Beglaubigte Abschrift

Aktenzeichen:
20 W 13/19
31 O 38/16 KfHSpruchG LG Stuttgart

Oberlandesgericht Stuttgart

20. ZIVILSENAT

Beschluss

In Sachen

hat das Oberlandesgericht Stuttgart - 20. Zivilsenat - durch den Vorsitzenden Richter am Oberlandesgericht , den Richter am Oberlandesgericht und den Richter am Oberlandesgericht am 09.07.2021 beschlossen:

1. Die Beschwerden der Antragsteller zu 36), 37), 38), 39), 55) und 56) sowie die Anschluss-

beschwerde der Antragsgegnerin gegen den Beschluss des Landgerichts Stuttgart vom 20.12.2018, Az. 31 O 38/16 KfH SpruchG, werden zurückgewiesen.

2. Die Anschlussbeschwerden der Antragsteller zu 57) und 58) gegen den in Nr. 1 bezeichneten Beschluss werden verworfen.

3. Die landgerichtliche Kostenentscheidung (Nr. 3 der Entscheidungsformel des vorbezeichneten Beschlusses) wird in Satz 1 wie folgt abgeändert (die Sätze 2 bis 4 bleiben unverändert):

   Von den Gerichtskosten des erstinstanzlichen Verfahrens tragen die Antragsteller zu 1), 55) und 56) jeweils 1/64.

4. Die Antragsteller zu 38), 39), 57) und 58) tragen die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens zu jeweils 1/16. Im Übrigen trägt die Antragsgegnerin die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens. Die im Beschwerdeverfahren entstandenen außergerichtlichen Kosten werden nicht erstattet.

5. Der Geschäftswert des Beschwerdeverfahrens wird auf 200.000 € festgesetzt.

Gründe:

I.

Gegenstand des Spruchverfahrens ist die Festsetzung der angemessenen Barabfindung für die Minderheitsaktionäre der VBH Holding AG (im Folgenden: VBH AG) anlässlich des von der Antragsgegnerin durchgeführten verschmelzungsrechtlichen Squeeze-outs gemäß § 62 Abs. 5 UmwG, § 327a Abs. 1 S. 1 AktG.

Auf die tatsächlichen Feststellungen in dem angefochtenen Beschluss vom 20.12.2018 (GA I 1036 ff.) wird Bezug genommen.

Das Landgericht hat die auf Festsetzung einer höheren Barabfindung gerichteten Anträge der Antragsteller zu 1), 55) und 56) als unzulässig zurückgewiesen. Auf die Anträge der übrigen Antrag-

steller hat das Landgericht die von der Antragsgegnerin an die ehemaligen Aktionäre der VBH AG zu leistende Abfindung auf 2,49 € pro Aktie festgesetzt und die Verzinsung des Betrags unter Anrechnung geleisteter Zahlungen ab dem 19.09.2016 mit fünf Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz angeordnet. Die Gerichtskosten hat das Landgericht den Antragstellern zu 1), 55) und 56) zu jeweils 1/63 gesamtschuldnerisch mit der Antragsgegnerin und im Übrigen der Antragsgegnerin auferlegt. Die Antragsteller zu 1), 55) und 56) hätten ihre außergerichtlichen Kosten selbst zu tragen, während die zur zweckentsprechenden Erledigung der Angelegenheit notwendigen Kosten der übrigen Antragsteller, die Vergütung des gemeinsamen Vertreters sowie ihre eigenen außergerichtlichen Kosten von der Antragsgegnerin zu tragen seien.

Wegen der Begründung des landgerichtlichen Beschlusses wird auf dessen Gründe unter B. bis D. verwiesen.

Die Zustellung des angefochtenen Beschlusses an die Beschwerdeführer bzw. die Anschlussbeschwerdeführer und die Einlegung der (Anschluss-)Beschwerden durch diese erfolgten zu den nachstehend aufgeführten Daten:

21.01.2019	Zustellung des Beschl. an ASt. 36), 37)
10.02.2019	Eingang der Beschwerde der ASt. 36), 37)
24.01.2019	Zustellung des Beschl. an ASt. 38), 39)
27.01.2019	Eingang der Beschwerde der ASt. 38), 39)
29.01.2019	Zustellung des Beschl. an ASt. 55), 56)
06.02.2019	Eingang der Beschwerde der ASt. 55), 56)
09.01.2019	Zustellung des Beschl. an die Antragsgegnerin
28.11.2019	Eingang der Anschlussbeschwerde der Antragsgegnerin
15.01.2019	Zustellung des Beschl. an ASt. 57), 58)
15.01.2020	Eingang der Anschlussbeschwerde der ASt. 57) und 58)

Die Antragsteller zu 36) und 37) sind der Ansicht, der gerichtlich bestellte Prüfer sei nicht neutral. Die Email des Prüfers vom 19.12.2018, wonach die Formulierung „Wir werden diesen Auftrag al-

lein für Sie als unseren Mandanten und nicht im Interesse etwaiger Dritter durchführen" ausschließlich Haftungsgründe habe, stelle eine Ausrede dar. Dies ergebe sich daraus, dass die Aussage nicht unter dem Unterpunkt „9. Haftungsbeschränkung" im Auftragsschreiben des gerichtlich bestellten Prüfers vom 20.05.2016 erfolgte, sondern zu Beginn unter dem Punkt „1. Ausgangslage". Ein gerichtlich bestellter Prüfer, welcher bereits im Auftragsschreiben eine einseitige Unterstützung der Antragsgegnerin im Rahmen eines Spruchverfahrens anbiete, könne nicht als neutraler Prüfer angesehen werden. Der gerichtlich bestellte Prüfer und das Landgericht gingen davon aus, dass in der nachhaltigen Phase aufgrund der Zyklizität des Geschäfts als Umsatzerlöse der durchschnittliche Betrag der Planjahre 2016-2020 heranzuziehen sei, während sie hinsichtlich der EBITDA-Marge auf den Durchschnitt der Jahre 2007-2011 abstellten. Diese Herangehensweise sei nicht plausibel, da hierdurch mehrere Zyklen vermischt würden, nämlich diejenigen von 2007-2011 und von 2016-2020. Es sei weitergehend nicht sachgerecht, EBITDA-Margen aus der Zeit vor einer erfolgreichen Restrukturierung heranzuziehen, da in der Endphase der Restrukturierung bessere EBITDA-Margen vorlägen. Für die Annahme, die Planjahre 2016-2020 sowie die Jahre 2007-2011 stellten abgeschlossene Zyklen dar, fehlten tatsächliche Grundlagen. Nach Ansicht der Antragsteller zu 36) und 37) hätte das Landgericht die Aussagen des gerichtlich bestellten Prüfers kritisch hinterfragen und durch ein unabhängiges Sachverständigengutachten überprüfen lassen müssen. Auf die weiteren Ausführungen im Schriftsatz vom 10.02.2019 (GA X 1222 ff.) wird ergänzend verwiesen.

Die Antragsteller zu 38) und 39) haben die von ihnen eingelegten Beschwerden nicht näher begründet und keinen Antrag gestellt.

Die Antragsteller zu 55) und 56) wenden sich gegen die Abweisung ihrer Anträge als unzulässig und gegen die Kostenentscheidung des Landgerichts. Sie hätten vortragen wollen, dass sie nicht nur im Zeitpunkt der Eintragung des Übertragungsbeschlusses, sondern auch im Zeitpunkt der tatsächlichen Übertragung am 14.09.2016 Aktionäre der VBH AG gewesen seien. Die Antragsteller zu 55) und 56) sind der Ansicht, die von ihnen am 18.05.2018 vorgelegten Nachweise könnten zur Auslegung ihres Vortrags herangezogen werden. Bei der Kostenentscheidung habe das Landgericht gegen den Grundsatz der Billigkeit gemäß § 15 SpruchG verstoßen. Die Antragsteller hätten nur jeweils eine Aktie der VBH AG gehalten, weshalb der Gegenstandswert für sie auf nicht mehr als 10.000 € festzusetzen sei. Es sei zudem unbillig, die Kosten des gerichtlichen Gutachters ihnen auch nur anteilig aufzuerlegen.

Der gemeinsame Vertreter der nicht selbst als Antragsteller am Verfahren beteiligten Aktionäre (im Folgenden: gemeinsamer Vertreter) spricht sich im Hinblick auf die zu erwartende Umsatzentwicklung aufgrund von energetischen Sanierungen im Gebäudebestand für eine weitere Anhebung der Abfindung aus. Unabhängig von der Frage der baukonjunkturellen Entwicklung sei in der Dekade 2020-2030 nahezu mit einer Verdopplung der Sanierungsrate im Gebäudebestand zu rechnen. Diese erwartete Verdoppelung sei bei der langfristigen Umsatzplanung nicht berücksichtigt worden. Zwar habe das Landgericht die Diskrepanz der geplanten VBH-Umsätze zu den im Bewertungsgutachten wertindexierten Zahlen aus dem Hochbau erkannt und nicht nur eine fehlende Parallelität sondern sogar eine gegenläufige Entwicklung festgestellt. Es habe diese Erkenntnis aber nicht zum Anlass genommen, die Planzahlen der VBH für die ewige Rente in Zweifel zu ziehen. Das Landgericht meine vielmehr ohne nachvollziehbare Begründung, die Prognosen zur allgemeinen Entwicklung in der Baubranche oder speziell des Marktes für energetische Sanierungen könnten nicht ohne weiteres auf die VBH übertragen werden. Es übersehe, dass auch Unternehmen, die sich wie VBH in der Restrukturierung befänden, von der allgemeinen Marktentwicklung profitierten.

Die Antragsteller zu 36) und 37) beantragen,

1. **unter Aufhebung des Beschlusses des Landgerichts Stuttgart vom 20.12.2018, Az.: 31 O 38/16 KfH SpruchG, den Rechtsstreit an das LG Stuttgart zur weiteren Aufklärung des Sachverhalts zurückzuverweisen,**

2. **hilfsweise unter Abänderung des Beschlusses des Landgerichts Stuttgart vom 20.12.2018, Az.: 31 O 38/16 KfH SpruchG, eine angemessene (über dem Betrag von 2,49 € liegende) Barabfindung festzusetzen.**

Die Antragsteller zu 55) und 56) beantragen:

1. **Der Beschluss des Landgerichts Stuttgart vom 20.12.2018, hier zugestellt am 11.01.2019, wird hinsichtlich der Antragsteller zu 55) und 56) aufgehoben.**

2. **Auf die Anträge sämtlicher Antragsteller wird die von der Antragsgegnerin an die ehemaligen Aktionäre der VBH Holding AG zu leistende Abfindung auf 2,49 € festge-**

setzt. Dieser Betrag ist unter Anrechnung geleisteter Zahlungen ab dem 19.09.2016 mit 5 Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz zu verzinsen.

Die Antragsgegnerin beantragt:

Die Beschwerden der Antragsteller zu 55) und 56) werden verworfen, hilfsweise zurückgewiesen. Im Übrigen werden die Beschwerden der Antragsteller zurückgewiesen.

Die Antragsgegnerin verteidigt die landgerichtliche Entscheidung gegen die Angriffe der Beschwerdeführer. Die Anträge der Antragsteller zu 55) und 56) habe das Landgericht zu Recht als unzulässig zurückgewiesen. Ihr Vortrag könne nicht dahingehend ausgelegt werden, dass sie im Zeitpunkt der tatsächlichen Übertragung Aktionäre der Antragsgegnerin gewesen seien. Nachdem ihre Anträge offensichtlich unzulässig gewesen seien, seien ihnen nach § 15 SpruchG die Gerichtskosten aufzuerlegen gewesen. Der sachverständige Prüfer sei kraft Gesetzes verpflichtet, gewissenhaft und unparteiisch die Prüfgutachten zu erstellen.

