

**Abschrift**

**I-26 W 10/20[AktE]**

31 O 80/06 (AktE)

LG Düsseldorf



**OBERLANDESGERICHT DÜSSELDORF**

**BESCHLUSS**

in dem Spruchverfahren  
betreffend den Verschmelzungsvertrag  
zwischen der **ABIT Aktiengesellschaft** und der

an dem noch beteiligt sind:

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

am 8. Juli 2021

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

Die sofortige Beschwerde der Antragstellerin zu 18) vom 26.05.2020 gegen  
den Beschluss der 1. Kammer für Handelssachen des Landgerichts  
Düsseldorf vom 13.02.2020 – 31 O 80/06 (AktE) - wird mit der Maßgabe  
zurückgewiesen, dass der Tenor des angefochtenen Beschlusses hinsichtlich  
der Barabfindung zur Klarstellung dahingehend neu gefasst wird, dass die  
angemessene Barabfindung auf 16,13 EUR je im Rahmen der Verschmelzung  
für ABIT AG-Aktien im Umtausch gewährter Aktie der  
festgesetzt wird.

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

Der Geschäftswert des Beschwerdeverfahrens wird auf 200.000 EUR  
festgesetzt.

**Gründe:**

I.

Die Beteiligten streiten über die Festsetzung eines Ausgleichs durch bare Zuzahlung und einer angemessenen Barabfindung anlässlich der Verschmelzung der ABIT Aktiengesellschaft (ABIT) auf die – nachfolgend im Wege des Formwechsels umgewandelte und umfirmierte – Antragsgegnerin, die seinerzeitige

Die ABIT war Spezialberater und Lösungsanbieter für Kredit- und Forderungsmanagement mit dem Schwerpunkt Software und Dienstleistungen für die Kreditwirtschaft. Ihr Unternehmensgegenstand war die Beratung, Planung und Entwicklung im Bereich der EDV-Software, Verfahrenstechnik für Anwender von Computer- und sonstigen Informationssystemen, der Handel mit Hard- und Software für Informationssysteme aller Art sowie Dienstleistungen im Bereich des Internet und E-Commerce, der Erwerb, die Verwaltung und die Veräußerung von Grundbesitz und grundstücksgleichen Rechten. Ihre Aktien waren im amtlichen Handel der Wertpapierbörse in Frankfurt notiert.

Die Antragsgegnerin war Aktionärin der ABIT mit 62,48 %. Ihr Unternehmensschwerpunkt liegt vornehmlich in den Geschäftsbereichen Leasing und Financial Outsourcing mit dem Erwerb und der Verwaltung von Unternehmen und Unternehmensbeteiligungen sowie deren Zusammenfassung unter einheitlicher Leitung.

Unter dem 21.12.2004 schlossen die ABIT und die Antragsgegnerin eine Grundsatzvereinbarung über die Zusammenführung der beiden Gesellschaften durch Verschmelzung der ABIT auf die Antragsgegnerin. Die

die mit der Bewertung der beiden Gesellschaften zur Ableitung des Aktienumtauschverhältnisses und des Barabfindungsangebots analog § 29 UmwG beauftragt wurde, ermittelte ein Umtauschverhältnis von 17 ABIT-Aktien zu sechs Stückaktien der Antragsgegnerin und mit Blick auf die verschmelzungsbedingte Beendigung der Börsennotierung der ABIT-Aktie ein Barabfindungsangebot von 13,93 EUR je im Umtausch gewährter . Die zum gemeinsamen Verschmelzungsprüfer bestellte

bestätigte das vorgeschlagene Umtauschverhältnis wie auch das Erwerbsangebot als angemessen.

Der auf dieser Grundlage unter dem 25.04.2005 aufgestellte Entwurf eines Verschmelzungsvertrags lautet in § 2 Abs. 1 wie folgt:

"Als Gegenleistung für die Übertragung des Vermögens der ABIT gewährt die den Aktionären der ABIT für je 17 ABIT-Aktien kostenfrei sechs -Aktien mit Wirksamwerden der Verschmelzung, insgesamt bis zu 1.119.206 -Aktien..."

In § 7 ist weiter geregelt:

"(1) Wegen des mit der Verschmelzung der ABIT auf verbundenen Verlusts der Börsennotierung verpflichtet sich die , auf Verlangen jedes ehemaligen außenstehenden ABIT-Aktionärs die im Umtausch gegen dessen ABIT-Aktien nach § 2 Abs. 1 dieses Vertrages gewährten -Aktien gegen eine Barabfindung in Höhe von 13,93 EUR je Stückaktie analog §§ 29 ff. UmwG zu erwerben ("Erwerbsangebot") ...

(3) Da das vorstehende durch den Verlust der Börsennotierung bedingte Erwerbsangebot die Grundsätze des Urteils des Bundesgerichtshofs vom 25. November 2002 zum regulären Delisting (Az: II ZR 133/01; "Macrotron") berücksichtigt, setzt die Annahme des Angebots - anders als in direkter Anwendung des § 29 Abs. 1 UmwG vorgesehen - nicht voraus, dass ein Widerspruch zur Niederschrift gegen den Verschmelzungsbeschluss der Hauptversammlung der ABIT erklärt wurde. ... "

Die Hauptversammlung der ABIT stimmte am 21.06.2005 der Verschmelzung zu, die der Antragsgegnerin am 22.06.2005. Die Verschmelzung wurde am 11.07.2005 in das Handelsregister bei dem Amtsgericht Neuss sowie am 16.08.2005 in das des für die Antragsgegnerin zuständigen Amtsgerichts Essen eingetragen und zuletzt am 29.08.2005 bekannt gemacht.

Mit dem vorliegenden Spruchverfahren haben 27 außenstehende Aktionäre – darunter die beschwerdeführende Antragstellerin zu 18) – die Überprüfung der im Verschmelzungsvertrag vorgesehenen Kompensationsleistungen begehrt. Sie haben die Ansicht vertreten, dass die vertraglich bestimmte Gewährung von Aktien der Antragsgegnerin kein angemessenes Korrelat für ihre Anteile darstelle. Die ABIT sei unterbewertet. Der zur Unternehmensbewertung herangezogene

Kapitalisierungszinssatz sei zu hoch. Dies gelte für den angesetzten Basiszinssatz, die angesetzte Marktrisikoprämie und den nicht nachvollziehbar dargelegten Betafaktor. Der Wachstumsabschlag sei zu niedrig. Die Thesaurierungsannahmen in den Jahren 2005 bis 2007 seien unzutreffend, vielmehr sei die Unternehmensplanung unter dem Aspekt der Vollausschüttung zu berechnen. Auch dürften die zugrunde zu legenden Planungsrechnungen und Jahresabschlüsse nicht nach IFRS erstellt sein. Außerdem seien der Liquidations- wie auch der Substanzwert nicht berechnet worden. Ebenso wenig sei berücksichtigt worden, dass die auf die ABIT verschmolzene phinware AG überbewertet gewesen sei, so dass gegen die Antragsgegnerin als deren alleinige Aktionärin erwachsene Schadensersatzansprüche hätten bewertet werden müssen. Die Existenz von Aktienoptionsplänen sei bei der Bewertung der Antragsgegnerin außer Acht geblieben.

Mit Beweisbeschluss vom 20.01.2009 hat das Landgericht Düsseldorf die Wirtschaftsprüferin \_\_\_\_\_ zur Sachverständigen ernannt und sie mit der Überprüfung beauftragt, ob die im Rahmen der Verschmelzung zwecks Ermittlung des Umtauschverhältnisses und der Ermittlung der Barabfindung zugrunde gelegten Unternehmensbewertungen der beiden Gesellschaften zutreffend sind, ggfs. welche Werte zugrunde zu legen sind. Gemäß weiterem Beschluss vom 19.03.2009 ist ihr aufgegeben worden, unter Auseinandersetzung mit den erhobenen Einwendungen insbesondere die Komponenten des Kapitalisierungszinssatzes einer eingehenden Überprüfung zu unterziehen.

