist weder konkret vorgetragen noch ersichtlich.

3. Auch aus anderen Gründen lässt sich eine höhere Barabfindung als 16,23 € je Aktie nicht rechtfertigen.

a. Dies gilt zunächst für den Börsenkurs, nachdem der Ertragswert der D+W AG und damit der ertragswertabhängige Wert der Stückaktie deutlich über dem Wert der Marktkapitalisierung liegt.

Der für diesen Vergleich herangezogene durchschnittliche Börsenkurs von 11,46 € je Aktie auf der Basis eines Referenzzeitraums von drei Monaten vor der Bekanntgabe der Squeeze out-Absicht an die Kapitalmärkte am 16. November 2009 ist rechtlich zutreffend ermittelt worden und daher nicht zu beanstanden. Er spiegelt die Marktbewertung für das betroffene Unternehmen ohne die zu erwartenden Übernahmespekulationen wider; erst nach Bekanntgabe der beabsichtigten Strukturmaßnahme und erneut – nach einem zwischenzeitlichen Abflachen der Kurswertkurve – nach Bekanntgabe der Höhe der Barabfindung kam es zu nennenswerten, kurzfristigen Kurssteigerungen mit Spitzenwerten auch über 16 € je Aktie (Prüfbericht, S 36 f).

Nach der Rechtsprechung insbesondere auch des Bundesverfassungsgerichts ist bei der Bemessung der Barabfindung nicht nur der nach betriebswirtschaftlichen Methoden zu ermittelnde

Wert der quotalen Unternehmensbeteiligung, sondern als Untergrenze der Abfindung wegen der Wertung des Eigentumsschutzes aus Art. 14 Abs. 1 Satz 1 GG der Börsenwert zu berücksichtigen (vgl. BVerfGE 100, 289, 305 ff.; BVerfG WM 2007, 73; BGH NJW 2010, 2657, 2658; OLG München AG 2007, 246, 247; OLG Frankfurt AG 2012, 513, 514; Hüffer, AktG, 11. Aufl., § 327 b Rdn. 6 und § 305 Rdn. 29; Schnorbus in: Schmidt/ Lutter, AktG, a.a.O., § 327 b Rdn. 3; Habersack in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, a.a.O., § 327 b Rdn. 9; Simon/ Leverkusen in: Simon, SpruchG, a.a.O., Anh § 11 Rdn. 197 f.; Meilicke/ Kleinertz in: Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, 4. Aufl., § 305 AktG Rdn. 36). Der BGH geht nunmehr in Übereinstimmung mit der überwiegend vertretenen Ansicht in Rechtsprechung und Literatur und unter teilweiser Aufgabe seiner früher vertretenen Auffassung mit Beschluss vom 19. Juli 2010, Az. II ZB 18/09 (vgl. BGH NJW 2010, 2657, 2658 ff.; bestätigt durch BGH AG 2011, 590 f. ebenso OLG Stuttgart ZIP 2007, 530, 532 ff.; ZIP 2010, 274, 277 ff.; OLG Düsseldorf WM 2009, 2271, 2272 ff.; OLG Frankfurt NZG 2010, 664; AG 2012, 513, 514; nunmehr auch LG München I AG 2016, 95, 96; Paulsen in: Münchener Kommentar zum AktG; a.a.O., § 305 Rdn. 88 f.; Hüffer, AktG, a.a.O., § 305 Rdn. 45; Emmerich in: Emmerich/ Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, a.a.O., § 305 Rdn. 45, 46 und 46 a; Tonner in: Festschrift Karsten Schmidt, 2009, S. 1581, 1597 ff.) überzeugend davon aus, der einer angemessenen Abfindung zugrunde zu legende Börsenwert der Aktie müsse grundsätzlich aufgrund eines nach Umsatz gewichteten Durchschnittskurses innerhalb einer dreimonatigen Referenzperiode vor der Bekanntmachung einer Strukturmaßnahme ermittelt werden.