Mit ihrer Anschlussbeschwerde wendet sich die Antragsgegnerin gegen die Würdigung des Landgerichts, dass die positiven Ergebnisbeiträge der türkischen Tochtergesellschaft bei der Bewertung nicht eliminiert werden dürften. Der Kaufinteressent habe mit Email vom 10.06.2016 ein konkretes Angebot zum Erwerb der Anteile an der VBH Türkei abgegeben. Nach Prüfung durch den Vorstand der VBH sei es zunächst nicht zu der Transaktion gekommen. Vorstand und Aufsichtsrat hätten aber an ihrer Veräußerungsabsicht festgehalten. Sie hätten sich allerdings eine Verbesserung des Angebots des gewünscht. Nach dem Putsch in der Türkei in der Nacht vom 15. auf den 16.07.2016 sei im Rahmen einer Vorstandssitzung am 19.07.2016 der Beschluss zur Fortführung der Verhandlungen mit dem Kaufinteressenten zu den Konditionen aus dessen Angebot vom 10.06.2016 gefasst worden. Inhaltlich sei mit dem Vorstandsbeschluss die Annahme des Angebots vom 10.06.2016 beschlossen worden. Dem habe der Aufsichtsrat am 20.07.2016 ausdrücklich zugestimmt. Er habe lediglich eine erhöhte erste Kaufpreisrate empfohlen. Es habe der ausdrückliche Wille der Organe und des Kaufinteressenten bestanden, den Verkauf der VBH Türkei durchzuführen. Da es für die Bewertung auf den Bewertungsstichtag ankomme, sei es unerheblich, dass es danach nicht zur Veräußerung der VBH Türkei gekommen sei. Nach der Wurzeltheorie dürften in die Prognose der zukünftigen positiven oder

negativen Entwicklung nur solche Ereignisse einfließen, die am Stichtag zumindest in ihrem Kern bereits angelegt und erkennbar seien. Danach sei es zutreffend, die VBH Türkei in der künftigen Planung nicht mehr zu berücksichtigen. Der angenommene kompensierende Effekt mit dem verringerten Kapitalisierungszinssatz sei daher zutreffend. Zwar hätten sich der Vorstand und Aufsichtsrat nicht ausdrücklich mit der Anpassung der Planzahlen auseinandergesetzt. Die gewollte Trennung von dem Türkei-Geschäft und die tatsächlich geführten Verhandlungen mit einem potentiellen Käufer beinhalteten jedoch eine solche Anpassung. Die vom Aufsichtsrat genehmigten, wieder aufgenommenen Verhandlungen hätten sich in der Plananpassung niedergeschlagen, die der Bewertungsgutachterin zur Verfügung gestellt worden sei, auch wenn eine formell durch die zuständigen Organe verabschiedete aktualisierte Gesamtplanung für den VBH Konzern nicht vorgelegen habe. Die Geschäftsführung habe vernünftigerweise annehmen dürfen, dass die baldige Trennung von der Tochtergesellschaft realistisch sei. In Gesprächen mit dem Vorstand sei dem sachverständigen Prüfer glaubhaft mitgeteilt worden, dass die Planung anzupassen sei. Weiter sei davon auszugehen gewesen, dass die politische Unsicherheit in der Türkei Investitionen verhindern würde. Entgegen der Auffassung des Landgerichts habe davon auch bei der Entwicklung der Baubranche und dem für die VBH relevanten Markt der Fensterbeschläge ausgegangen werden müssen. Dies allein habe die Eliminierung des türkischen Ergebnisbeitrags gerechtfertigt. In der Stichtagserklärung des sachverständigen Prüfers sei der stichtagsgenaue Basiszinssatz in Höhe von 0,8 % bekannt gegeben worden. Der werterhöhende Effekt auf den Unternehmenswert sei jedoch durch die Effekte aus der Veräußerung der türkischen Gesellschaft kompensiert worden. Es sei deshalb von einem Basiszinssatz in Höhe von 1 % auszugehen. Die von der Antragsgegnerin angesetzte Marktrisikoprämie von 6 % liege innerhalb der vom FAUB empfohlenen Spanne. Die Bewertungsgutachterin und der sachverständige Prüfer hätten die Vertretbarkeit des Wertes bestätigt, weshalb von einer Marktrisikoprämie von 6 % auszugehen sei. Da das Landgericht und der sachverständige Prüfer grundsätzlich keine Beanstandungen gegen die von der Antragsgegnerin durchgeführte Ermittlung des Betafaktors hätten, sei der Betafaktor mit 1,0 anzusetzen. Die durch das Landgericht festgesetzte Erhöhung des Abfindungsbetrags belaufe sich auf unter 6 % und sei deshalb als geringfügig anzusehen. Nichts Anderes ergebe sich aus dem Börsenkurs der Aktie, der mit 1,90 € deutlich unter dem angebotenen Abfindungsbetrag von 2,36 € gelegen habe. Auf die weiteren Ausführungen der Antragsgegnerin im Schriftsatz vom 28.11.2019 (GA XI 1289 ff.) wird ergänzend verwiesen.

Im Wege der Anschlussbeschwerde beantragt die Antragsgegnerin:

Der Beschluss des Landgerichts Stuttgart vom 20.12.2018 (Az.: 31 O 38/16) wird dahingehend abgeändert, dass eine angemessene Barabfindung in Höhe von 2,36 € pro Aktie festgesetzt wird.

Die Antragsteller zu 3), 9) bis 23), 28) bis 30), 32), 33), 38), 39), 44), 57) und 58) beantragen

die Zurückweisung der Anschlussbeschwerde der Antragsgegnerin.

Der Antragsteller zu 3), 9) bis 12), 22), 23), 30), 33), 57) und 58) verteidigen die landgerichtliche Entscheidung gegen die Einwände der Antragsgegnerin. Auf die weiteren Ausführungen, insbesondere der Antragsteller zu 22), 23), 30) und 33) (GA XI 1351 ff.) sowie der Antragsteller zu 57) und 58) (GA XI 1404 ff.), wird Bezug genommen.

Die Antragsteller zu 57) und 58), deren Ausführungen sich der gemeinsame Vertreter zu eigen gemacht hat, haben ihrerseits Anschlussbeschwerde erhoben. Sie sind der Ansicht, wegen der stark fallenden Tendenz des Basiszinssatzes vor dem maßgeblichen Bewertungsstichtag könne ein 3-Monats-Durchschnitt vorliegend nicht verwendet werden. Stattdessen müsse der Wert zum Stichtag von 0,5 % vor Steuern herangezogen werden. Der obere Rand der Bandbreitenempfehlung des FAUB sei für die Marktrisikoprämie nicht heranzuziehen. Selbst die von dem Landgericht herangezogene Marktrisikoprämie in Höhe von 5,5 % bewege sich weit über dem Durchschnitt der Bandbreitenempfehlung vor Steuern. Der Bundesgerichtshof habe die von der Bundesnetzagentur für die dritte Regulierungsperiode festgesetzte Marktrisikoprämie in Höhe von 3,8 % vor persönlichen Steuern für zutreffend erachtet. Der freihändigen Schätzung höherer Risikoprämien durch den FAUB sei dadurch der Boden entzogen. Die Feststellungen des Bundesgerichtshofs zur Marktrisikoprämie seien voll umfänglich auf Unternehmensbewertungen übertragbar. Der Betafaktor sei mit 1,0 anzusetzen. Der Wert sei der Bewertung zu Grunde zu legen, da auch die Antragsgegnerin hiervon ausgehe und der Wert damit unstreitig sei. Die Erhöhung der Barabfindung um 0,13 € je Aktie oder 5,5 % sei nicht geringfügig. Ergänzend wird auf die Ausführungen der Antragsteller zu 57) und 58) im Schriftsatz vom 15.01.2020 (GA XI 1404 ff.) verwiesen.

Die Antragsteller zu 57) und 58) beantragen im Wege der Anschlussbeschwerde,

den Beschluss des Landgerichts Stuttgart vom 20.12.2018 mit dem Aktenzeichen 31 O 38/16 KfHSpruchG dahingehend abzuändern, dass eine angemessene, höhere als 2,49 € je Aktie, Barabfindung festgesetzt wird.

Die Antragsgegnerin hat sich zu der Anschlussbeschwerde der Antragsteller zu 57) und 58) nicht geäußert.

Das Landgericht hat den Beschwerden mit Beschluss vom 30.04.2019 (GA XI 1263 ff.), auf dessen Begründung Bezug genommen wird, nicht abgeholfen und die Akte dem Beschwerdegericht zur Entscheidung vorgelegt.

II.

Die gemäß § 12 Abs. 1 S. 1 SpruchG statthaften Beschwerden der Beschwerdeführer sind auch im Übrigen zulässig. Auch die Anschlussbeschwerde der Antragsgegnerin ist zulässig. Die Anschlussbeschwerden der Antragsteller zu 57) und 58) sind hingegen unzulässig. In der Sache bleiben auch die zulässigen Rechtsmittel erfolglos.

1. Die Beschwerden der Antragsteller zu 36), 37), 38), 39), 55) und 56) sind form- und fristgerecht (§ 12 Abs. 1 S. 2, § 17 Abs. 1 SpruchG, §§ 63, 64 FamFG) eingelegt.

   Auf das Erreichen des Beschwerdewerts von 600 € (§ 17 Abs. 1 SpruchG, § 61 Abs. 1 FamFG) kommt es nicht an, da das Landgericht die Beschwerde zugelassen hat (§ 61 Abs. 2 FamFG). Daran ist das Beschwerdegericht gebunden (§ 61 Abs. 3 S. 2 FamFG).

2. Die Anschlussbeschwerde der Antragsgegnerin ist ebenfalls zulässig.

   Wegen des Charakters des Spruchverfahrens als sogenanntes echtes Streitverfahren ist eine unselbstständige Anschlussbeschwerde des Antragsgegners nach Ablauf der Beschwerdefrist gemäß § 17 Abs. 1 SpruchG, § 66 FamFG zulässig (MüKoAktG-*Kubis*, 5. Aufl. 2020, SpruchG § 12 Rn. 20, beck-online; BeckOGK-*Drescher*, Stand: 01.02.2021,

SpruchG § 12 Rn. 14, beck-online; *Steinle/Liebert/Katzenstein* in: MünchHdb GesR, Bd. 7, 6. Aufl. 2020, § 34 Rn. 63, beck-online; vgl. zum früheren Recht BGH, Beschl. v. 13.12.2011, II ZB 12/11, Rn. 10, juris; OLG Stuttgart, Beschl. v. 26.10.2006, 20 W 25/05, Rn. 4 f., juris). Die Anschlussbeschwerde richtet sich nur gegen den Beschwerdeführer, nicht gegen sonstige Beteiligte (Prütting/Helms-*Abramenko*, FamFG, 5. Aufl. 2020, § 66 Rn. 3, juris). Voraussetzung einer Anschlussbeschwerde ist eine vom Gegner eingelegte Hauptbeschwerde; eine Anschließung an eine unselbstständige Anschlussbeschwerde ist nicht zulässig (BayObLG, Beschl. v. 11.09.2001, 3Z BR 101/99, AG 2002, 392, Rn. 12, juris; OLG Zweibrücken, Beschl. v. 02.03.2004, 3 W 167/03, ZIP 2004, 559, Rn. 22, juris; MüKo-AktG-*Kubis*, a.a.O., SpruchG § 12 Rn. 20; BeckOGK-*Drescher*, a.a.O., SpruchG § 12 Rn. 14; vgl. auch OLG Stuttgart, Beschl. v. 26.10.2006, 20 W 25/05, a.a.O. Rn. 11; **a.A.** Keidel-*Sternal*, FamFG, 20. Aufl. 2020, § 66 Rn. 7, beck-online; Prütting/Helms-*Abramenko*, FamFG, a.a.O., § 66 Rn. 12). Es gilt insoweit nichts Anderes als im Zivilprozess (vgl. BGH, Urt. v. 27.10.1983, VII ZR 41/83, BGHZ 88, 360, Rn. 10 ff., juris; Wieczorek/Schütze-*Gerken*, ZPO, 4. Aufl. 2014, § 524 Rn. 60; Zöller-*Heßler*, ZPO, 33. Aufl. 2020, § 524 Rn. 19, juris; Musielak/Voit-*Ball*, 17. Aufl. 2020, ZPO § 524 Rn. 5, beck-online; für die Zulässigkeit der Gegenanschließung hingegen MüKoZPO-*Rimmelspacher*, 6. Aufl. 2020, § 524 Rn. 10, beck-online). An der in der Verfügung vom 06.12.2019 vertretenen abweichenden Auffassung hält der Senat nicht fest.