In dem am 25.10.2010 vorgelegten Gutachten hat die gerichtlich bestellte Sachverständige den Ertragswert für die ABIT bei unterschiedlicher Anpassung der Bewertungsparameter in einer Spanne von 44.581.351 EUR bis 48.153.203 EUR und den der Antragsgegnerin in einer Spanne von 256.465 TEUR bis 277.020 TEUR ermittelt. Daraus hat sie je Aktie der ABIT eine Wertspanne von 5,31 EUR bis 5,74 EUR und je Aktie der Antragsgegnerin eine solche von 15,47 EUR bis 16,71 EUR errechnet.

Nach Eingang des schriftlichen Gutachtens haben einige Antragsteller, die gemeinsame Vertreterin der außenstehenden Aktionäre (Ausgleich) und die Antragsgegnerin Einwendungen u.a. gegen den Kapitalisierungszins, insbesondere

den Basiszinssatz und den Betafaktor sowie gegen den Wachstumsabschlag und die zugrunde gelegte Umsatzprognose der ABIT geltend gemacht.

Mit Beschluss vom 15.11.2012 hat das Landgericht die Anträge einzelner Antragsteller – darunter auch den der Antragstellerin zu 18) - als unzulässig zurückgewiesen. Die angemessene Barabfindung hat es auf 15,98 EUR je im Rahmen der Verschmelzung für ABIT-Aktien im Umtausch gewährter Aktien der Antragsgegnerin - entsprechend dem Barabfindungsbetrag, auf den sich sämtliche Beteiligte mit Ausnahme der Antragstellerin zu 18) geeinigt hatten – festgesetzt. Den Antrag auf Ausgleich durch bare Zuzahlung hat es als unbegründet zurückgewiesen. Diese Entscheidung hat der Senat auf die wechselseitig eingelegten Rechtsmittel der Antragstellerin zu 18) und der Antragsgegnerin unter Hinweis auf seine Beschlüsse vom 8.08.2013 (I-26 W 15/12 (AktE) = ZIP 2013, 1816 ff.; I-26 W 17/12 (AktE) = NJW-Spezial 2013, 623) aufgehoben und das Verfahren an das Landgericht zurückverwiesen, da dieses den zuvor gegen das Gutachten erhobenen Einwendungen nicht nachgegangen war (Senat, Beschluss v. 31.10.2013 – I-26 W 28/12 (AktE) Rn. 46, 48, juris). Die von der Antragstellerin zu 18) vorgelegte Bankbescheinigung hat der Senat zum Nachweis der Antragsberechtigung als ausreichend angesehen (Senat, Beschluss v. 31.10.2013 aaO Rn. 32).

In der Folgezeit hat das Landgericht die Sachverständige mündlich angehört und - auf den Antrag der Antragstellerin zu 18) hin - einen gesonderten gemeinsamen Vertreter (Barabfindung) bestellt. Mit Zwischenbeschluss vom 12.05.2015 hat es entschieden, dass die Anträge auf Durchführung des Spruchverfahrens weiterhin zulässig seien. Die „Frosta“-Entscheidung des Bundesgerichtshofs vom 8.10.2013 (II ZB 26/12, ZIP 2013, 2254 ff.) sei nicht anwendbar, weil hier das „kalte Delisting“ zu beurteilen sei, bei dem eine börsennotierte Gesellschaft verschmolzen werde. Es entfalle nicht nur die Börsennotierung, sondern der Aktionär verliere mit der Verschmelzung seine Eigentümerstellung an dem von der Verschmelzung betroffenen Unternehmen. Die gegen die Zwischenentscheidung gerichtete sofortige Beschwerde der Antragsgegnerin hat der Senat als unzulässig, aber auch der Sache nach als unbegründet zurückgewiesen (Senat, Beschluss v. 19.11.2015 – I-26 W 4/15 (AktE), ZIP 2016, 619 f.).

Auf die weiterhin geltend gemachten Einwendungen - u.a. der beschwerdeführenden Antragstellerin zu 18) - hat das Landgericht die Sachverständige mit einer

ergänzenden Stellungnahme beauftragt, wobei es – mit Blick auf die mittlerweile ergangene „Stinnes“-Entscheidung des Bundesgerichtshofs vom 29.09.2015 (II ZB 23/14, BGHZ 207, 114 ff.) darauf hingewiesen hat, dass eine Begutachtung unter Berücksichtigung des IDW S1 2000 nicht mehr erforderlich sei.

In ihrem Ergänzungsgutachten vom 10.04.2019 hat die Sachverständige umfassend zu den Einwendungen u.a. gegen die Ermittlung der (nicht) betriebsnotwendigen Liquidität und die Kapitalisierungsparameter Stellung genommen. Den Ertragswert hat sie unter Heranziehung eines gegenüber dem Ausgangsgutachten geänderten – von ihr für sachgerecht erachteten - adjustierten Betafaktors für die ABIT (Betafaktor: 1,23 statt 1,15) in einer Spanne von 43.019 TEUR bis 46.357 TEUR und für die Antragsgegnerin (Betafaktor: 1,16) in einer Spanne von 255.671 TEUR bis 278.968 TEUR ermittelt. Daraus hat sie je Aktie der ABIT eine Wertspanne von 5,13 EUR bis 5,53 EUR und je Aktie der Antragsgegnerin eine solche von 15,42 EUR bis 16,83 EUR errechnet.

Die Antragsteller und die gemeinsamen Vertreter haben beantragt,

die Barabfindung angemessen zu erhöhen und einen angemessenen Ausgleich durch bare Zuzahlung festzusetzen.

Die Antragsgegnerin hat beantragt,

die Anträge zurückzuweisen.

Sie hat die festgelegten Kompensationsleistungen als angemessen verteidigt.

Mit dem angefochtenen Beschluss vom 13.02.2020 hat das Landgericht – der Wertermittlung der Sachverständigen in ihrem Ergänzungsgutachten vom 10.04.2019 folgend – die Barabfindung mit dem Mittelwert der von der Sachverständigen zuletzt für die C . ermittelten Wertspanne auf 16,13 EUR je Aktie der festgesetzt; die Anträge auf Ausgleich durch bare Zuzahlung hat es zurückgewiesen. Wegen der Ausführungen im Einzelnen wird auf die Gründe des Beschlusses verwiesen.

Dagegen wendet sich die Antragstellerin zu 18) mit ihrer sofortigen Beschwerde.

Sie beanstandet den Tenor der landgerichtlichen Entscheidung, soweit die Barabfindung „je im Rahmen der Verschmelzung für ABIT-Aktien im Umtausch gewährter Aktien“ der festgesetzt werde. Dies könne mit Blick auf das in § 2 des Verschmelzungsvertrags vorgesehene Tauschangebot so ausgelegt werden, dass für sechs gewährte -Aktien eine Barabfindung i.H.v. 16,13 EUR gewährt werde; richtigerweise müsse die auf 16,13 EUR erhöhte Barabfindung jedoch „für jede im Rahmen der Verschmelzung für ABIT AG im Umtausch gewährter Aktie“ der festgesetzt werden.

Außerdem meint sie, die Barabfindung sei mit 16,83 EUR je Aktie der – dem Höchstwert der zuletzt von der Sachverständigen (bezogen auf die ermittelten Wertspanne – festzusetzen. In Anlehnung an den Beschluss des Hanseatischen Oberlandesgerichts Bremen vom 29.03.2019 (2 W 68/18, n.v.) sei „im Sinne des Gebots der vollen Entschädigung“ bei mehreren gleichwertigen und gleichwahrscheinlichen wertbestimmenden Kennzahlen die höchste Kennzahl anzusetzen. Ungeachtet dessen habe die Sachverständige die nicht betriebsnotwendige Liquidität im Rahmen der Wertermittlung der ABIT zu gering, den Basiszins (mit 4,25 %) und die Marktrisikoprämie zu hoch angesetzt. Der Basiszins habe ausweislich einer Berechnung des „Basiszinsrechners WP Wollny“ (Anl. B 1) 4,08 % betragen. Die anzusetzende Marktrisikoprämie müsse - unter Ausblendung der Renditen der in die Stehle-Studie eingeflossenen Jahre 1954 bis 1959 und unter Ersetzung der von Stehle verwendeten Renditezahlen durch Daten der Deutschen Börse - deutlich geringer ausfallen.