Da die Hauptversammlung am 24. März 2010 stattfand, also nur etwas mehr als 4 Monate nach der Bekanntgabe der Absicht zur Durchführung eines Squeeze-out an die Kapitalmärkte, kann auch nicht von einem längeren Zeitraum ausgegangen werden, der eine Hochrechnung des Kurswertes erforderlich machen würde. Ein Zeitraum von doch nicht unerheblich unter 7 ½ Monaten kann noch nicht als längerer Zeitraum angesehen werden (vgl. hierzu BGH NJW 2010, 2657, 2660). Es liegt in der Natur der Sache der Vorbereitung eines Squeeze-out-Beschlusses, dass sich diese über einen Zeitraum von mehreren Monaten erstreckt, nachdem insbesondere ein Bewertungsgutachten zum Unternehmenswert der W+D AG zu erstellen ist und ein - wenn auch zulässigerweise im Wege der Parallelprüfung erstellter - Prüfungsbericht gefertigt werden muss, der die Struktur der W+D AG, bei der eine Vielzahl von Einrichtungen eigenständige von den Prüfern zu beachtende Planungen erstellte, berücksichtigen muss. Würde man den längeren Zeitraum dagegen bereits unterhalb der vom BGH gezogenen Grenze ansetzen, bestünde zudem die Gefahr, dass die als Ausnahme konzipierte Rechtsprechung des II. Zivilsenats des BGH zur Re-

gel wird (vgl. OLG Saarbrücken AG 2014, 866, 867 f.; Wasmann ZGR 2011, 83, 94 ff., 96; Bunger/ Wettich BB 2010, 2227, 2229; Decher ZIP 2010, 1673, 1675 f.). Soweit in einer Studie die Ansicht vertreten wird, angesichts eines Durchschnitts von vier Monaten und drei Tagen im Median müsse bei einem längeren, also über diesen Durchschnitt hinausgehenden Zeitraum eine Anpassung im Sinne einer Hochrechnung erfolgen (vgl. Weimann, Spruchverfahren nach Squeeze out, 2015, S. 409), kann dem nicht gefolgt werden. Selbst wenn diese Zeitspanne der Durchschnitt sein mag, führt nicht jede Überschreitung um wenige Wochen zu der Annahme, es müsse eine Anpassung oder Hochrechnung erfolgen. Dieser Ansatz in der Literatur berücksichtigt nämlich nicht hinreichend die Besonderheiten des Einzelfalles wie beispielsweise die Größe und Komplexität des zu bewertenden Unternehmens.

Die Kursentwicklung der W+D AG-Aktie an den Märkten, insbesondere nach Bekanntgabe der Strukturmaßnahme, gebietet somit keine Anpassung des ertragswertabhängig ermittelten Abfindungsbetrages je Aktie.

b. Auch der Liquidationswert der W+D AG bietet keine Grundlage für die Erhöhung der Barabfindung über einen Betrag von 16,23 € je Aktie hinaus.

Der Liquidationswert stellt sich als Barwert der Nettoerlöse aus dem Verkauf aller Gegenstände des Unternehmens dar, wenn also Vorräte, Maschinen, Patente, Marken, Gebäude oder Grundstücke veräußert werden; sodann sind die Schulden, Liquidationskosten und eventuell anfallende Ertragsteuern abzuziehen (Sieben/ Maltry in: Peemöller, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, a.a.O. S. 780 f.). Soweit teilweise die Ansicht vertreten wird, der Liquidationswert bedeute stets die Untergrenze des Unternehmenswertes (vgl. KG WM 1971, 764; Sieben/Maltry, a.a.O. S. 781), vermag der Senat dieser Ansicht nicht zu folgen. Der Liquidationswert ist dann nicht als Wertuntergrenze anzusehen, wenn keine Absicht besteht, das Unternehmen zu liquidieren, nicht die finanzielle Notwendigkeit besteht, den Betrieb ganz oder teilweise aufzulösen, die Betriebsfortführung wirtschaftlich vertretbar erscheint oder der Unternehmer den Anspruchsgegnern nicht zur Liquidation verpflichtet war (vgl. BGH NJW 1982, 2497, 2498; OLG Düsseldorf AG 2004, 324, 327; Riegger/ Gayk in: Kölner Kommentar zum AktG, a.a.O., Anh. § 11 SpruchG Rdn. 82). Dies resultiert aus der Überlegung heraus, dass bei nicht geplanter Liquidation der Liquidationswert rein hypothetisch wäre und der Aktionär keine Aussicht auf die Realisierung des Liquidationswerts hätte, wenn es nicht zu der Strukturmaßnahme gekommen wäre.