Die Antragsgegnerin konnte sich den von den Beschwerdeführern fristgemäß erhobenen Beschwerden anschließen. Die Anschlussbeschwerde ist zulässig, da die Beschwerdefrist für die Antragsgegnerin bei ihrer Einlegung bereits abgelaufen war.

3. Die Anschlussbeschwerden der Antragsteller zu 57) und 58) sind unzulässig.

Eine Anschließung an die Anschlussbeschwerde der Antragsgegnerin (Gegenanschließung) ist im Spruchverfahren nach herrschender Meinung nicht zulässig (siehe oben 2.). Vorliegend kommt hinzu, dass ein Prozessrechtsverhältnis mit den Antragstellern zu 57) und 58) im Beschwerdeverfahren nicht bestand (vgl. zur Unzulässigkeit der Anschließung gegen Dritte aus diesem Grund Wieczorek/Schütze-*Gerken*, a.a.O., § 524 Rn. 63). Denn die Anschlussbeschwerde der Antragsgegnerin richtet sich nur gegen die Beschwerdeführer (vgl. oben 2.).

Auch eine Anschließung an die Beschwerden der beschwerdeführenden Antragsteller ist nicht möglich. Die nicht-beschwerdeführenden Antragsteller werden ausschließlich durch den gemeinsamen Vertreter am Beschwerdeverfahren beteiligt (vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 26.10.2006, 20 W 25/05, a.a.O. Rn. 9 f.; MüKoAktG-*Kubis*, a.a.O., SpruchG § 12 Rn. 20).

Die Anschlussbeschwerden der Antragsteller zu 57) und 58) sind schließlich nicht als selbstständige Beschwerden zulässig, da die Beschwerdefrist bei ihrer Einlegung bereits abgelaufen war.

4. Die Beschwerden der Antragsteller zu 55) und 56) sind unbegründet. Das Landgericht hat ihre Anträge zu Recht als unzulässig abgewiesen, da die Antragsteller zu 55) und 56) ihre Antragsberechtigung nicht fristgemäß dargelegt haben.

Nach § 4 Abs. 2 S. 1 SpruchG muss der Antragsteller den Antrag innerhalb der in § 4 Abs. 1, § 1 SpruchG geregelten Dreimonatsfrist begründen. Im Rahmen der Antragsbegründung ist auch die Antragsberechtigung darzulegen (§ 4 Abs. 2 S. 2 Nr. 2 SpruchG). Der Antragsteller muss hierfür darlegen, dass er zu dem nach § 3 SpruchG maßgeblichen Zeitpunkt Aktionär der Gesellschaft war.

Werden die Aktien der Minderheitsaktionäre durch Beschluss der Hauptversammlung gemäß §§ 327a ff. AktG auf den Hauptaktionär übertragen (Squeeze-out), kommt es für die Antragsberechtigung im Spruchverfahren gemäß § 3 S. 1 Nr. 2, § 1 Nr. 3 SpruchG darauf an, dass der Antragsteller zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens des Übertragungsbeschlusses Aktionär der Gesellschaft war. Ein isolierter Übertragungsbeschluss nach § 327a Abs. 1 S. 1 AktG wird mit seiner Eintragung im Handelsregister der Gesellschaft wirksam (§ 327e Abs. 3 S. 1 AktG), so dass auf diesen Zeitpunkt abzustellen ist (BeckOGK-*Drescher*, a.a.O., SpruchG § 3 Rn. 10). Erfolgt der Übertragungsbeschluss hingegen gemäß § 62 Abs. 5 S. 1 UmwG, § 327a Abs. 1 S. 1 AktG im Zusammenhang mit einer Verschmelzung, wird der Übertragungsbeschluss erst mit der Eintragung der Verschmelzung im Handelsregister des Sitzes der übernehmenden Aktiengesellschaft wirksam (vgl. § 62 Abs. 5 S. 7 UmwG; Semler/Stengel-*Diekmann*, 4. Aufl. 2017, UmwG, § 62 Rn. 32k, beck-online), so dass dies der maßgebliche Zeitpunkt ist.

Die Antragsteller zu 55) und 56) haben es versäumt, innerhalb der Frist des § 4 Abs. 1

SpruchG darzulegen, dass sie nicht nur bei Eintragung des Übertragungsbeschlusses im Handelsregister der VBH AG (13.09.2016) deren Aktionäre waren, sondern auch noch bei Eintragung der Verschmelzung im Handelsregister der T G (im Folgenden: T) am 14.09.2016. In ihrem Antragsschriftsatz vom 14.12.2016 haben sich die Antragsteller zu 55) und 56) darauf beschränkt, ihre Aktionärseigenschaft bezogen auf den Zeitpunkt der Eintragung des Übertragungsbeschlusses darzulegen (GA V 445). Wie bereits das Landgericht zutreffend ausgeführt hat (Nichtabhilfebeschluss, S. 6 f., GA XI 1268 f.), kann dieser Vortrag nicht dahingehend ausgelegt werden, dass die Antragsteller zu 55) und 56) auch noch am maßgeblichen Stichtag der Eintragung der Verschmelzung im Handelsregister des Sitzes der Aktionäre der VBH AG waren.

Mit den ihrem Schriftsatz vom 28.03.2018 (GA VIII 755) beigefügten Nachweisen haben die Antragsteller zu 55) und 56) zwar ihre Aktionärseigenschaft zum Zeitpunkt der Verschmelzung dargelegt. Der Vortrag erfolgte indes nicht innerhalb der von § 4 Abs. 1 S. 1 Nr. 3, Abs. 2 S. 1, § 1 Nr. 3 SpruchG vorgegebenen Dreimonatsfrist. Der Antrag ist deshalb als unzulässig zurückzuweisen, denn die fristgemäße Antragsbegründung gemäß § 4 Abs. 2 S. 2 SpruchG ist – anders als die Erfüllung der Nachweispflicht gemäß § 3 S. 3 SpruchG – Zulässigkeitsvoraussetzung (BGH, Beschl. v. 25.06.2008, II ZB 39/07, BGHZ 177, 131, Rn. 9, 13, juris; OLG Frankfurt, Beschl. v. 06.03.2007, 20 W 494/06, AG 2007, 448, Rn. 18, juris; OLG München, Beschl. v. 11.12.2008, 31 Wx 85/08, AG 2009, 337, Rn. 7, juris; Hüffer/Koch-*Koch*, Aktiengesetz, 15. Aufl. 2021, SpruchG § 4 Rn. 9, beck-online).

Auf die Frage, ob die Dreimonatsfrist, dem Wortlaut des § 4 Abs. 1 S. 1 Nr. 3 SpruchG entsprechend, mit der Bekanntmachung der Eintragung des Übertragungsbeschlusses im Handelsregister am 13.09.2016 (GA IX 873; LGB, S. 14 f.) begann, oder – wegen der aufgeschobenen Wirksamkeit des Übertragungsbeschlusses beim verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out – mit der Bekanntmachung der Eintragung der Verschmelzung im Handelsregister der übernehmenden Gesellschaft am 19.09.2016 (GA IX 873; LGB, S. 15), kommt es dabei nicht an. Denn bei Einreichung des Schriftsatzes vom 28.03.2018 war die Frist jedenfalls abgelaufen.

5. Die Beschwerden der Antragsteller zu 36) bis 39) und die Anschlussbeschwerde der Antragsgegnerin gegen die Höhe der festgesetzten Barabfindung sind ebenfalls unbegründet.

Das Landgericht hat die Barabfindung bezogen auf den Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung der VBH AG über die Übertragung der Aktien auf die Hauptaktionärin am 25.07.2016, dem maßgeblichen Bewertungsstichtag (§ 62 Abs. 5 S. 8 UmwG, § 327b Abs. 1 S. 1 AktG), zutreffend auf 2,49 € je Aktie festgesetzt.

Hierzu hat das Landgericht den für die Höhe der Barabfindung maßgeblichen Unternehmenswert der VBH AG im Wege der Schätzung gemäß § 287 Abs. 2 ZPO bestimmt. Es durfte sich hierbei auf die Gutachterliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der VBH Holding AG der vom 14.06.2016 (im Folgenden: BewG; Anlage 2 zum Übertragungsbericht der vom 15.06.2016), den Bericht über die Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung für die beabsichtigte Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre im Rahmen der Konzernverschmelzung der VBH Holding AG auf der vom 14.06.2016 (im Folgenden: Prüfbericht; zusammen mit dem Übertragungsbericht vorgelegt als Teil der Unterlagen zur außerordentlichen Hauptversammlung 2016 der VBH Holding AG) und die Aussage des mündlich angehörten sachverständigen Prüfers stützen. Das Landgericht hat die von der Bewertungsgutachterin und der sachverständigen Prüferin ermittelte Barabfindung von 2,36 € auf 2,49 € angehoben, indem es die Erträge der türkischen Tochtergesellschaft der VBH AG berücksichtigt und einzelne Berechnungsparameter des Kapitalisierungszinssatzes korrigiert hat. Die von der Antragsgegnerin gegen die Korrekturen des Landgerichts vorgebrachten Einwände greifen ebenso wenig durch, wie die sonstigen Einwände der Beschwerdeführer. Umfassendere Ermittlungen sind nicht geboten (vgl. OLG München, Beschl. v. 20.03.2019, 31 Wx 185/17, Rn. 30, juris; BeckOGK-*Drescher*, a.a.O., SpruchG § 12 Rn. 17). Insbesondere musste ein gerichtliches Sachverständigengutachten nicht eingeholt werden.

a) Verliert der Minderheitsaktionär seine mitgliedschaftliche Stellung, muss er nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts und des Bundesgerichtshofs für den Verlust seiner Rechtsposition und die Beeinträchtigung seiner vermögensrechtlichen Stellung wirtschaftlich voll entschädigt werden. Dabei hat die Entschädigung den „wirklichen" oder „wahren" Wert des Anteilseigentums widerzuspiegeln (BGH, Beschl. v. 29.09.2015, II ZB 23/14, BGHZ 207, 114, Rn. 33, juris; BGH, Beschl. v. 12.01.2016, II ZB 25/14, BGHZ 208, 265, Rn. 21, juris; BVerfG, Beschl. v. 27.04.1999, 1 BvR 1613/94, BVerfGE 100, 289, Rn. 52, 56,

juris – DAT/Altana).