Mit Schriftsatz vom 25.06.2021 hat die Antragstellerin zu 18) ergänzend geltend gemacht, die Erhöhung der Barabfindung müsse „aus sich heraus automatisch“ auch zu einer baren Zuzahlung für die Aktionäre führen, die das Umtauschangebot angenommen hätten. Die Verpflichtung zur Nachzahlung aufgrund der erhöhten Barabfindung sei vom stichtagsbezogenen Unternehmenswert der in Abzug zu bringen. Dies führe nach ihrer Berechnung zu einer baren Zuzahlung zwischen 0,24 EUR und 0,72 EUR je Aktie der ABIT.

Die Antragstellerin zu 18) beantragt sinngemäß,

Die Antragsgegnerin beantragt,

die sofortige Beschwerde zurückzuweisen.

Sie verteidigt den angefochtenen Beschluss.

Der gemeinsame Vertreter (Barabfindung) hat Stellung genommen.

Wegen des weiteren Vorbringens wird auf die gewechselten Schriftsätze und in Bezug genommenen Anlagen, das Gutachten vom 25.10.2010, das Ergänzungsgutachten vom 10.04.2019 und das Sitzungsprotokoll vom 11.09.2014 verwiesen.

## II.

Das Rechtsmittel ist zulässig, hat in der Sache jedoch keinen Erfolg.

Die sofortige Beschwerde der Antragstellerin zu 18) ist formgerecht eingelegt worden; auch wurde mit der Einreichung beim Landgericht am 26.05.2020 die zweiwöchige Frist des § 22 Abs. 1 Satz 1 FGG in Verbindung mit § 17 Abs. 1 SpruchG in der bis zum 31.08.2009 gültigen und hier gemäß § 17 Abs. 2 Satz 2 SpruchG in Verbindung mit Art. 111 Abs. 1 FGG-ReformG maßgeblichen Fassung gewahrt (vgl. Bl. 1867, 1888).

In der Sache hat die sofortige Beschwerde jedoch bis auf eine Berichtigung des Tenors wegen eines offensichtlichen Schreibversehens keinen Erfolg.

Aktie der " von 15,42 EUR bis 16,83 EUR –zutreffend – davon ausgegangen, dass die auf 16,13 EUR erhöhte Barabfindung je im Umtausch gewährter Aktie der festzusetzen ist. Soweit mit dem angefochtenen Beschluss die Barabfindung „je im Rahmen der Verschmelzung für ABIT-Aktien im Umtausch gewährter Aktien“ der festgesetzt wurde, handelt es sich daher um einen offensichtlichen Schreibfehler, der entsprechend § 319 Abs. 1 ZPO zu berichtigen war.

In der Sache sind die im Beschwerdeverfahren vorgetragene Einwendungen nicht geeignet, die landgerichtliche Schätzung der Kompensationsleistungen in Zweifel zu ziehen. Weder ist das gemäß § 5 Abs. 1 Nr. 3 UmwG im Verschmelzungsvertrag festgelegte Umtauschverhältnis zu niedrig bemessen im Sinne von § 15 Abs. 1 UmwG, noch besteht Anlass, die Barabfindung höher als vom Landgericht angenommen festzusetzen.

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

1. Entgegen der Forderung der Antragstellerin zu 18) in der Beschwerdebegründung besteht kein Anlass, die Barabfindung mit dem Höchstwert der im Ergänzungsgutachten vom 10.04.2019 bezogen auf die ermittelten Wertspanne von 16,83 EUR je Aktie festzusetzen.

Weder ist es geboten, bei der Angemessenheitsprüfung im gerichtlichen Spruchverfahren den höchsten Wert unter mehreren gleichwertigen und gleichwahrscheinlichen Werten oder wertbestimmenden Kennzahlen anzusetzen, noch wird die dahingehend geäußerte Rechtsansicht der Antragstellerin zu 18) durch die von ihr angeführte Entscheidung des Hanseatischen Oberlandesgerichts Bremen vom 29.03.2019 (2 W 68/18, n.v.) gestützt.

Wie die Sachverständige im Anhörungstermin auf Nachfrage der Antragstellerin zu 18) ausdrücklich festgestellt hat und mit der Beschwerdebegründung auch nicht in Abrede gestellt wird, sind die innerhalb der im Ergänzungsgutachten vom 10.04.2019 ermittelten Wertspannen liegenden Werte für sich betrachtet gleichermaßen

realistisch, wahrscheinlich oder vertretbar (vgl. Prot. S. 16; Ergänzungsgutachten S. 69 Rn. 241). Die im Ergänzungsgutachten ermittelten Wertspannen (5,13 EUR bis 5,53 EUR je Aktie der ABIT; 15,42 EUR bis 16,83 EUR je Aktie der ) resultieren im Übrigen allein daraus, dass die Sachverständige zur Ermittlung einer realistischen Bandbreite plausibler Unternehmenswerte als Marktrisikoprämie Werte in einer Spanne von 5,16 % bis 5,66 % und als Wachstumsabschlag solche in einer Spanne von 0,75 % bis 1,0 % (im Rahmen des Kapitalisierungszinses für die ewige Rente) in Ansatz gebracht hat. Mit seiner Entscheidung hat sich das Landgericht in nicht zu beanstandender Weise an dieser Wertermittlung orientiert, wobei es zur Bemessung der Barabfindung den Mittelwert je Aktie der - mit 16,13 EUR - in Ansatz gebracht hat. Bei diesem Ansatz liegt die Kompensation für die -Aktien mit 96,78 EUR (6 Aktien à 16,13 EUR) über dem Wert der dafür im Tausch anzusetzenden 17 ABIT-Aktien, selbst wenn man für diese insoweit die Obergrenze der errechneten Wertspanne mit 5,53 EUR je Aktie in Ansatz bringt. Der für die umzutauschenden ABIT-Aktien errechnete Gesamtwert läge insoweit (nur) bei 94,01 EUR, so dass die vom Landgericht vorgenommene Schätzung der Barabfindung mit dem Mittelwert in Höhe von 16,13 EUR je -Aktie den Antragstellern günstig ist.

Mit ihrer Argumentation in der Beschwerdebegründung verkennt die Antragstellerin zu 18), dass es einen exakten, einzig richtigen Wert eines Unternehmens - unabhängig von der zugrunde gelegten Bewertungsmethode - nicht gibt (vgl. nur BGH, Beschluss v. 29.09.2015 - II ZB 23/14, Rn. 36, BGHZ 207, 114 ff. „Stinnes“; MüKoAktG/van Rossum, 5. Aufl. 2020, § 305 Rn. 86). Die Heranziehung des Mittelwerts für die Bemessung der Kompensationsleistung ist im Rahmen einer Schätzung, die sich zwischen einer Vielzahl unterschiedlicher Werte zu bewegen hat, nicht zu beanstanden (§ 287 ZPO). Es besteht auch gerade kein Gebot der Meistbegünstigung zugunsten der anlässlich der Strukturmaßnahme zu entschädigenden Minderheitsaktionäre (st. Rspr., vgl. nur BGH, Beschluss v. 29.09.2015 - II ZB 23/14 Rn. 38 aaO; Senat, Beschlüsse v. 21.02.2019 – I-26 W 4/18 (AktE) Rn. 80, AG 2019, 840, 842 und I-26 W 5/18 (AktE) Rn. 49, WM 2019, 1788, 1792; OLG München, Beschluss v. 6.08.2019 – 31 Wx 340/17 Rn. 37, AG 2019, 887, 889; OLG Frankfurt, Beschluss v. 20.04.2012 – 21 W 31/11 Rn. 20, AG 2012, 919).

