Abschrift

I-26 W 1/19 [AktE]
35 O 11/15 (AktE)
LG Düsseldorf

OBERLANDESGERICHT DÜSSELDORF

BESCHLUSS

in dem Spruchverfahren
zur Bestimmung der angemessenen Barabfindung
für die durch Squeeze-out auf die übertragenen Aktien
der Minderheitsaktionäre der **Essanelle Hair Group AG,**

g e g e n

am 13. September 2021

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

Die sofortigen Beschwerden der Antragsteller zu 6)-9) vom 11.07.2018 , des Antragstellers zu 17) vom 01.08.2018, der Antragsteller zu 18)-23) vom 11.07.2018, der Antragsteller zu 36) und 37) vom 16.07.2018, der Antragstellerin zu 41) vom 02.08.2018, der Antragsteller zu 46 und 47) vom 24.07.2018 und der Antragsteller zu 66) und 67) vom 06.08.2018 gegen den Beschluss der 5. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Düsseldorf vom 01.06.2018 – 35 O 11/15 (AktE) - werden zurückgewiesen.

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

Der Geschäftswert des Beschwerdeverfahrens wird auf 200.000 € festgesetzt.

Gründe:

I.

Das Spruchverfahren betrifft die in der Hauptversammlung der Essanelle Hair Group AG („Essanelle") vom 27.06.2014 anlässlich der Verschmelzung der Essanelle auf die seinerzeitige Hauptaktionärin, die , beschlossene Übertragung der Aktien von Minderheitsaktionären auf diese gegen Gewährung einer Barabfindung (sog. verschmelzungsrechtlicher Squeeze-out).

Essanelle war eine deutsche Aktiengesellschaft mit Sitz in Düsseldorf. Unternehmensgegenstand war der Betrieb von Friseursalons, auch als Franchisegeber bzw. -nehmer, ferner der Kauf und Verkauf von allen damit in Zusammenhang stehenden Artikeln sowie der Erwerb von Beteiligungen an anderen Unternehmen mit gleichem oder ähnlichem Unternehmensgegenstand. Die Ursprünge von Essanelle reichten zurück in das Jahr 1914, als in New York von Seligmann & Latz der erste Friseursalon in einem Kaufhaus unter dem Namen „S&L" eröffnet wurde. Das Besondere daran war die Idee, den Friseurbesuch spontan mit der ganzen Familie während des Einkaufs zu ermöglichen, ein seinerzeit einmaliges Angebot. Im Laufe der Jahre wurden die Geschäftsaktivitäten nach Europa ausgeweitet. Im Jahr 1967 wurde unter dem Namen „S&L Friseursalons" der erste