Die Barabfindung darf den Börsenkurs grundsätzlich nicht unterschreiten. Sonst erhielten die Minderheitsaktionäre für ihre Aktien weniger, als sie ohne die zur Entschädigung verpflichtende Intervention des Mehrheitsaktionärs bei einem Verkauf erlöst hätten (BVerfG, Beschl. v. 27.04.1999, 1 BvR 1613/94, a.a.O., Rn. 63). Eine Unterschreitung kommt aber in Betracht, wenn der Börsenkurs ausnahmsweise nicht den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt (BVerfG, Beschl. v. 27.04.1999, 1 BvR 1613/94, a.a.O., Rn. 66). In diesen Fällen muss der anteilige Verkehrswert des Gesellschaftsunternehmens im Wege der Schätzung (§§ 287 Abs. 2 ZPO, 738 Abs. 2 BGB) nach einer der anerkannten betriebswirtschaftlichen Methoden ermittelt werden (BGH, Beschl. v. 12.03.2001, II ZB 15/00, BGHZ 147, 108, Rn. 20, juris – DAT/Altana). Übersteigt der geschätzte Unternehmenswert andererseits den Börsenwert des Unternehmens, kommt er zur Bestimmung der Höhe der Abfindung in Betracht (vgl. BGH, Beschl. v. 12.03.2001, II ZB 15/00, a.a.O., Rn. 21).

Zur Schätzung ist bei einem werbenden Unternehmen die Ertragswertmethode eine grundsätzlich geeignete Methode (BGH, Beschl. v. 29.09.2015, II ZB 23/14, a.a.O., Rn. 33; BGH, Beschl. v. 12.01.2016, II ZB 25/14, a.a.O., Rn. 21; BVerfG, Beschl. v. 27.04.1999, 1 BvR 1613/94, a.a.O., Rn. 61; BGH, Urt. v. 09.11.1998, II ZR 190/97, BGHZ 140, 35, Rn. 7, juris). Das schließt es aber nicht aus, nach den konkreten Umständen des einzelnen Falles eine andere Methode zur Schätzung des Unternehmenswertes anzuwenden, beispielsweise ihn durch eine marktorientierte Methode nach dem Börsenwert des Unternehmens zu bestimmen, den Unternehmenswert mittels dem der Ertragswertmethode ähnlichen Discounted-Cash-Flow-Verfahren (DCF-Verfahren) zu ermitteln oder etwa in besonderen Fällen nach dem Liquidationswert. Entscheidend ist, dass die jeweilige Methode in der Wirtschaftswissenschaft oder Betriebswirtschaftslehre anerkannt und in der Praxis gebräuchlich ist (BGH, Beschl. v. 29.09.2015, II ZB 23/14, a.a.O., Rn. 33; BGH, Beschl. v. 12.01.2016, II ZB 25/14, a.a.O., Rn. 21; OLG Stuttgart, Beschl. v. 05.06.2013, 20 W 6/10, AG 2013, 724, Rn. 141, juris).

b) Das Bewertungsgutachten, der Prüfbericht und die Ausführungen des sachverständigen Prüfers in dem landgerichtlichen Erörterungstermin am 20.11.2018 (GA X 973 ff.) stellen eine ausreichende Grundlage für die Ermittlung der angemessenen Barabfindung dar.

aa) Die Gutachter haben den Unternehmenswert nach der Ertragswertmethode auf der Grundlage des Standards IDW S 1 i.d.F. 2008 des Instituts der Wirtschaftsprüfer (im Folgenden: IDW S 1 2008) ermittelt (vgl. BewG, S. 7; Prüfbericht, S. 13). Hierbei handelt es sich um eine in der Wirtschaftswissenschaft anerkannte und in der Bewertungspraxis gebräuchliche Bewertungsmethode (OLG Stuttgart, Beschl. v. 05.06.2013, 20 W 6/10, a.a.O., Rn. 144; BeckOGK-*Drescher*, a.a.O., SpruchG § 8 Rn. 6; *Steinle/Liebert/Katzenstein* in: MünchHdb GesR, Bd. 7, a.a.O., § 34 Rn. 101). Die Unternehmensbewertung auf ihrer Grundlage begegnet keinen Bedenken.

bb) Für die von den Antragstellern zu 36) und 37) begehrte Einholung eines umfassenden Sachverständigengutachtens besteht keine Notwendigkeit. Hinreichende Anhaltspunkte für die fehlende Neutralität des sachverständigen Prüfers liegen nicht vor.

(1) Nach § 30 Abs. 1 FamFG entscheidet das Gericht nach pflichtgemäßem Ermessen, ob es die entscheidungserheblichen Tatsachen durch eine förmliche Beweisaufnahme entsprechend der Zivilprozessordnung feststellt. Abgesehen von den in § 30 Abs. 2 und 3 FamFG aufgeführten Fällen ist eine Beweiserhebung im Wege des Strengbeweises erforderlich, wenn dies zur gebotenen Sachaufklärung, aufgrund der Art des Verfahrens oder wegen der Bedeutung der Angelegenheit notwendig erscheint (Keidel-*Sternal*, FamFG, a.a.O., § 30 Rn. 3; vgl. OLG Karlsruhe, Beschl. v. 08.10.2015, 11 Wx 78/14, FamRZ 2016, 1007, Rn. 12, juris; MüKoFamFG-*Ulrici*, 3. Aufl. 2018, § 30 Rn. 5, beck-online; Prütting/Helms-*Prütting*, FamFG, a.a.O., § 30 Rn. 5). Diese Voraussetzungen sind hier nicht gegeben.

In der obergerichtlichen Rechtsprechung und in der Literatur ist anerkannt, dass die Bewertung durch das Bewertungsgutachten und die gerichtlich bestellten Prüfer ausreichen kann (vgl. OLG München, Beschl. v. 20.03.2019, 31 Wx 185/17, Rn. 80 ff., juris; OLG Düsseldorf, Beschl. v. 25.05.2016, I-26 W 2/15 (AktE), AG 2017, 584, Rn. 84, juris; OLG Stuttgart, Beschl. v. 15.10.2013, 20 W 3/13, Rn. 83, juris; BeckOGK-*Drescher*, a.a.O., § 8 Rn. 12; Hüffer/Koch-*Koch*, a.a.O., SpruchG § 8 Rn. 5b). Einer vollumfänglichen Wertermittlung durch einen weiteren Sachverständigen bedarf es nicht grundsätzlich, sondern es ist im Einzelfall zu entscheiden, ob ein Sachverständigengutachten zu bestimmten Fragen erforderlich ist (OLG Stuttgart, Beschl. v. 05.06.2013, 20 W 6/10, a.a.O., Rn. 133; OLG Stuttgart, Beschl. v. 27.07.2015, 20 W 5/14, AG 2017, 493, Rn. 88 ff., juris).

Konkrete Fragen, zu deren Klärung die Einholung eines gerichtlichen Sachverständigengutachtens geboten sein könnte, sind vorliegend nicht ersichtlich, wie im Zusammenhang mit den einzelnen Bewertungsparametern noch zu zeigen sein wird.

(2) Anlass, an der Neutralität der sachverständigen Prüferin zu zweifeln, hat der Senat nicht. Das Schreiben des sachverständigen Prüfers an die VBH AG und die Skylinehöhe 86. V V AG vom 20.05.2016 (vgl. Anlage zur Email des sachverständigen Prüfers an das Landgericht vom 24.10.2018 im Verfahren 31 O 22/16 KfH AktG, dort GA 53 ff.) gibt hierfür keinen Anlass.

Der sachverständige Prüfer hat die von den Antragstellern zu 36) und 37) beanstandete Formulierung in diesem Schreiben vom 20.05.2016 („Wir werden diesen Auftrag allein für Sie als unseren Mandanten und nicht im Interesse etwaiger Dritter durchführen.") nachvollziehbar damit begründet, dass der Kreis möglicher Dritter, die Haftungsansprüche stellen könnten, eingegrenzt werden sollte (vgl. Email vom 19.12.2018, GA X 1021). Um diesen Zweck zu erreichen, musste die Formulierung nicht in den Abschnitt „9. Haftungsbeschränkung, allgemeine Auftragsbedingungen" aufgenommen werden. Dafür, dass die sachverständige Prüferin die angemessene Abfindung – entgegen ihrer aus § 327c Abs. 2, § 293d Abs. 2 AktG, § 323 Abs. 1 S. 1 HGB auch gegenüber den Anteilsinhabern folgenden Verpflichtung – nicht gewissenhaft und unparteiisch ermitteln würde, ergibt sich aus dem Schreiben kein Anhalt. Die beanstandete Formulierung und die in dem Schreiben erwähnten „Optionalen Leistungen" stellen keine hinreichenden Indizien für die fehlende Neutralität der sachverständigen Prüferin dar.

Sonstige Anhaltspunkte, die für eine Voreingenommenheit der sachverständigen Prüferin sprechen könnten, liegen nicht vor. Insbesondere ist der Abschluss eines privatrechtlichen Auftragsverhältnisses mit der Antragsgegnerin nicht geeignet, die Neutralität der sachverständigen Prüferin infrage zu stellen. Auf die zutreffenden Ausführungen des Landgerichts (LGB, S. 26) wird insoweit verwiesen.

cc) Dem Antrag der Antragsteller zu 36) und 37) auf Vorlage der Vergütungsvereinbarung für das gerichtliche Verfahren (GA X 1224), war nicht zu entsprechen, da eine solche Vereinbarung nicht entscheidungserheblich ist (vgl. § 7 Abs. 7 SpruchG).

Für ein Vorlageverlangen gemäß § 7 Abs. 7 SpruchG ist die Entscheidungserheblichkeit der begehrten Unterlagen plausibel darzulegen (OLG Stuttgart, Beschl. v. 21.08.2018, 20 W 2/13, Rn. 99, juris; vgl. auch OLG Stuttgart, Beschl. v. 17.10.2011, 20 W 7/11, a.a.O., Rn. 214; OLG Frankfurt, Beschl. v. 17.01.2017, 21 W 37/12, Rn. 151, juris). Dem Verlangen ist nicht nachzugehen, wenn damit eine reine Ausforschung verbunden ist (OLG Stuttgart, Beschl. v. 14.10.2010, 20 W 16/06, AG 2011, 49, Rn. 429, juris; Dreier/Fritzsche/Verfürth-*Verfürth/Schulenburg*, SpruchG, 2. Aufl. 2016, § 7 Rn. 87).

Nachdem sich die Stundensätze für die Prüfungstätigkeit aus dem bereits vorgelegten Schreiben vom 20.05.2016 ergeben (31 O 22/16 KfH AktG, dort GA 57), geht es den Antragstellern zu 36) und 37) bei ihrem Vorlageverlangen um eine Vergütungsvereinbarung für das gerichtliche Verfahren (vgl. GA X 1028 f.). Eine solche Vereinbarung, für deren Existenz und Inhalt die Antragsteller zu 36) und 37) keine Anhaltspunkte haben, ist nicht entscheidungserheblich.

dd) Der Sachverhalt ist durch das Bewertungsgutachten, den Prüfbericht und die weiteren Ausführungen des sachverständigen Prüfers Brauchle im Rahmen seiner Anhörung durch das Landgericht im Erörterungstermin am 20.11.2018 hinreichend geklärt.

(1) Im Bereich der Unternehmensplanung beanstandet die Antragsgegnerin zu Unrecht die Berücksichtigung der von der türkischen Tochtergesellschaft der VBH AG erzielten Erträge durch das Landgericht. Die Einwände der Beschwerdeführer und des gemeinsamen Vertreters gegen die für die Phase der ewigen Rente prognostizierten Erträge der VBH AG sind ebenfalls unbegründet.