Die von der Antragstellerin zu 18) geltend gemachte Divergenz liegt nicht vor. Insbesondere lässt sich dem Beschluss des Hanseatischen Oberlandesgerichts Bremen vom 29.03.2019 (2 W 68/18, n.v.) weder in Bezug auf den dort

entschiedenen Sachverhalt noch in genereller Weise entnehmen, dass bei mehreren gleichwertigen und gleichwahrscheinlichen wertbestimmenden Parametern oder Barabfindungsbeträgen „der Oberwert“ anzusetzen wäre.

Wie sich aus den Gründen der o.g. Entscheidung eindeutig ergibt, hat das Hanseatische Oberlandesgericht Bremen die anlässlich der dort zugrunde liegenden Strukturmaßnahme zu gewährende Barabfindung auf 6,09 EUR je Aktie erhöht, wobei es den im Verlauf des gerichtlichen Spruchverfahrens schriftlich ergänzten und mündlich erläuterten Feststellungen des dort bestellten sachverständigen Prüfers gefolgt ist. Dabei hat es - entgegen der Darstellung der Antragstellerin zu 18) - gerade nicht angenommen, dass der auf 6,09 EUR je Aktie erhöhte Barabfindungsbetrag „genauso realistisch, plausibel und vertretbar“ war wie jeder andere innerhalb der im dortigen Verfahren mit 2,36 EUR bis 6,09 EUR je Stückaktie ermittelten Bandbreite. Es hat vielmehr explizit festgestellt, dass es sich unter Berücksichtigung der ergänzenden Feststellungen des sachverständigen Prüfers „aufdrängte“, dass der von diesem zunächst als „realistische Wertobergrenze“ ermittelte Barabfindungsbetrag (6,09 EUR je Stückaktie) „dem tatsächlichen Unternehmenswert entsprach“ (Beschluss S. 16). Wie sich aus den Gründen des Beschlusses (aaO) weiter ergibt, hatte der sachverständige Prüfer seine frühere - nachfolgend korrigierte - Einschätzung im Rahmen der Prüfung „im Wesentlichen auf die psychologische Dynamik der Parallelprüfung“ zurückgeführt und von sich aus hervorgehoben, dass er „aus heutiger Sicht und unter Berücksichtigung der Schriftsätze von Antragsteller und Antragsgegner“ andere Wertansätze beim nachhaltigen Ergebnis und bei der Marktrisikoprämie annehmen würde (Beschluss S. 17). Das Hanseatische Oberlandesgericht Bremen hat in Anbetracht dessen festgestellt, dass eine Schätzung mit dem Mittelwert der ursprünglich ermittelten Bandbreite in Widerspruch zu „der neueren, in Teilen der Begründung von dem sachverständigen Prüfer sogar als geboten erachteten Größe“ (Beschluss S. 17) stehen würde.

Eine solche Konstellation liegt hier ersichtlich nicht vor. Auch ist nach den Feststellungen der Sachverständigen (vgl. Prot. S. 16; Ergänzungsgutachten S. 69 Rn. 241) insbesondere zur Marktrisikoprämie nicht ersichtlich, dass es sich bei dem Höchstwert der von ihr ermittelten Wertspanne je Aktie der um einen gegenüber dem vom Landgericht herangezogenen Mittelwert vorzugswürdigen

Schätzwert handeln würde. Dies gilt umso mehr, als die Antragstellerin zu 18) eingangs ihrer Beschwerdebegründung (dort S. 2 oben) selbst zugesteht, dass „alle Werte innerhalb der Bandbreite einen gleichen Wahrscheinlichkeitseintritt“ haben.

2. Auch die weiteren Einwendungen gegen die Ertragswertermittlung, die sich werterhöhend auf die Barabfindung auswirken könnten, bleiben ohne Erfolg.

2.1 Der mit 4,25 % zugrunde gelegte Basiszins ist nicht zu beanstanden.

Die Bewertungsgutachterin ist bei ihrer Bewertung – von der Verschmelzungsprüferin gebilligt – von einem einheitlichen Basiszins von 5 % vor bzw. - unter Berücksichtigung einer typisierten persönlichen Ertragssteuerbelastung von 35 % - 3,25 % nach Steuern ausgegangen. Dieser Ansatz entsprach der stichtagsbezogenen (noch) aktuellen Empfehlung des AKU vom 10.12.2004, bei Unternehmensbewertungen mit Stichtag ab dem 31.12.2004 einheitlich für die Diskontierung aller künftigen finanziellen Überschüsse einen Basiszinssatz von 5,0 % zugrunde zu legen, sofern dem nicht Besonderheiten im zu beurteilenden Einzelfall entgegenstehen (FN-IDW Nr. 1-2/2005, 70).

Das Landgericht ist in seiner Wertermittlung der Sachverständigen gefolgt, die den von ihr angenommenen Basiszins anhand der Svensson-Methode - ausgehend von einer Zinsstrukturkurve, die unter Berücksichtigung des aktuellen Zinsniveaus und von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zinsstrukturdaten ermittelt wurde - abgeleitet hat (vgl. Gutachten S. 49 und Anl. 1; Ergänzungsgutachten S. 35). Diese Vorgehensweise entspricht der im – nach der „Stinnes“-Entscheidung des Bundesgerichtshofs (aaO) maßgeblichen - Bewertungsstandard IDW S1 2005 (Tz. 127) vorgesehenen Methodik. Sie wird von der Rechtsprechung in Spruchsachen inzwischen regelmäßig für die Berechnung des Basiszinses herangezogen (vgl. nur Senat, Beschluss v. 24.09.2020 – I-26 W 5/16 (AktE) Rn. 72 f., AG 2021, 25; OLG Frankfurt, Beschluss v. 27.08.2020 – 21 W 59/19 Rn. 44, WM 2021, 593, 598; OLG München, Beschluss v. 9.04.2021 – 31 Wx 2/19 Rn. 86, juris; van Rossum aaO § 305 Rn. 138 m.w.N.). Auch die Verwendung des typisierten, einheitlichen laufzeitkonstanten Basiszinssatzes anstelle von laufzeitspezifischen Zinsen (Spot

Rates) ist aus Praktikabilitätsgründen im Rahmen einer Schätzung nicht zu beanstanden und entspricht der üblichen Vorgehensweise in der obergerichtlichen Praxis (vgl. bereits Senat, Beschluss v. 4.07.2012 – I-26 W 8/10 (AktE) Rn. 44, AG 2012, 797; OLG Stuttgart, Beschlüsse v. 5.06.2013 – 20 W 6/10 Rn. 195, AG 2013, 724; v. 17.07.2014 – 20 W 3/12 Rn. 105, AG 2015, 580). Nichts anderes gilt in Bezug auf die Rundung des Basiszinses auf  $\frac{1}{4}$ -Prozentpunkte, die im Einklang mit der diesbezüglichen Empfehlung des IDW (IDW-FN Nr. 8/2005, 555 ff.) steht und von der Rechtsprechung ebenfalls weitestgehend akzeptiert wird (vgl. auch insoweit etwa Senat, Beschluss v. 24.09.2020 – I-26 W 5/16 (AktE) Rn. 74, AG 2021, 25; OLG München, Beschluss v. 6.08.2019 - 31 Wx 340/17 Rn. 50, AG 2019, 887, 889 m.w.N.; OLG Karlsruhe, Beschluss v. 1.04.2015 - 12a W 7/15 Rn. 80, juris). Der gerundet auf  $\frac{1}{4}$ -Prozentpunkte mit 4,25 % angenommene Wert entspricht überdies der nur wenige Tage nach dem Bewertungsstichtag (21.06.2005) an das gesunkene Zinsniveau angepassten Empfehlung des AKU, der in seiner 86. Sitzung vom 29.06.2005 aus den für das zweite Quartal 2005 veröffentlichten durchschnittlichen Zinsstrukturdaten der Bundesbank unter der Annahme einer moderat wachsenden abzuzinsenden Zahlungsreihe bei Rundung auf  $\frac{1}{4}$ -Prozentpunkte einen Basiszins von 4,25 % abgeleitet hat (IDW-FN Nr. 8/2005, 556; Ergänzungsgutachten S. 35 Rn. 115, S. 38 Rn. 123).