Die Planung geht vorliegend für alle Planungsphasen stets von nicht unerheblichen Jahresüberschüssen aus. Dann aber bestand keinerlei Notwendigkeit, das Unternehmen zu liquidieren; vielmehr war ersichtlich die Fortführung des Unternehmens geplant. Dies aber bedeutet, dass bei Zugrundelegung eines höheren Liquidationserlöses die Antragsteller einen Wert erhielten, auf dessen Realisierung sie ohne die aktienrechtliche Strukturmaßnahme wie hier den Squeeze out keinerlei Aussicht gehabt hätten. Zu Recht haben daher sowohl die Bewertungsgutachterin als auch die Angemessenheitsprüferin von der Ermittlung eines Liquidationswertes zu Vergleichszwecken abgesehen. Im Übrigen wurde hierzu von den Beschwerdeführern auch nichts Konkretes vorgebracht.

Im Ergebnis hat das Landgericht den Unternehmenswert – nach Aktualisierung zum Bewertungsstichtag - plausibel auf 99.647 T€ geschätzt und daraus resultierend die angebotene Barabfindung in Höhe von 16,23 € je Stückaktie als angemessen angesehen. Für die Festsetzung eines höheren Abfindungsbetrages ist daher kein Raum.

III.

Die Kostenentscheidung findet hinsichtlich der Gerichtskosten ihre Grundlage in § 24 Nr. 14 GNotKG. Da sämtliche Beschwerden nach dem 1. August 2013 eingelegt wurden, richtet sich die diesbezügliche Kostenentscheidung gemäß § 134 Abs. 1 S.2 GNotKG nach der neuen Rechtslage. Der Senat sieht schon wegen der Erfolglosigkeit der Beschwerden keine Veranlassung, die Erstattung der außergerichtlichen Kosten der Beschwerdeführer durch die Antragsgegnerin anzuordnen. Das Beschwerdeverfahren hat zu keiner Erhöhung der Barabfindung geführt. Es erscheint daher angemessen, dass die Beteiligten ihre außergerichtlichen Kosten im Beschwerdeverfahren jeweils selbst tragen (§ 15 Abs. 2 SpruchG). Für das Verfahren erster Instanz hat es bei der durch das Landgericht getroffenen Kostenentscheidung, die zutreffend auf § 15 SpruchG in der vor dem 1. August 2013 geltenden Fassung (geändert durch Art 16 des 2. KostRMoG vom 23. Juli 2013) gestützt wurde, sein Bewenden.

Die Festsetzung des Geschäftswertes für die Gerichtsgebühren beruht auf § 74 S. 1 2. Halbsatz GNotKG. Es war wie bereits in der 1. Instanz der Mindestgeschäftswert von € 200.000,00 festzusetzen:

Die Rechtsbeschwerde ist nicht zuzulassen, da die Voraussetzungen des § 70 Abs. 2 S. 1 FamFG i.V.m. § 17 Abs. 1 SpruchG nicht vorliegen. Die Angelegenheit hat keine grundsätzliche Bedeutung, da nicht ersichtlich ist, dass sich die hier entschiedenen Fragen über den vorliegenden Einzelfall hinaus in einer unbestimmten Vielzahl von Fällen stellen können und daher von besonderer Bedeutung sind.

Präsident
des Oberlandesgerichts

Richterin
am Oberlandesgericht

Richterin
am Oberlandesgericht