(a) Als Planungsgrundlage ist grundsätzlich die im Unternehmen verfügbare Unternehmensplanung zu verwenden. Planungen und Prognosen sind in erster Linie ein Ergebnis der unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen, weshalb sich die Überprüfung darauf beschränkt, ob die in der Planung enthaltenen Entscheidungen auf zutreffenden Informationen und daran orientierten, realistischen Annahmen aufbauen, die nicht widersprüchlich sind (OLG Düsseldorf, Beschl. v. 25.05.2016, I-26 W 2/15 (AktE), a.a.O., Rn. 47; BeckOGK-*Drescher*, a.a.O., § 8 Rn. 6). Im Gegensatz dazu werden Sonderplanungen außerhalb des regulären Planungsprozesses ausschließlich zu Bewertungszwecken erstellt (vgl. OLG Düsseldorf, Beschl. v. 25.05.2016, I-26 W 2/15 (AktE),

a.a.O., Rn. 47; BeckOGK-*Drescher*, a.a.O., § 8 Rn. 6).

(b) Zu Recht hat das Landgericht – entgegen der Auffassung der Bewertungsgutachterin und der sachverständigen Prüferin – die Ergebnisbeiträge der türkischen Tochtergesellschaft bei der Unternehmensbewertung berücksichtigt. Dieses Ergebnis entspricht dem Stichtagsprinzip.

(aa) Unternehmenswerte sind stichtagsbezogen zu ermitteln, da sie sich im Zeitablauf verändern (Fleischer/Hüttemann-*Hüttemann/Meyer*, Unternehmensbewertung, 2. Aufl. 2019, Rn. 14.1, juris). Nach dem Stichtagsprinzip sind nur die am Bewertungsstichtag bestehenden rechtlichen und tatsächlichen Verhältnisse zu berücksichtigen (vgl. OLG Düsseldorf, Beschl. v. 15.08.2016, I-26 W 17/13 (AktE), Rn. 52, juris). Für die Bewertung maßgeblich ist grundsätzlich der Informationsstand, der bei angemessener Sorgfalt zum Bewertungsstichtag hätte erlangt werden können (vgl. IDW S 1 2008, Rn. 23; *Popp/Ruthardt*, AG 2015, 857, 859; BeckOGK-*Veil/Preisser*, 01.02.2021, AktG § 305 Rn. 83). Die tatsächliche Entwicklung nach dem Bewertungsstichtag ist angesichts des Stichtagsprinzips für die fundamentalanalytische Ermittlung des Unternehmenswertes grundsätzlich nicht relevant (OLG Stuttgart, Beschl. v. 05.11.2013, 20 W 4/12, Rn. 124, juris; OLG Stuttgart, Beschl. v. 17.10.2011, 20 W 7/11, Rn. 215, juris; OLG Stuttgart, Beschl. v. 16.02.2007, 20 W 25/05, Rn. 31, juris).

Nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs sind nachträglich eintretende Entwicklungen zu berücksichtigen, soweit sie in Verhältnissen am Bewertungsstichtag schon angelegt, d.h. „verwurzelt" sind (vgl. BGH, Urt. v. 17.01.1973, IV ZR 142/70, Rn. 17, juris; BGH, Urt. v. 28.04.1977, II ZR 208/75, Rn. 20, juris; BGH, Beschl. v. 04.03.1998, II ZB 5/97, BGHZ 138, 136, Rn. 11, juris; BGH, Beschl. v. 08.05.1998, BLw 18/97, Rn. 25, juris; BGH, Urt. v. 09.11.1998, II ZR 190/97, BGHZ 140, 35, Rn. 12, juris; BGH, Beschl. v. 29.09.2015, II ZB 23/14, BGHZ 207, 114, Rn. 31, juris; vgl. auch Hüffer/Koch-*Koch*, AktG, a.a.O., § 305 Rn. 34; krit. zur sog. „Wurzeltheorie" Fleischer/Hüttemann-*Hüttemann/Meyer*, Unternehmensbewertung, a.a.O., Rn. 14.41 ff.). Geplante Maßnahmen müssen am Bewertungsstichtag in den Ansätzen eingeleitet oder jedenfalls schon hinreichend konkretisiert sein (MüKoAktG-*van Rossum*, 5. Aufl. 2020, AktG § 305 Rn. 100, beck-online).

(bb) Die Veräußerung der türkischen Tochtergesellschaft war zum Bewertungsstichtag am 25.07.2016 weder bereits erfolgt, noch war das Zustandekommen eines Unternehmens-

kaufvertrags mit dem Erwerbsinteressenten hinreichend wahrscheinlich, um die Folgen der Veräußerung bei der Unternehmensbewertung zu berücksichtigen.

Das Angebot des Erwerbsinteressenten in der Email vom 10.06.2016 (GA X 1006-1) wurde vom Vorstand der VBH AG zunächst nicht angenommen, da man es nicht für ausreichend erachtete. Nach den Entwicklungen in der Türkei am 15./16.07.2016 („Putschversuch") beschloss der Vorstand am 19.07.2016 die Verkaufsverhandlungen mit dem Minderheitsaktionär wiederaufzunehmen. Anders als von Antragsgegnerseite vorgetragen, wurde dessen Angebot vom 10.06.2016 aber nicht einfach angenommen. Der entsprechende Vortrag der Antragsgegnerin ist bereits widersprüchlich. Denn die Antragsgegnerin führt selbst aus, die Gespräche mit dem Erwerbsinteressenten sollten weitergeführt werden (GA XI 1295). Dazu hätte kein Anlass bestanden, wenn eine Einigung bereits erzielt worden wäre. Es ist zudem fraglich, ob das Angebot vom 10.06.2016 überhaupt noch gültig war (vgl. § 147 Abs. 2 BGB). Die Empfehlung des Aufsichtsrats vom 20.07.2016, die erste Kaufpreisrate zu erhöhen, zeigt ebenfalls, dass die Verhandlungen noch nicht abgeschlossen waren. Weiterhin ist nicht ersichtlich, weshalb man von Seiten der VBH AG nicht auf der Umsetzung der Veräußerungsvereinbarung bestanden hat, wenn eine solche bereits zustande gekommen gewesen wäre.

Am Bewertungsstichtag war nicht mit hinreichender Wahrscheinlichkeit davon auszugehen, dass ein Unternehmenskaufvertrag zu Stande kommen würde. Dagegen spricht, dass ausschließlich Verhandlungen mit dem Minderheitsaktionär geführt wurden und dieser bereits in seiner Email vom 10.06.2016 zum Ausdruck gebracht hatte, zu einer Vorleistung auf den Kaufpreis einschließlich der Darlehensrückzahlung finanziell nicht in der Lage zu sein. Die erste Zahlung in Höhe von 1.000.000 TL sollte nach Vorstellung von Herrn zum Ende des Jahres 2016 erfolgen. Auch die Antragsgegnerin hat vorgetragen, der Kaufinteressent habe immer betont, er könne das Gesellschafterdarlehen nicht zurückbezahlen (GA IX 921). Ausweislich des Vorstandsbeschlusses vom 19.07.2016 (GA IX 935) wurde von Seiten der VBH AG die Zahlung der ersten Rate hingegen bei Übertragung der Geschäftsanteile erwartet. Der sachverständige Prüfer hat im Erörterungstermin am 20.11.2018 auf Nachfrage eines Antragstellers bestätigt, dass der Erwerbsinteressent bis zum Zeitpunkt der Hauptversammlung eine Finanzierungsbestätigung nicht beigebracht hatte (Prot. v. 20.11.2018, S. 13; GA X 985).

Gegen die hinreichende Wahrscheinlichkeit einer Veräußerung der türkischen Gesellschaft spricht weiterhin, dass der Vorstand am 19.07.2016 lediglich die Fortführung der Verhandlungen zum Verkauf der VBH Türkei beschlossen hatte, nicht aber deren Veräußerung als solche (vgl. Prot. v. 20.11.2018, S. 12, GA X 984). Falls er die Veräußerung der türkischen Tochtergesellschaft für hinreichend wahrscheinlich gehalten hätte, wäre außerdem zu erwarten gewesen, dass der Vorstand die Unternehmensplanung entsprechend anpasst. Das Unterbleiben einer entsprechenden Anpassung stellt zumindest ein Indiz dafür dar, dass die Veräußerung noch nicht hinreichend konkretisiert war.

Die Wurzeltheorie des BGH führt zu keiner anderen Beurteilung. Als nach dem Bewertungsstichtag eingetretener Umstand, der zu berücksichtigen sein könnte, käme allenfalls das Scheitern der Veräußerung der Tochtergesellschaft in Betracht. Auf die Frage, ob die Wurzeltheorie auf negative Umstände wie das Scheitern einer Transaktion überhaupt anwendbar ist, und wie zu beurteilen ist, ob solche in den Verhältnissen am Bewertungsstichtag angelegt sind, kommt es daher im vorliegenden Zusammenhang nicht an.

(cc) Die Eliminierung der Ergebnisbeiträge der türkischen Tochtergesellschaft bei der Unternehmensbewertung ist auch nicht aus anderen Gründen gerechtfertigt.

Sofern sich die Geschäftsaussichten der VBH AG in der Türkei vor dem Bewertungsstichtag geändert haben sollten, hätte die Unternehmensplanung durch den Vorstand entsprechend angepasst werden müssen. Eine veränderte Nachfrage nach Fenster-/Türbeschlägen in der Türkei und eine möglicherweise gestiegene Inflation sind bei der Unternehmensbewertung bereits deshalb nicht zu berücksichtigen, da die Unternehmensplanung insoweit nicht angepasst wurde. Der sachverständige Prüfer hätte eine entsprechende Änderung der Planung herbeiführen müssen und durfte nicht seine eigene Einschätzung an die Stelle derjenigen des Vorstands setzen. Die Frage, auf welcher Basis er davon ausgehe, dass die VBH AG auf absehbare Zeit keine Dividende von der türkischen Tochtergesellschaft erhalten werde, wenn sie die Beteiligung behalte, hat der sachverständige Prüfer bei seiner Anhörung nicht beantwortet (Prot. v. 20.11.2018, S. 13; GA X 985).

Hinzu kommt, dass am Bewertungsstichtag, wenige Tage nach den Ereignissen vom 15./16.07.2016, keine hinreichenden Anhaltspunkte für Auswirkungen auf die Nachfrage nach Fenster-/Türbeschlägen in der Türkei vorlagen. Auch war die Inflation im Vergleich zu

den Vorjahren jedenfalls nicht signifikant angestiegen. Auf die überzeugenden Ausführungen des Landgerichts wird insoweit verwiesen (LGB, S. 53 ff.).

(c) Der Unternehmenswert der VBH AG wird in erheblichem Maße durch das in der ewigen Rente (nachhaltige Phase) ab dem Jahr 2021 zu erwartende Ergebnis bestimmt. Die Bewertungsgutachterin hat die in dieser Phase zu erwartenden Erträge zutreffend ermittelt. Die dagegen von den Antragstellern zu 36) und 37) und dem gemeinsamen Vertreter vorgebrachten Einwände greifen nicht durch. Ein gerichtliches Sachverständigengutachten musste nicht eingeholt werden.

(aa) Die Bewertungsgutachterin (BewG, S. 41) sowie, ihr folgend, die sachverständige Prüferin (Prüfbericht, S. 44 f.) und das Landgericht (LGB, S. 67) sind hinsichtlich der Umsatzerlöse der VBH AG in der nachhaltigen Phase von dem Durchschnitt der in der Detailplanungsphase von 2016-2020 erwarteten Umsatzerlöse ausgegangen (654.104 T€) und haben diesen Wert in jedem der Folgejahre um die Wachstumsrate (1 %) erhöht (vgl. LGB, S. 67). Diese Vorgehensweise erscheint sachgerecht.