Ansätze dafür, warum der zuletzt genannte, vom Landgericht angenommene – und den Antragstellern deutlich günstigere – Wert fehlerhaft sein sollte, zeigt die Antragstellerin zu 18) nicht auf. Soweit sie anhand des im Internet abrufbaren Basiszinsrechners „WP Wollny“ einen etwas geringeren Basiszinssatz berechnet hat, beruht dies jedenfalls auch darauf, dass sie keine Wachstumsrate angesetzt hat, wie sich aus dem als Anlage B 1 vorgelegten Ausdruck ergibt und der gemeinsame Vertreter (Barabfindung) mit seiner Stellungnahme nicht in Abrede stellt. Der Ansatz konsistenter Wachstumsraten bei der Ableitung des Einheitszinssatzes ist in der Wirtschaftswissenschaft anerkannt und gebräuchlich (vgl. Keim/Jeromin in: Hölters, Handbuch Unternehmenskauf, 9. Aufl. 2019, Rn. 3.437; Ruiz de Vargas in: Bürgers/Körber, 4. Aufl. 2017 Anh. zu § 305 AktG Rn. 41 m.w.N.). Eine eigene Abfrage des Senats unter [www.basiszinskurve.de](http://www.basiszinskurve.de) hat stichtagsbezogen einen Durchschnitts-Basiszins von 4,12 % ergeben, der - gerundet entsprechend der o.g. Empfehlung des IDW - dem von der Sachverständigen und dem Landgericht angenommenen, auf  $\frac{1}{4}$ -Prozentpunkte gerundeten Wert entspricht.

Von der Rechtsprechung wurden für Bewertungen mit ähnlichen Bewertungsstichtagen Basiszinssätze von (mindestens) 4,25 % für angemessen erachtet (vgl. OLG Stuttgart, Beschlüsse v. 19.01.2011 – 20 W 3/09 Rn. 184, AG 2011, 205, 208: 4,5 % (Stichtag 15.06.2005) und v. 19.12.2008 – 20 W 3/07, n.v.: 4,25 % (Stichtag Juli 2005)). Im Übrigen geht es nicht darum, einen mathematisch exakten „punktgenauen“ Unternehmenswert zu ermitteln (vgl. BGH, Beschluss v. 29.09.2015 – II ZB 23/14 Rn. 36 aaO). Vielmehr sind die Annahmen auf ihre Plausibilität zu überprüfen, um im Rahmen des § 287 Abs. 2 ZPO zu einem angemessenen Barabfindungsbetrag zu gelangen (Senat, Beschluss v. 6.04.2017 – I-26 W 10/15 (AktE) Rn. 45, AG 2017, 754 ff.). Nach alledem besteht kein Anlass, den Basiszins niedriger als mit 4,25 % anzusetzen.

2.2 Die Einwendungen gegen die vom Landgericht zugrunde gelegte Marktrisikoprämie sind ebenfalls unbegründet.

Das Landgericht ist, der Wertermittlung der Sachverständigen folgend, von einer Spanne der Marktrisikoprämie zwischen 5,16 % bis 5,66 % nach Steuern ausgegangen. Der faktisch hier über die Schätzung des Landgerichts mit dem Mittelwert zum Tragen kommende Mittelwert dieser Bandbreite (5,41 %) liegt innerhalb der Bandbreite von 4,0 % bis 5,0 % vor bzw. 5,0 % bis 6,0 % nach Steuern, die der AKU des IDW – insbesondere gestützt auf die Ergebnisse der 2004 veröffentlichten Kapitalmarktstudie von Stehle (WPg 2004, 906 ff.) – für Unternehmensbewertungen im Geltungsbereich des Halbeinkünfteverfahrens mit Bewertungsstichtagen ab dem 31.12.2004 empfiehlt (vgl. FN-IDW Nr. 1-2/2005, 71). 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, Beschlüsse v. 28.10.2019 – I-26 W 3/17 (AktE) Rn. 65, AG 2020, 254, 257; v. 2.07.2018 – I-26 W 4/17 (AktE) Rn. 38, AG 2019, 92, 95). Im Übrigen liegt der vom Landgericht angenommene Wert nahe der von der Bewertungs- und der Verschmelzungsprüferin in Ansatz gebrachten Marktrisikoprämie von 5,5 % nach Steuern. Letztere entspricht nicht nur dem Mittelwert der vom IDW empfohlenen Bandbreite, sondern auch den gängigen Annahmen der Bewertungspraxis (vgl. Senat, Beschlüsse v. 22.03.2018 –

I-26 W 18/14 (AktE) Rn. 77, AG 2019, 732, 738 „Mannesmann/Vodafone I“ und I-26 W 20/14 Rn. 92, juris „Mannesmann/Vodafone II“, jeweils m.w.N.). Er wurde von der Rechtsprechung auch in Bewertungsfällen mit vergleichbaren Stichtagen herangezogen (vgl. etwa Senat, Beschlüsse v. 9.01.2014 - I-26 W 22/12 (AktE) n.v. (Stichtag 4.11.2005); v. 25.05.2016 – I-26 W 2/15 (AktE) juris Rn. 64 (Stichtag Mai 2007); OLG Stuttgart, Beschlüsse v. 19.01.2011 – 20 W 3/09 Rn. 193, aaO: 5,5 % (Stichtag 15.06.2005); v. 14.09.2011 - 20 W 4/10 Rn. 144, AG 2012, 221 ff. (Stichtag: 30.11.2006); v. 4.05.2011 - 20 W 11/08 Rn. 175, AG 2011, 560 ff. (Stichtag: 26.6.2007); OLG Karlsruhe, Beschluss v. 23.07.2015 – 12a W 4/15 Rn. 47, juris (Stichtag Juli 2005)). Der so geschätzte Wert wird durch die - vornehmlich gegen die Ausarbeitung von Stehle (WPg 2004, 906 ff.) gerichteten und dem ständig mit Spruchverfahren befassten Senat bereits aus anderen Verfahren hinlänglich bekannten - Einwände der Antragstellerin zu 18) nicht in Frage gestellt.

Die Sachverständige hat sich sowohl im Rahmen der Anhörung vom 11.09.2014 als auch in ihren Gutachten vom 25.10.2010 und 10.04.2019 eingehend mit der Höhe der Marktrisikoprämie befasst. Zu den insbesondere gegenüber der Heranziehung der Stehle-Studie geäußerten Einwendungen und Bedenken – u.a. der beschwerdeführenden Antragstellerin zu 18) betreffend den von Stehle herangezogenen Referenzzeitraum von 1955 bis 2003 und die von ihm ermittelten Durchschnittsrenditen – hat sie ausführlich Stellung genommen (vgl. Prot. S. 4-6, 15; Gutachten S. 52 ff.; Ergänzungsgutachten S. 41 ff.) und ist überzeugend zu der Feststellung gelangt, dass die Stehle-Studie für die Ermittlung und Festlegung von Marktrisikoprämien geeignet ist (Ergänzungsgutachten S. 57 Rn. 202). Zudem hat sie die vom AKU empfohlenen Bandbreiten anhand von fünfzehn alternativen Kapitalmarktuntersuchungen plausibilisiert. Die darin untersuchten Referenzzeiträume und ermittelten Durchschnittsrenditen sind im Gutachten (dort S. 53) im Einzelnen dargestellt. Darauf basierend hat sie eine Bandbreite vertretbarer Marktrisikoprämien in einer Spanne von 4 % bis 6 % vor bzw. 5,16 % bis 5,66 % nach Steuern abgeleitet und überzeugend festgestellt, dass die mit 5,5 % nach Steuern angesetzte Marktrisikoprämie auch der Höhe nach vertretbar ist. Die von der Bewertungsgutachterin gewählte Vorgehensweise, 5,5 % als Mittelwert der vom IDW empfohlenen Bandbreite anzusetzen, hat sie zudem auf den schon erstinstanzlich geltend gemachten Einwand der Antragstellerin zu 18) hin als objektiv und intersubjektiv nachvollziehbar und damit auch als vertretbarer als die von der

Antragstellerin zu 18) favorisierte - niedrigere - Marktrisikoprämie von 5,1 % angesehen (Gutachten S. 54 f.; Ergänzungsgutachten S. 69 Rn. 241).