Das Landgericht hat nachvollziehbar dargelegt, dass der für das letzte Jahr der Detailplanungsphase (2020) angenommene Umsatz von 710.439 T€ keine geeignete Grundlage für die Schätzung des nachhaltig erzielbaren Umsatzes darstellt. Auf die dortigen Ausführungen wird Bezug genommen (LGB, S. 67 ff.). Vor dem Hintergrund, dass die Gesellschaft eine Restrukturierungsphase hinter sich hat, und wegen der Zyklizität ihres Geschäfts, erscheint es vorzugswürdig, den von ihr nachhaltig erzielbaren Umsatz auf der Grundlage eines Mehrjahresdurchschnitts zu ermitteln. Dafür bot sich der 5-Jahreszeitraum der Detailplanungsphase (2016-2020) an. Dagegen, das letzte Jahr der Detailplanungsphase fortzuschreiben, sprach, dass die Planung sowohl von der Gesellschaft selbst (vgl. Prot. v. 20.11.2018, S. 16, 22) als auch von der Bewertungsgutachterin (BewG, S. 41) und der sachverständigen Prüferin (Prüfbericht, S. 44 f.; Prot. v. 20.11.2018, S. 23) als ambitioniert eingeschätzt wurde. Das zeigt sich, wie Wirtschaftsprüfer im Erörterungstermin am 20.11.2018 nachvollziehbar ausgeführt hat, an dem gleichzeitigen Anstieg von Umsatz und Marge in den Jahren 2019 und 2020 (Prot. v. 20.11.2018, S. 22 f.; vgl. auch BewG, S. 35).

(bb) Die Einwände des gemeinsamen Vertreters vermögen die in der ewigen Rente angenom-

mene Umsatzentwicklung nicht infrage zu stellen. Seine Vermutung, aufgrund der zu erwartenden energetischen Sanierungen im Gebäudebestand sei mit Umsatzentwicklungen zu rechnen, die deutlich über den Planansätzen lägen (GA XI 1288), trifft nicht zu.

Aus den Ausführungen des gemeinsamen Vertreters (GA XI 1446 f.) ergibt sich, dass er die aus seiner Sicht zu erwartende Umsatzentwicklung in den Jahren ab 2021 (ewige Rente) nicht ausreichend berücksichtigt sieht. Soweit er die „Planzahlen von VBH" für die nachhaltige Phase kritisiert, übersieht der gemeinsame Vertreter, dass es für diese Phase keine unternehmensinterne Planung gab. Vielmehr leitet sich die Prognose für die nachhaltige Phase – wie gesehen (siehe oben (aa)) – aus den Umsätzen in der Detailplanungsphase ab. Um die Umsatzentwicklung in der Phase der ewigen Rente zu kritisieren, hätte es daher nahegelegen, sich mit den von der VBH AG für die Jahre 2016-2020 geplanten Umsätzen auseinanderzusetzen. Die zu erwartenden Umsätze aufgrund von energetischen Sanierungen waren in der Unternehmensplanung berücksichtigt, wie der sachverständige Prüfer bestätigt hat (Prot. v. 20.11.2018, S. 26).

Die Kritik des gemeinsamen Vertreters an den Ausführungen des Landgerichts vermag nicht zu überzeugen. Soweit er die von dem Landgericht festgestellte (LGB, S. 72), fehlende Parallelität zwischen der Entwicklung der VBH-Umsätze und den im Bewertungsgutachten wiedergegebenen wertindexierten Zahlen zum Auftragsbestand im Hochbau (BewG, S. 27) zum Anlass nehmen möchte, „die Planzahlen von VBH für die „ewige Rente" in Zweifel zu ziehen", übersieht der gemeinsame Vertreter, dass sich der von dem Landgericht angestellte Vergleich auf Zeiträume in der Vergangenheit (bis 2014/2015) bezieht. Die dort beobachtete fehlende Parallelität ist eine Tatsache, die die Unternehmensplanung für den Zeitraum von 2016-2020, auf der die Prognose für die ewige Rente fußt, nicht in Frage zu stellen vermag. Die Schlussfolgerung des Landgerichts, Prognosen zur allgemeinen Entwicklung in der Baubranche oder speziell des Marktes für energetischen Sanierungen könnten nicht unmittelbar auf die VBH AG übertragen werden (LGB, S. 72), ist nachvollziehbar. Gründe dafür, dass sich die in der Vergangenheit beobachtete Entwicklung in der Zukunft nicht fortsetzen könnte, sind nicht ersichtlich. Die gegenteilige Annahme des gemeinsamen Vertreters ist durch nichts belegt.

Soweit der gemeinsame Vertreter mit dem Anstieg der Sanierungsrate im Gebäudebestand

in der Zeitspanne zwischen 2020 und 2030 argumentiert (GA XI 1446 Rs.), wie sie sich aus der in seinem Schriftsatz vom 20.03.2018 abgebildeten Grafik ergibt (dort S. 2, GA VIII 847), blendet er aus, dass die Sanierungsrate danach, spätestens gegen Ende der Dekade und erst Recht bis zum Jahr 2040, wieder deutlich abnimmt. Unterstellt man einen Gleichlauf zwischen der Umsatzentwicklung der VBH AG und der Sanierungsrate, wie ihn offenbar der gemeinsame Vertreter annimmt, müsste sich diese Abnahme in der Prognose des nachhaltig erzielbaren Umsatzes genauso widerspiegeln, wie der zuvor erfolgte Anstieg.

Der gemeinsame Vertreter verwechselt zudem allgemeine Aussagen zur Situation der Baustoffhandelsbranche im Bewertungsgutachten (BewG, S. 24 ff.) mit der konkreten Situation der VBH AG. So entnimmt er der Aussage, 60,9 % aller produzierten Fenster würden 2016 voraussichtlich für die Renovierung bzw. energetische Sanierung des Gebäudebestandes verwendet (BewG, S. 26), „dass rund 61 % des dominierenden Inlandumsatzes von [VBH] allein auf den Bereich der „Sanierung/Renovierung" entfallen" (GA XI 1446 Rs.).

Die erstinstanzlichen Ausführungen des gemeinsamen Vertreters, es sei bereits Anfang 2016 absehbar gewesen, dass der Wohnungsneubau deutlich und dauerhaft an Fahrt aufnehmen werde (Schriftsatz v. 20.03.2018, GA VIII 848), lassen einen konkreten Bezug zu der unternehmensinternen Planung der VBH AG vermissen. Das Gleiche gilt für die Feststellung, Sicherheits- und Beschlagslösungen kämen verstärkt im barrierefreien Bauen sowie für Türen in Flucht- und Rettungswegen zum Einsatz, die aufgrund der alternden Gesellschaft und immer restriktiveren Vorschriften im Brandschutz an Bedeutung gewönnen (GA VIII 848).

(cc) Nicht zu beanstanden ist auch die Festlegung der EBITDA-Marge auf der Grundlage der in den Jahren 2007-2011 erzielten Werte.

Die Minderheitsaktionäre werden dadurch nicht benachteiligt, dass die EBITDA-Marge aus dem Durchschnitt der Jahre 2007-2011 ermittelt wurde und nicht aus dem Zeitraum von 2016-2020. Während die EBITDA-Marge in den Jahren 2007-2011 durchschnittlich 4,25 % betrug, belief sie sich in der Detailplanungsphase von 2016-2020 nur auf 4,02 % (vgl. BewG, S. 42).

Im Übrigen ist es nachvollziehbar, dass die Bewertungsgutachterin und die sachverständige

Prüferin für die EBITDA-Marge auf in der Vergangenheit erzielte Werte zurückgegriffen haben. Denn diese haben sich bereits als realisierbar erwiesen. Für den zu erzielenden Umsatz kommt es, worauf Wirtschaftsprüfer hingewiesen hat (Prot. v. 20.11.2018, S. 25), dagegen auf die dann vorhandenen Kunden des Unternehmens an.

Auf die weiteren Ausführungen des Landgerichts, mit denen die Antragsteller zu 36) und 37) sich nicht auseinandersetzen, kann verwiesen werden (LGB, S. 73 ff.).

(2) Das Landgericht hat den für die Diskontierung der zukünftigen Erträge maßgeblichen Kapitalisierungszinssatz zutreffend ermittelt. Die von der Antragsgegnerin und dem gemeinsamen Vertreter, der sich insoweit auf den Vortrag der Antragsteller zu 57) und 58) bezieht, dagegen erhobenen Einwände greifen nicht durch.

(a) Der Kapitalisierungszinssatz (vgl. hierzu IDW S. 1 2008, Rn. 113 ff.) setzt sich zusammen aus dem quasi risikolosen Basiszins zuzüglich des unternehmensindividuellen Risikozuschlags und abzüglich eines Wachstumsabschlags in der ewigen Rente (vgl. OLG Frankfurt, Beschl. v. 26.01.2017, 21 W 75/15, Rn. 67, juris; OLG Düsseldorf, Beschl. v. 30.04.2018, I-26 W 4/16 (AktE), Rn. 42, juris; BeckOGK-*Veil/Preisser*, a.a.O., AktG § 305 Rn. 92). Der Risikozuschlag wird ermittelt, indem die Marktrisikoprämie mit dem sogenannten Betafaktor multipliziert wird (vgl. IDW S 1 2008, Rn. 120; BeckOGK-*Veil/Preisser*, a.a.O., AktG § 305 Rn. 97).

(b) Das Landgericht hat der Bewertung zu Recht einen Basiszinssatz von 0,8 % zugrunde gelegt, da der auf der Grundlage eines 3-Monatsdurchschnitts ermittelte Basiszinssatz sich bis zum Bewertungsstichtag auf diesen Wert reduziert hatte.

Die Bewertungsgutachterin hat den Basiszinssatz auf der Grundlage einer durchschnittlichen Zinsstrukturkurve unter Verwendung von Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank in einem Dreimonatszeitraum vor dem Bewertungsstichtag ermittelt (BewG, S. 44 f.). Gegen diese übliche Berechnungsweise (vgl. IDW S 1 2008, Rn. 117; OLG Frankfurt, Beschl. v. 26.01.2017, 21 W 75/15, a.a.O., Rn. 68; OLG Stuttgart, Beschl. v. 15.10.2013, 20 W 3/13, a.a.O., Rn. 123 f.; OLG Stuttgart, Beschl. v. 05.06.2013, 20 W 6/10, a.a.O., Rn. 193 ff.; *Großfeld/Egger/Tönnes*, Unternehmensbewertung, 8. Aufl. 2016, Rn. 691 ff.; Fleischer/Hüttemann-*Franken/Schulte*, Unternehmensbewertung, a.a.O., Rn. 6.40) be-

stehen keine Bedenken.

Für den ursprünglich zugrunde gelegten Zeitraum vom 01.03.2016 bis zum 31.05.2016 (BewG, S. 45) errechnete sich auf diese Weise ein einheitlicher Basiszinssatz von 1 % vor persönlichen Ertragsteuern. Bis zum Bewertungsstichtag hat sich der Basiszinssatz, gerundet auf 0,1 Prozentpunkte, auf 0,8 % reduziert. Die Überprüfung mithilfe eines im Internet abrufbaren Berechnungsprogramms (www.basiszinskurve.de/basiszinssatz-gemaess-idw.html) bestätigt dieses Ergebnis (vgl. zur Rundung *Großfeld/Egger/Tönnes*, Unternehmensbewertung, a.a.O., Rn. 710).