Die von der Antragstellerin zu 18) errechneten prozentualen Abweichungen der Ober- und Untergrenze der von der Sachverständigen plausibilisierend ermittelten Wertspanne zu der Bandbreite, die sich bei einer Heranziehung der „Meta-Studie“ des DAI ergeben würde, rechtfertigen keine abweichende Bewertung. Durch die dort abgeleitete Bandbreite wird die für Bewertungsfälle im Bereich des Halbeinkünfteverfahrens ausgesprochene Empfehlung des IDW nicht in Zweifel gezogen (vgl. Senat, Beschluss v. 11.05.2020 – I-26 W 14/17 (AktE) Rn. 46, BeckRS 2020, 28412; ebenso OLG Stuttgart, Beschlüsse v. 18.12.2009 – 20 W 2/08 Rn. 224 ff.; v. 17.10.2011 – 20 W 7/11 Rn. 325; v. 3.04.2012 – 20 W 7/09 Rn. 110, jeweils juris).

Zu der - erstinstanzlich bereits intensiv erörterten - Frage, ob die Einbeziehung der zweiten Hälfte der 1950er Jahre in die Kapitalmarktuntersuchung von Stehle eine verzerrende Wirkung gehabt haben *könnte*, hat die Sachverständige sowohl im Rahmen der Anhörung vom 11.09.2014 als auch in ihren Gutachten vom 25.10.2010 und 10.04.2019 eingehend Stellung genommen. Danach bleibt die Forderung der Antragstellerin zu 18) nach einer selektiven Ausblendung der Jahre 1954 bis 1959 bei der Ermittlung der historischen Renditen ohne Erfolg. Grundsätzlich spricht es für die Verwendung eines längeren Betrachtungszeitraums, dass von einer weitgehenden Konstanz der Prämie im Zeitablauf ausgegangen wird (OLG Frankfurt, Beschluss v. 26.01.2015 – 21 W 26/13 Rn. 48, AG 2015, 504 ff.). Eine einheitliche Meinung, wonach der Zeitraum von 1955 bis Ende 1959 bei der Ermittlung der historischen Marktrisikoprämie auszublenden wäre, hat sich weder in der wissenschaftlichen Diskussion herausgebildet (Ergänzungsgutachten S. 62 Rn. 221 m.w.N.), noch wird ein Ausschluss der 1950er Jahre bei der Ermittlung der Marktrisikoprämie von der Rechtsprechung für geboten erachtet (OLG Frankfurt, Beschluss v. 26.01.2015 – 21 W 26/13 Rn. 48, aaO; OLG Stuttgart, Beschluss v. 4.05.2011 – 20 W 11/08 Rn. 188 f.; v. 18.12.2009 – 20 W 2/08 Rn. 228, jeweils juris). Die von der Antragstellerin zu 18) errechneten prozentualen Auswirkungen der Einbeziehung des Zeitraums von 1955 bis 1960 auf die Höhe der Marktrisikoprämie und die mit der „Anlage B1“ (gemeint wohl Anl. B 2) für die Jahre 1955 bis 1959 errechnete Durchschnittsrendite rechtfertigen keine abweichende Bewertung. Für die

in der Beschwerdebegründung geäußerte Vermutung, durch die Einbeziehung des genannten Zeitraums werde die Durchschnittsrendite um mehr als 50 % „nach oben manipuliert“ (Bl. 1939), fehlt jeder tatsächliche Anhalt. Nach alledem besteht kein Anlass, die Empfehlung des Arbeitskreises Unternehmensbewertung des IDW abzulehnen, weil sie maßgeblich auf der Studie von Stehle (WPg 2004, 906) beruht, die die zweite Hälfte der 1950er Jahre in die empirischen Untersuchungen mit einbezieht (so auch OLG Stuttgart, Beschluss v. 4.05.2011 – 20 W 11/08 Rn. 188, juris).

Nichts anderes gilt für den Vorwurf der „Datenmanipulation“ (Bl. 1939), die die Antragstellerin zu 18) - gestützt auf die Gegenüberstellung der von Stehle und der Deutsche Börse AG ermittelten Renditen in dem vom Deutschen Aktieninstitut herausgegebenen „DAI-Factbook“ (Stand: Oktober 2011) (Anl. B 2) - zu erkennen meint. Wie die Sachverständige überzeugend festgestellt hat, sind die in der Stehle-Studie ermittelten Daten – einschließlich der für den Zeitraum vor der Einführung des DAX zum 1.07.1988 vorgenommenen Rückberechnung - methodisch und zahlenmäßig nachvollziehbar (Ergänzungsgutachten S. 56 Rn. 196). Die Abweichungen gegenüber der offiziellen DAX-Berechnung resultieren aus der Verwendung eines über den gesamten Ermittlungszeitraum einheitlichen und typisierten Steuersatzes und der Berücksichtigung des Körperschaftsteuerguthabens im Geltungsbereich des körperschaftsteuerlichen Vollanrechnungssystems, die die Sachverständige für sinnvoll und gegenüber der offiziellen DAX-Rückberechnung ausdrücklich für vorzugswürdig erachtet hat (Ergänzungsgutachten S. 54 Rn. 187 ff., S. 56 Rn. 197 f). Der FAUB sieht die in der Stehle-Studie ermittelten Marktrisikoprämien trotz der wiederkehrend geäußerten Bedenken nach wie vor als eine geeignete Ausgangsgröße zur Prognose der künftigen Risikoprämien an (Senat, Beschluss v. 22.03.2018 – I-26 W 18/14 (AktE) Rn. 79, aaO „Mannesmann/Vodafone I“ m.w.N). Dies wird durch die nicht näher begründete Einschätzung der Antragstellerin zu 18), „dass der Indexbetreiber über deutlich gefestigteres Datenmaterial verfügt als ein Hochschullehrer, der sich einen Phantom-DAX zusammenbastelt“ (Bl. 1939), nicht in Zweifel gezogen.

Sowohl die Frage, welche Mittelwertbildung und welcher Referenzzeitraum bei der Ableitung der Marktrisikoprämie verwendet werden sollten, als auch die konkrete Höhe der Marktrisikoprämie ist – worauf der Senat in ständiger Rechtsprechung

hinweist - 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 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 nur eine mit Zweifeln behaftete Schätzung sein (so auch OLG Karlsruhe v. 18.05.2016 – 12a W 2/15 Rn. 68, AG 2016, 672). Vor diesem Hintergrund besteht kein Anlass, von dem vom Landgericht angenommenen Wert abzuweichen. Wie die Sachverständige zutreffend hervorgehoben hat, existiert für die historische Ermittlung der Marktrisikoprämien eine nahezu unüberschaubare Vielfalt von Kapitalmarktstudien (Ergänzungsgutachten S. 42 Rn. 136). Entscheidend ist, dass die Studie Stehles in Zusammenschau mit den Ergebnissen anderer Studien, allgemeinen Plausibilitätserwägungen, der Rechtsprechung anderer Gerichte und den Empfehlungen des einschlägigen Berufsverbandes als ausreichende Schätzgrundlage angesehen werden kann (vgl. nur Senat, Beschluss v. 28.10.2019 – I-26 W 3/17 (AktE) Rn. 65, AG 2020, 254, 257). Der vom Landgericht angenommene Wert ist danach im Rahmen einer Schätzung - auch bezogen auf den vorliegenden Bewertungsstichtag im Juni 2005 - nicht zu beanstanden.

3. Den Schriftsatz der Antragstellerin zu 18) vom 25.06.2021 versteht der Senat dahin, dass sich die Beschwerde daneben zugleich gegen die Zurückweisung der Anträge auf Festsetzung einer baren Zuzahlung richtet. Auch die diesbezüglichen Einwendungen bleiben jedoch - aus den vorstehend und nachfolgend dargelegten Gründen - ohne Erfolg. Das im Verschmelzungsvertrag festgelegte Umtauschverhältnis von 17 ABIT-Aktien für sechs Aktien erweist sich entgegen der Ansicht der Antragstellerin zu 18) keinesfalls als zu niedrig bemessen.

Ausgehend von den o.g. Mittelwerten ergibt sich rechnerisch eine - den Antragstellern günstige - Wertrelation der -Aktien von 96,78 EUR (16,13 EUR x 6) gegenüber den umgetauschten ABIT-Aktien von 90,61 EUR (5,33 EUR x 17). Ausgehend von den Höchstwerten beträgt sie 100,98 EUR ( ) zu 94,01 EUR (ABIT), ausgehend von den Untergrenzen 92,52 EUR ( ) zu 87,21 EUR (ABIT). Da - wie nachfolgend weiter ausgeführt wird - entgegen den diesbezüglichen Einwänden der Antragstellerin zu 18) weder Anlass besteht, den für das

Umtauschverhältnis maßgeblichen Ertragswert der ABIT höher bzw. den der niedriger anzusetzen, ist für die Bestimmung einer baren Zuzahlung zugunsten der außenstehenden Aktionäre, die sich für den Ausgleich entschieden haben, kein Raum.

3.1 Die mit Schriftsatz vom 25.06.2021 vorgetragene Argumentation, die gerichtliche Festsetzung der Barabfindung müsse „aus sich heraus automatisch“ zur Notwendigkeit einer baren Zuzahlung führen, da die Nachzahlungspflicht vom Unternehmenswert der als „latente Verbindlichkeit“ in Abzug zu bringen sei, geht fehl. Der zur Feststellung der sog. Verschmelzungsrelation zu ermittelnde Unternehmenswert bestimmt sich maßgeblich danach, wie die Gesellschaft ohne den Abschluss des Unternehmensvertrages wertmäßig zu beurteilen wäre (st. Rspr., vgl. nur Senat, Beschluss v. 17.11.2008 – I-26 W 6/08 (AktE) Rn. 12, juris). Effekte und Wirkungen, die erst aus der Verschmelzung selbst folgen, müssen daher bei der Ermittlung der Verschmelzungsrelation außer Betracht bleiben (vgl. unter Hinweis auf das stand-alone-Prinzip Winner in: Fleischer/Hüttemann, Rhdb Unternehmensbewertung, 2. Aufl., § 16 Rn. 16.66; Wälzholz in: Widmann/Mayer, Umwandlungsrecht, 191. Lieferung, § 30, Rn. 34.38). Der unter Einschluss einer (etwaigen) Nachzahlungspflicht errechnete Wert kann nicht als Vergleichsmaßstab herangezogen werden, wenn zu beurteilen ist, ob der Wert der erhaltenen Anteile im Wesentlichen dem Wert der hingegebenen Anteile entspricht (vgl. OLG München, Beschluss v. 14.05.2007 – 31 Wx 87/06 Rn. 29, AG 2007, 701, 704). Auf die mit Schriftsatz vom 25.06.2021 errechneten Auswirkungen des Abzugs der Nachzahlungsverpflichtung auf den Unternehmenswert der und das Umtauschverhältnis sowie die auf dieser Grundlage errechneten Zuzahlungsbeträge kommt es daher nicht an.

3.2 Die auf einen höheren Ansatz der nicht betriebsnotwendigen Liquidität der ABIT zielenden Einwendungen der Antragstellerin zu 18) bleiben ohne Erfolg.

Dem Verschmelzungsbericht zufolge verfügte die ABIT zum 31.12.2004 über nicht betriebsnotwendige liquide Mittel in Form von Wertpapieren und Bankguthaben in Höhe von 3.000 TEUR, die die Bewertungsgutachterin im Rahmen ihrer Wertermittlung in vollem Umfang dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen zugeordnet und dem Ertragswert hinzugerechnet hat (Verschmelzungsbericht S. 68

f.). Die gemeinsame Verschmelzungsprüferin hat die dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen zugeordnete freie – und spiegelbildlich die betriebsnotwendige - Liquidität sowohl dem Grunde als auch der Höhe nach für sachgerecht und nachvollziehbar erachtet (Prüfungsbericht S. 36). Auch die Sachverständige hat den Ansatz nach nochmaliger Überprüfung im Hinblick auf die Besonderheiten der Software-Branche, insbesondere den Nachweis der finanziellen Stabilität und Fähigkeit zur Vorfinanzierung, für schlüssig erachtet (Gutachten S. 42). Dabei ist sie zutreffend davon ausgegangen, dass zum nicht betriebsnotwendigen Vermögen alle Vermögensgegenstände gehören, die zum Zeitpunkt des Bewertungsstichtags frei veräußert werden könnten, ohne dass dadurch die eigentliche Aufgabe des Unternehmens berührt würde (IDW S1 2008 Tz. 59). Soweit es – wie hier – liquide Mittel betrifft, kommt es entscheidend darauf an, ob und inwieweit die in Form von Bankguthaben oder Kassenbeständen vorhandenen Mittel für das Geschäft nicht benötigt werden und sich daher als „Überliquidität“ darstellen (Hüttemann/Meinert in: Fleischer/Hüttemann, aaO § 8 Rn. 8.58). Bei der Abgrenzung zum betriebsnotwendigen Vermögen ist in der Regel nicht auf die Sicht eines objektiven Betrachters, sondern auf die tatsächliche Funktion des betreffenden Vermögensgegenstandes nach der betrieblichen Organisation des zu bewertenden Unternehmens abzustellen (vgl. Gutachten S. 42; Ergänzungsgutachten S. 25; WP-Handb. 2014 Bd. II S. 42; Hüttemann/Meinert aaO Rn. 8.1.; van Rossum, aaO § 305 Rn. 174; Emmerich/Habersack, 9. Aufl. 2019, AktG § 305 Rn. 72).