Die Berücksichtigung eines Durchschnittswertes anstelle des von den Antragstellern zu 57) und 58) favorisierten Wertes zum Stichtag 25.07.2016 (GA XI 1414 ff.) führt zu einer Glättung und ist nicht zu beanstanden. Sie entspricht einer Empfehlung des Arbeitskreises Unternehmensbewertung des IDW (vgl. FN-IDW Nr. 8/2005, S. 555, 556) und ist in der Rechtsprechung der Obergerichte anerkannt (vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 21.08.2018, 20 W 1/13, Rn. 92, juris; OLG München, Beschl. v. 06.08.2019, 31 Wx 340/17, Rn. 48, juris; OLG Düsseldorf, Beschl. v. 15.11.2016, I-26 W 2/16 (AktE), Rn. 50, juris; OLG Frankfurt, Beschl. v. 29.01.2016, 21 W 70/15, Rn. 57, juris; Fleischer/Hüttemann-*Franken/Schulte*, Unternehmensbewertung, a.a.O., Rn. 6.40).

Der werterhöhende Effekt des reduzierten Basiszinssatzes wird, entgegen der Auffassung der Bewertungsgutachterin und der sachverständigen Prüferin, nicht durch die Veräußerung der türkischen Gesellschaft kompensiert. Denn von einer solchen ist – wie gesehen – bei der Bewertung nicht auszugehen. Entgegen der Auffassung der Antragsgegnerin (GA XI 1299) ist daher der stichtagsbezogene Basiszinssatz zu berücksichtigen.

(c) Ebenfalls zutreffend hat das Landgericht der Bewertung eine Marktrisikoprämie von 5,5 % nach Steuern zugrunde gelegt. Für den Bewertungsstichtag 25.07.2016 ist eine Marktrisikoprämie in dieser Höhe nicht zu beanstanden.

(aa) Die Marktrisikoprämie wurde von der Bewertungsgutachterin und der sachverständigen Prüferin auf der Grundlage einer Äußerung des FAUB (Hinweise des FAUB zur Berücksichtigung der Finanzmarktkrise bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes in der Unternehmensbewertung vom 19.09.2012) festgelegt, der eine Bandbreite von 5 % bis 6 % nach

persönlichen Steuern für sachgerecht hält (vgl. BewG, S. 47; Prüfbericht, S. 34). Dabei kann dahingestellt bleiben, ob die von dem FAUB in seinen Hinweisen vom 19.09.2012 gegebene Begründung für die Erhöhung der Bandbreite der Marktrisikoprämie ausreichend ist. Seine Aussage, die bislang bei der Prognose der Marktrisikoprämie angenommenen langfristigen, die für frühere Jahre gemessene Risikoprämie mindernden Trendentwicklungen würden in der aktuellen Finanzmarktkrise von anderen Einflussgrößen überlagert, wie z.B. die gestiegene Risikotoleranz, erscheint sehr vage, um eine Erhöhung der Marktrisikoprämie um einen Prozentpunkt, von 4 % bis 5 % auf jetzt 5 % bis 6 % (jeweils nach persönlichen Steuern), zu rechtfertigen (kritisch hierzu Dreier/Fritzsche/Verfürth-*Dreier*, SpruchG, a.a.O., Annex zu § 11 Rn. 99 ff.).

Mittlerweile liegt eine nähere Begründung der Empfehlung des FAUB vor. Danach ergäben drei unterschiedliche methodische Ansätze, nämlich der Total-Market-Return-Ansatz (TMR), die implizite Schätzung der Marktrisikoprämie anhand von Analystenprognosen und das CAPM ohne risikofreie Kreditaufnahme, Anhaltspunkte für eine höhere Marktrisikoprämie (vgl. *Castedello/Jonas/Schieszl/Lenckner*, WPg 2018, 806, 812 ff.). Ob dieser Argumentation zu folgen ist, oder andere wissenschaftliche Ansätze vorzuziehen sind, die gegen eine Erhöhung der Marktrisikoprämie sprechen (vgl. *Stehle/Betzer*, Gutachten zur Schätzung der Risikoprämie von Aktien (Equity risk premium) im Rahmen der Entgeltregulierung im Telekommunikationsbereich, März 2019, Nr. II. 13., S. 17, abrufbar unter www.bundesnetzagentur.de, Telekommunikation – Marktregulierung – Maßstäbe/Methoden – Kapitalkostensatz – Gutachten 2019) kann im Ergebnis offen bleiben. Es handelt sich um eine in der Wirtschaftswissenschaft umstrittene Frage, die der Senat nicht zu entscheiden hat. Eindeutige Aussagen zur zutreffenden Festlegung der Marktrisikoprämie bezogen auf den Bewertungsstichtag sind der zuständigen Fachwissenschaft nicht zu entnehmen (vgl. LG Düsseldorf, Beschl. v. 14.10.2016, 33 O 72/10, Rn. 68 ff., juris).

Die Erhöhung der Marktrisikoprämie auf einen Wert von 5,5 % nach Steuern hat sowohl in der obergerichtlichen Rechtsprechung als auch in der Literatur Zustimmung gefunden (OLG Düsseldorf, Beschl. v. 30.04.2018, I-26 W 4/16 (AktE), a.a.O., Rn. 45 ff.; OLG Frankfurt, Beschl. v. 26.01.2017, 21 W 75/15, a.a.O., Rn. 71 ff.; OLG München, Beschl. v. 12.05.2020, 31 Wx 361/18, Rn. 52, juris; *Zwirner/Zimny*, BB 2019, 171, 174; vgl. auch *Ruthardt/Popp*, AG 2019, 196, 201 f.; Fleischer/Hüttemann-*Popp/Ruthardt*, Unternehmensbewertung, a.a.O.,

Rn. 12.93 m.w.N. zur Rechtsprechung in Fn. 4; für eine Marktrisikoprämie von 5 % hingegen noch OLG München, Beschl. v. 20.03.2019, 31 Wx 185/17, a.a.O., Rn. 45 ff.).

Vor dem Hintergrund, dass es nicht Aufgabe der Gerichte in Spruchverfahren ist, wirtschaftswissenschaftlich umstrittene Fragen der Unternehmensbewertung zu klären (vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 15.10.2013, 20 W 3/13, AG 2014, 208, Rn. 133, juris; OLG Karlsruhe, Beschl. v. 30.04.2013, 12 W 5/12, AG 2013, 765, Rn. 47, juris; OLG München, Beschl. v. 20.03.2019, 31 Wx 185/17, a.a.O., Rn. 46; OLG München, Beschl. v. 11.03.2020, 31 Wx 341/17, Rn. 71, juris; *Katzenstein*, AG 2018, 739, 741), besteht nach Auffassung des Senats kein Anlass, von einer vertretbaren Einschätzung – hier den Empfehlungen des FAUB vom 19.09.2012 – abzuweichen, die sich die Bewertungsgutachterin und die sachverständige Prüferin zu eigen gemacht haben.

(bb) In Ermangelung besserer Erkenntnisse ist die Marktrisikoprämie in der Mitte der von dem FAUB empfohlenen Bandbreite festzusetzen, d.h. auf 5,5 %.

Gründe, die es rechtfertigen könnten, mit 6 % an den oberen Rand der Bandbreite zu gehen, wie es die Bewertungsgutachterin getan hat (BewG, S. 47), sind nicht ersichtlich. Auch der sachverständige Prüfer hielt es für richtiger, die Marktrisikoprämie auf 5,5 % festzulegen (Prot. v. 20.11.2018, S. 28; GA X 1000). Unternehmensspezifische Gründe, wie eine Restrukturierungsphase, vermögen eine höhere Marktrisikoprämie nicht zu rechtfertigen. Denn solche Umstände sind, wie der sachverständige Prüfer zutreffend ausgeführt hat (Prot. v. 20.11.2018, S. 28), im Rahmen des Betafaktors zu berücksichtigen.

Andererseits erfordert die neuere Rechtsprechung des Kartellsenats des Bundesgerichtshofs keine weitere Herabsetzung der Marktrisikoprämie. In seinem von den Antragstellern zu 57) und 58) zitierten Beschluss vom 09.07.2019 (EnVR 52/18, Rn. 53 ff., juris) hat der BGH lediglich eine weitere Plausibilisierung der von der Bundesnetzagentur festgesetzten Marktrisikoprämie anhand der Empfehlung des FAUB für entbehrlich gehalten. Der BGH bezeichnet letztere als eine alternativ in Betracht kommende Berechnungsmethode, die dem von der Bundesnetzagentur gewählten Ansatz nicht klar überlegen sei (BGH, Beschl. v. 09.07.2019, EnVR 52/18, a.a.O., Rn. 56). Fachliche Bedenken an der Herangehensweise des FAUB bzw. des IDW sind dem nicht zu entnehmen.

Schließlich hat der Senat auch in anderen Spruchverfahren mit Bewertungsstichtagen in zeitlicher Nähe eine Marktrisikoprämie von 5,5 % angenommen (Beschl. v. 04.05.2020, 20 W 3/19, n.v. (Stichtag: 08.06.2016); Beschl. v. 11.01.2021, 20 W 10/19, n.v. (Stichtag: 10.07.2015); Beschl. v. 30.03.2021, 20 W 8/19, n.v. (Stichtag: 15.07.2014); Beschl. v. 20.04.2020, 20 W 12/17, n.v. (Stichtag: 24.03.2014)).

(d) Der das individuelle Unternehmensrisiko der VBH AG berücksichtigende Betafaktor wurde mithilfe von Vergleichsunternehmen (Peer Group) zutreffend ermittelt.

In Ermangelung eines eigenen aussagekräftigen Betafaktors der VBH AG haben die Bewertungsgutachterin und die sachverständige Prüferin die Betafaktoren mehrerer Vergleichsunternehmen herangezogen. Diese Vorgehensweise ist anerkannt und gebräuchlich (vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 15.10.2013, 20 W 3/13, a.a.O., Rn. 138; OLG Stuttgart, Beschl. v. 05.06.2013, 20 W 6/10, a.a.O., Rn. 218; *Großfeld/Egger/Tönnes*, Unternehmensbewertung, a.a.O., Rn. 932; K. Schmidt/Lutter-*Stephan*, AktG, 4. Aufl. 2020, § 305 Rn. 58, Fn. 122, juris; Dreier/Fritzsche/Verfürth-*Dreier*, a.a.O., Annex zu § 11 Rn. 115, 158 ff.). Das gilt auch für die Heranziehung ausländischer Unternehmen in der Peer Group (vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 17.10.2011, 20 W 7/11, Rn. 410 m.w.N., juris).

Die Bewertungsgutachterin hat aus dem Durchschnitt der Betafaktoren der Vergleichsunternehmen in verschiedenen Zeiträumen einen unverschuldeten Betafaktor der VBH AG von 1,0 ermittelt (BewG, S. 51). Die sachverständige Prüferin ist auf der Grundlage eigener Berechnungen zu einem durchschnittlichen unverschuldeten Betafaktor der Vergleichsunternehmen von 1,01 gelangt (Prüfbericht, S. 40). Angesichts der mit einem höheren Risiko verbundenen Sanierungsphase, in der sich die VBH AG befand, hielt der sachverständige Prüfer im Ergebnis den Ansatz eines Betafaktors von 1,17, der sich innerhalb der von ihm ermittelten Spanne der Betafaktoren der Vergleichsunternehmen von 0,8 bis 1,26 bewegt, für sachgerecht. Bei einer reduzierten Marktrisikoprämie von 5,5 % und einem unverschuldeten Betafaktor von 1,17 ergebe sich – wenn man die Ergebnisbeiträge der türkischen Tochtergesellschaft eliminiert – der identische Eigenkapitalwert pro Aktie i.H.v. 2,36 €, den die Bewertungsgutachterin auf der Grundlage einer Marktrisikoprämie von 6 % ermittelt habe (Prüfbericht, S. 45; Prot. v. 20.11.2018, S. 30). Das Landgericht hat sich den Argumenten des sachverständigen Prüfers für einen auf 1,17 erhöhten Betafaktor ange-

schlossen (LGB, S. 106).