Die Forderung der Antragstellerin zu 18), zur Ableitung der freien Liquidität der ABIT sei in pauschaler Form „die Obergrenze von 3 % an umsatzbezogener Liquidität“ in Ansatz zu bringen und „der Rest“ als nicht betriebsnotwendige Liquidität auszuweisen, geht fehl. Wie die Sachverständige überzeugend festgestellt hat, hat die Bewertungsgutachterin die Liquiditätsbestände und die freie Liquidität aufgrund von Planungen und Vergangenheitswerten bestimmt (Ergänzungsgutachten S. 25 Rn. 81). Danach wurde die freie Liquidität ausgehend von den zum 31.12.2004 – der Höhe nach unstreitigen - vorhandenen liquiden Mitteln ermittelt, von denen die Bewertungsgutachterin neben den der Höhe nach ebenfalls unstreitigen Fremdgeldern den Liquiditätsbedarf des Unternehmens in Abzug gebracht hat. Damit hat sie berücksichtigt, dass die jeweils geplanten Investitionen finanzierbar bleiben und eine angemessene Liquiditätsreserve zum Betrieb des operativen Geschäfts vorgehalten werden muss. Wie die Sachverständige überzeugend festgestellt hat, entspricht der (mit 2.400 TEUR in Abzug gebrachte) kurzfristige Liquiditätsbedarf den

fixen Personal- und Sachkosten der ABIT für zwei Monate; die langfristige Liquiditätsreserve ist (mit 6.055 TEUR) so bemessen, dass Zahlungsstockungen der Auftraggeber abgefangen werden können und Auftraggebern die nachhaltige finanzielle Stabilität der ABIT bei der Entwicklung und Vermarktung von Software nachgewiesen werden kann (Verschmelzungsbericht S. 68; Gutachten S. 42). Die auf diese Weise aufgrund der Planung und von Vergangenheitswerten sowie unter Berücksichtigung der unternehmens- und branchenspezifischen Besonderheiten ermittelte freie Liquidität wird durch die bereits erstinstanzlich von einzelnen Antragstellern angeführten und von der Antragstellerin zu 18) im Beschwerdeverfahren wieder aufgegriffenen, in der betriebswirtschaftlichen Literatur genannten Erfahrungswerte nicht in Zweifel gezogen. Danach soll die notwendige Liquidität „im Allgemeinen“ (vgl. Ernst/Schneider/Thielen, Unternehmensbewertungen erstellen und verstehen, 3. Aufl., Kap. 3.8.1.1 S. 135) zwischen 0,5 % und 2 % bzw. 2 % bis 3 % des jeweiligen Umsatzes liegen. Wie die Sachverständige überzeugend ausgeführt hat, handelt es sich bei den genannten Bandbreiten um bewertungstechnische Vereinfachungen für solche Fälle, in denen – anders als hier – eine Ermittlung der betriebsnotwendigen Liquidität nicht oder nur schwer möglich ist (Ergänzungsgutachten S. 25 Rn. 81); diese beanspruchen indes ersichtlich keine Gültigkeit für jede Unternehmensbewertung unabhängig von unternehmens- oder branchenspezifischen Umständen (so auch OLG Frankfurt, Beschluss v. 5.03.2012 – 21 W 11/11 Rn. 103, juris; vgl. explizit Ernst/Schneider/Thielen, aaO: unternehmensspezifische Besonderheiten sind immer auch zu beachten). Nach alledem besteht kein Anlass, das nicht betriebsnotwendige Vermögen der ABIT mit dem von der Antragstellerin zu 18) herausgegriffenen Einzelwert anzusetzen.

4. Anlass zu ergänzenden gutachterlichen Feststellungen in Bezug auf den der Wertermittlung der ABIT (mit 1,23) zugrunde gelegten Betafaktor besteht nicht.

Die beschwerdeführende Antragstellerin zu 18) hat diesbezügliche Einwände nicht geltend gemacht. Der - mit der Anregung einer vergleichsweisen Beendigung des Verfahrens verbundenen - Forderung des gemeinsamen Vertreters (Barabfindung), im Hinblick auf den Betafaktor der ABIT eine ergänzende gutachterliche Untersuchung der Liquidität anhand der Kriterien Handelsvolumina, Handelstage und Bid-Ask-Spread durchzuführen, um zu prüfen, ob es vorliegend nicht sachgerecht

wäre, auf das unternehmenseigene Beta von 0,77 abzustellen (Bl. 1998), ist nicht nachzugehen.

Die Bewertungsgutachterin hatte mit Blick auf das geringe Handelsvolumen der ABIT-Aktie keine gesicherte aussagekräftige statistische Beziehung zwischen Kurs und Marktentwicklung feststellen können (Gutachten S. 54). Die erst in der Beschwerdeinstanz angebrachte Rüge des gemeinsamen Vertreters ist nicht zuzulassen, weil er dadurch gegen die Verfahrensförderungspflicht des § 9 SpruchG verstoßen hat. Eine Zulassung des Vorbringens würde die Erledigung des Spruchverfahrens – durch eine (weitere) Ergänzung des Sachverständigengutachtens – verzögern. Gründe, die die Verspätung entschuldigen könnten, sind weder ersichtlich noch vorgetragen. Vielmehr hatte der gemeinsame Vertreter erstinstanzlich auf das ihm zugeleitete Ergänzungsgutachten lediglich mitgeteilt, mit einer Entscheidung im schriftlichen Verfahren einverstanden zu sein (Bl. 1844).

Nach den Feststellungen der gemeinsamen Verschmelzungsprüferin hat die Bewertungsgutachterin den unternehmenseigenen Betafaktor der ABIT aufgrund der starken Renditeschwankungen und deutlich erhöhter Handelsvolumina nach Ankündigung der geplanten Verschmelzung und des Barabfindungsgebots am 17.11.2004 zu Recht nicht in die Ermittlung der Betafaktoren einbezogen (Prüfungsbericht S. 30). Die Sachverständige hat zu den die Ableitung der Betafaktoren betreffenden Einwendungen - u.a. auch des gemeinsamen Vertreters (Barabfindung) - sowohl im Anhörungstermin (vgl. Prot. S. 18 ff.) als auch in ihrem Ergänzungsgutachten vom 10.04.2019 (dort S. 71 Rn. 248 ff.) ausführlich Stellung genommen. Danach war der - von ihr mit 0,77 ermittelte - unternehmenseigene Betafaktor wegen des geringen Bestimmtheitsmaßes (0,06) auch statistisch nicht hinreichend signifikant. Auch die Sachverständige hat das unternehmensspezifische Risiko deshalb – dem Vorgehen der Bewertungsgutachterin folgend – auf der Basis einer Peer Group ermittelt (Gutachten S. 59 ff.; Ergänzungsgutachten S. 71 Rn. 249).

Nach alledem besteht weder Anlass, die Barabfindung höher als mit 16,13 EUR je Stückaktie der festzusetzen, noch kommt die Festsetzung einer baren

Zuzahlung in Betracht. Die sofortige Beschwerde der Antragstellerin zu 18) war daher zurückzuweisen.

### III.

Die Durchführung einer mündlichen Verhandlung ist nicht veranlasst. Erstinstanzlich hat bereits eine mündliche Verhandlung stattgefunden, in der die Sachverständige umfassend angehört wurde. Die Entscheidung des Senats beruht im Wesentlichen auf der Würdigung (bewertungs-)rechtlicher Fragestellungen und Sachverhalte, die bereits erstinstanzlich zwischen den Verfahrensbeteiligten ausführlich thematisiert wurden.

Die Entscheidung über die Kosten folgt aus § 15 SpruchG.

Die im Beschwerdeverfahren entstandenen Gerichtskosten einschließlich der Vergütung der gemeinsamen Vertreter hat die Antragsgegnerin zu tragen (§ 15 Abs. 1 SpruchG). Sie ganz oder teilweise der Antragstellerin zu 18) aus Billigkeitsgründen aufzuerlegen, ist nicht veranlasst.

Gleichzeitig entspricht es angesichts des Verfahrensausgangs nicht der Billigkeit, dass die Antragsgegnerin die außergerichtlichen Kosten der Antragstellerin zu 18) im Beschwerdeverfahren trägt (§ 15 Abs. 2 SpruchG), weil deren Rechtsmittel erfolglos geblieben ist.

Die Festsetzung des Geschäftswertes für das Beschwerdeverfahren beruht auf § 74 Abs. 1 Satz 1 GNotKG.

Die Vertreter der außenstehenden Aktionäre können gemäß § 6 Abs. 2 SpruchG von der Antragsgegnerin in entsprechender Anwendung des Rechtsanwaltsvergütungsgesetzes den Ersatz ihrer Auslagen und eine Vergütung für ihre Tätigkeit verlangen. Der Geschäftswert gilt nach § 6 Abs. 2 Satz 3 SpruchG auch für die Bemessung ihrer Vergütung.