Die Berücksichtigung der Restrukturierungssituation der VBH AG durch einen erhöhten Betafaktor erscheint nachvollziehbar und sachgerecht. Der sachverständige Prüfer hat den konkreten Wert, auf den er den Betafaktor festgelegt hat, mit der Rückrechnung aus dem von der Bewertungsgutachterin ermittelten Eigenkapitalwert je Aktie begründet (Prot. v. 20.11.2018, S. 30). Dagegen bestehen keine Bedenken. Die Antragsgegnerin, die sich in ihrer Anschlussbeschwerde für die Beibehaltung eines Betafaktors i.H.v. 1,0 ausgesprochen hat (GA XI 1300 f.), ist durch den höheren Betafaktor nicht beschwert, da er den Kapitalisierungszinssatz zu ihren Gunsten erhöht.

Wegen der grundsätzlichen Geltung des Amtsermittlungsgrundsatzes im Spruchverfahren gemäß § 17 Abs. 1 SpruchG, § 26 FamFG können die Antragsteller zu 57) und 58), bzw. der gemeinsame Vertreter, den Betafaktor schließlich nicht ohne Weiteres unstreitig stellen. Das Gericht ist bei der Tatsachenfeststellung an übereinstimmende Behauptungen der Beteiligten nicht gebunden (vgl. Keidel-*Sternal*, FamFG, a.a.O., § 26 Rn. 14), zumal es hier um die Festlegung von Parametern innerhalb einer Bandbreite vertretbarer Werte geht. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Antragsgegnerin nicht nur an einem Betafaktor (unlevered) von 1,0, sondern auch an einer Marktrisikoprämie von 6,0 % festhalten will, was insgesamt zu einem höheren Risikozuschlag und damit Kapitalisierungszins führen würde. Das Landgericht ist hier zu Recht der Überlegung des sachverständigen Prüfers gefolgt, dass das höhere Risiko nicht – wie vom Bewertungsgutachter – in der Marktrisikoprämie, sondern im Betafaktor zum Ausdruck kommt. Diese für die Schätzung der Risikoprämie und damit einer angemessenen Abfindung gebotene Gesamtbetrachtung der Risiko- Parameter hat zu einem niedrigeren Risikofaktor geführt und ist damit den Antragstellern günstig.

(e) Der unternehmensspezifische Wachstumsabschlag für den Zeitraum der ewigen Rente ist mit 1 % anzunehmen.

Der Wachstumsabschlag dient der Berücksichtigung der nachhaltig erwarteten Gewinnsteigerung des Unternehmens für den Zeitraum der ewigen Rente (vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 05.06.2013, 20 W 6/10, a.a.O., Rn. 222). Mit ihm soll unter anderem dem Umstand Rechnung getragen werden, dass die Geldentwertung in einem Unternehmen besser aufgefangen werden kann als bei der Kapitalanlage in festverzinslichen Wertpapieren (OLG Stutt-

gart, Beschl. v. 03.04.2012, 20 W 6/09, AG 2012, 839, Rn. 189, juris; OLG Stuttgart, Beschl. v. 04.05.2011, 20 W 11/08, AG 2011, 560, Rn. 222, juris).

Der Wachstumsabschlag wird üblicherweise mit Werten unterhalb der erwarteten Inflationsrate angenommen (*Großfeld/Egger/Tönnes*, Unternehmensbewertung, a.a.O., Rn. 1118; *Steinle/Liebert/Katzenstein* in: MünchHdb GesR, Bd. 7, a.a.O., § 34 Rn. 153; Fleischer/ Hüttemann-*Popp/Ruthardt*, Unternehmensbewertung, a.a.O., Rn. 12.130 f.). Wachstumsabschläge in Höhe von 1 % sind in der Rechtsprechung gebräuchlich (vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 03.04.2012, 20 W 6/09, a.a.O., Rn. 188; OLG Stuttgart, Beschl. v. 04.05.2011, 20 W 11/08, a.a.O., Rn. 221; OLG Düsseldorf, Beschl. v. 29.02.2012, I-26 W 2/10 (AktE), Rn. 64, juris; OLG Frankfurt, Beschl. v. 07.06.2011, 21 W 2/11, Rn. 77, juris; *Großfeld/Egger/ Tönnes*, Unternehmensbewertung, a.a.O., Rn. 1117).

Der von der Bewertungsgutachterin mit 1 % angenommene Wachstumsabschlag (BewG, S. 53), den auch die sachverständige Prüferin nicht beanstandet hat (Prot. v. 20.11.2018, S. 32), wird von den (Anschluss-)Beschwerdeführern zu Recht nicht angegriffen.

c) Die Geringfügigkeitsschwelle steht der von dem Landgericht vorgenommenen Erhöhung der Barabfindung von 2,36 € um 0,13 € auf 2,49 € nicht entgegen.

Die Grenze, bis zu der eine Abweichung noch als geringfügig angesehen werden kann (Bagatellgrenze), kann nicht für alle Fälle einheitlich bestimmt werden (OLG Stuttgart, Beschl. v. 19.01.2011, 20 W 3/09, Rn. 257, juris). Während sich bei einer Abweichung von weniger als 1 % die Unangemessenheit der angebotenen Abfindung nicht feststellen lassen wird, wird sie bei einer solchen in der Größenordnung von 10 % regelmäßig gegeben sein (vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 17.03.2010, 20 W 9/08, Rn. 241, juris). Ob eine Abweichung noch als geringfügig angesehen werden kann, obliegt einer einzelfallbezogenen Abwägung der Gesamtumstände (OLG Frankfurt, Beschl. v. 26.01.2015, 21 W 26/13, Rn. 81, juris).

Die Abweichung von 5,51 % ist vorliegend nicht mehr als geringfügig anzusehen. Dafür spricht vor allem, wie das Landgericht zutreffend ausgeführt hat (LGB, S. 123), dass andernfalls die Umsätze der türkischen Tochtergesellschaft der VBH AG und der zum Bewertungsstichtag reduzierte Basiszinssatz unberücksichtigt blieben. Etwas Anderes folgt nicht aus der von der Antragsgegnerin zitierten Entscheidung des Senats. Die Nichtberücksichti-

gung der dort bei der fundamentalanalytischen Bewertung ermittelten Abweichung der Abfindung um 6,02 % beruhte auf den besonderen Umständen des Einzelfalles. Der Börsenkurs bewegte sich vor Bekanntgabe des Abfindungsangebots in einem Korridor von 40 bis 50 € und stieg danach auf das Niveau der angebotenen Abfindung von 75,50 € an (vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 19.01.2011, 20 W 3/09, a.a.O., Rn. 17, 24, 87 ff., 257 ff.). Gegen die Heranziehung des Börsenkurses zu Vergleichszwecken spricht vorliegend, worauf das Landgericht zu Recht hingewiesen hat (LGB, S. 112), dass die der Bewertung zu Grunde gelegte Planung für den Detailplanungszeitraum 2016-2020 am Bewertungsstichtag nicht öffentlich bekannt war (vgl. Prot. v. 20.11.2018, S. 4).

6. Nachdem die Anträge der Antragsteller zu 1), 55) und 56) unzulässig sind, entsprach es der Billigkeit, ihnen gemäß § 15 Abs. 1 SpruchG die anteiligen erstinstanzlichen Gerichtskosten aufzuerlegen. Die Kostenquote verringert sich allerdings auf jeweils 1/64, da anstelle der Erbengemeinschaft nach die als Miterben auftretenden und als Verfahrensbeteiligte (Antragsteller zu 14) und 14.1)) anzusehen sind; der Antragsteller ist bereits als Verfahrensbeteiligter zu 17) erfasst.

Soweit sich die Antragsteller zu 55) und 56) gegen die anteilige Auferlegung der erstinstanzlichen Gerichtskosten wenden, hat sich das Landgericht in seinem Nichtabhilfebeschluss vom 30.04.2019 mit ihren Einwänden befasst. Auf die dortigen zutreffenden Ausführungen (GA XI 1268 ff.) wird Bezug genommen. Die Anordnung der gesamtschuldnerischen Haftung der Antragsgegnerin gemäß § 23 Nr. 14 GNotKG ist nicht veranlasst, da die mit den anteiligen Gerichtskosten belasteten Antragsteller Erstschuldner sind (§ 33 Abs. 1 S. 1, § 27 Nr. 1 GNotKG).

Die Erbengemeinschaft ist weder rechtsfähig noch parteifähig (BGH, Beschl. v. 17.10.2006, VIII ZB 94/05, NJW 2006, 3715 m.w.N., juris). Sie ist im Spruchverfahren nicht gemäß § 17 Abs. 1 SpruchG, § 8 Nr. 2 FamFG oder einer sonstigen Vorschrift beteiligtenfähig (vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 21.08.2018, 20 W 2/13, AG 2019, 262, Rn. 46, juris; MüKo-FamFG-*Pabst*, a.a.O., § 8 Rn. 15; Prütting/Helms-*Prütting*, FamFG, a.a.O., § 8 Rn. 18). Stattdessen sind die einzelnen Erben als Antragsteller anzusehen (vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 21.08.2018, 20 W 2/13, a.a.O., Rn. 46; OLG Karlsruhe, Beschl. v. 12.09.2017, 12 W 1/17, Rn. 21, juris). § 69 Abs. 1 AktG steht der Aufnahme der einzelnen Miterben als Verfah-

rensbeteiligte in das Verfahren nicht entgegen, da sie durch einen gemeinsamen Prozessbevollmächtigten vertreten werden.

7. Die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens waren den Antragstellern zu 38), 39), 57) und 58) zu jeweils 1/16 aufzuerlegen; im Übrigen hat sie die Antragsgegnerin zu tragen. Ihre außergerichtlichen Kosten haben die Beteiligten jeweils selbst zu tragen.

   Die anteilige Auferlegung der Gerichtskosten gemäß § 15 Abs. 1 SpruchG auf die Antragsteller zu 38) und 39) ist aus Billigkeitsgründen geboten, da sie ihre Beschwerden nicht begründet haben, so dass diese von vorneherein keine Erfolgsaussichten hatten (vgl. Hüffer/Koch-*Koch*, a.a.O., SpruchG § 15 Rn. 4). Der Verweis auf den erstinstanzlichen Vortrag genügt insoweit nicht. Die anteilige Auferlegung der Gerichtskosten auf die Antragsteller zu 57) und 58) entspricht der Billigkeit, da ihre Anschlussbeschwerden unzulässig sind. An deren Unzulässigkeit änderte sich auch dann nichts, wenn man – entgegen der hier vertretenen Auffassung – annähme, dass sich die Anschlussbeschwerde der Antragsgegnerin gegen sämtliche Antragsteller des erstinstanzlichen Verfahrens richtete.

   Anlass, der Antragsgegnerin gemäß § 15 Abs. 2 SpruchG auch die außergerichtlichen Kosten der Beschwerdeführer aufzuerlegen, bestand nicht. Dagegen sprach, dass die Beschwerden erfolglos geblieben sind.

8. Die Rechtsbeschwerde ist nicht zuzulassen, da die Sache keine grundsätzliche Bedeutung hat und auch die Fortbildung des Rechts oder die Sicherung einer einheitlichen Rechtsprechung eine Entscheidung des Rechtsbeschwerdegerichts nicht erfordert, § 70 Abs. 2 FamFG.

9. Die Festsetzung des Geschäftswerts für die Gerichtsgebühren hat ihre Rechtsgrundlage in § 74 S. 1 GNotKG.