deutsche Salon in einem Hamburger Kaufhaus eröffnet. Bis zum Jahre 1990 expandierte Essanelle (eingedeutscht aus S&L) auf über 130 Salons in ganz Deutschland und wurde zu einem der erfolgreichsten Friseurkonzepte. 1992 wurden in Deutschland rund 180 Salons des damaligen Filialisten Person von einer Beteiligungsgesellschaft übernommen, die das Unternehmen auf Deutschland ausrichtete. Im Rahmen eines Management Buy-out entstand 1998 die Essanelle GmbH, welche schließlich 2001 im Zusammenhang mit dem Börsengang in die ESSANELLE HAIR GROUP AG umgewandelt wurde. Ende 2013 war Essanelle mit rd. 690 Filialen, circa 4.100 Mitarbeitern und 7 Millionen Kundenbesuchen jährlich in allen relevanten Ballungszentren vertreten. Mit einem Multimarkenkonzept bot Essanelle jeder Zielgruppe ein optimal zugeschnittenes Angebot (Haarschnitt und Haarpflegeprodukte). Die Kernmarke der Gruppe war „essanelle Ihr Friseur", die auf alle Altersgruppen abzielt, mit insgesamt 263 Salons im Wesentlichen in Kaufhäusern und Einkaufszentren zu finden war und 2013 einen Umsatz von 54,3 Mio. € erzielte. Die Marke „HairExpress", deren 275 Salons im Regelfall in unmittelbarer Nähe zu Discountern betrieben wurden, richtet sich an eine preissensiblere Kundengruppe und erzielte 2013 einen Umsatz von 44,2 Mio. €. Unter dem Namen „Super Cut" betrieb Essanelle 2013 insgesamt 113 Salons; diese Marke zielt auf ein jüngeres, trendorientiertes Publikum ab und erwirtschaftete 2013 insgesamt einen Umsatz von 23,6 Mio. €. Darüber hinaus wurden unter der Marke „beautyhairshop" in räumlicher Nähe zu den Salons friseurexklusive Produkte vertrieben. Stand Dezember 2013 betrieb die Gesellschaft 38 Shops mit einem Gesamtumsatz von 7,6 Mio. € (Gesamtumsatz 2013: 129,7 Mio. €; Plus von 2,6 % zum Vorjahr mit 126,5 Mio. €). Das Vorsteuerergebnis (EBT) erreichte 2013 5,6 Mio € (2012: 6,0 Mio. €; 2011: 6,4 Mio. €). Wesentlichen Einfluss auf die Umsatz- und Ertragsentwicklung hatte einerseits die Eröffnung 32 neuer Salons (bei 27 Schließungen) und andererseits die Einführung eines tariflichen Mindestlohns für das Friseurhandwerk von 7,50 €/Stunde zum 01.08.2013 sowie daraus folgende Preiserhöhungen bei einem Teil der geführten Salons. Essanelle hielt sämtliche Anteile an der CFS Coiffure Franchising System GmbH („CFS"), Düsseldorf, über die sie ihr Franchisegeschäft betrieben hat, und über diese sämtliche Anteile an der KARRIEREWERKSTATT FÜR FRISEURE GmbH („KfF"), Düsseldorf, deren Unternehmensgegenstand die Durchführung von Schulungen zur Vorbereitung auf die Meisterprüfung von Friseuren ist. Seit Juni 2013 hielt sie zudem eine Beteiligung von rund 32,8% an der GbR Interessengemeinschaft deutscher Friseurfilialisten - IGDF, Hamburg. Die Geschäftstätigkeit der CFS war im Zeitpunkt der

streitgegenständlichen Strukturmaßnahme bereits eingestellt; eine Wiederaufnahme war seinerzeit nicht geplant.

Das Grundkapital der Essanelle betrug 4.595.044 € und war eingeteilt in die gleiche Anzahl auf den Inhaber lautender Stückaktien zu je 1,00 €, von denen Essanelle selbst 72.203 hielt. Die Aktien wurden seit Juni 2001 im regulierten Markt (Prime Standard) der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelt und waren darüber hinaus in den Freiverkehr der Börsen Berlin, Düsseldorf, Hamburg, München und Stuttgart einbezogen. Außerdem wurden sie über die elektronische Handelsplattform XETRA (ISIN: DE0006610314/WKN 661031) gehandelt. Der von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen („BaFin") ermittelte umsatzgewichtete durchschnittliche Börsenkurs der Essanelle im Zeitraum vom 10.11.2013 bis einschließlich 09.02.2014 - dem letzten Tag vor Bekanntmachung der Ankündigung der Absicht der Verschmelzung mit dem Squeeze-Out - betrug 11,01 € je Aktie.

Die ist Rechtsvorgängerin der , die im Mai 2018 auf die (nachfolgend nur: Antragsgegnerin) verschmolzen worden ist. Alleinige Aktionärin der Antragsgegnerin war seit Januar 2014 die (jetzt:), , die als Konzernholding der fungiert und zu der im operativen Bereich neben Essanelle u.a. auch die gehört. In dieser hat die Friseurfamilie ihre geschäftlichen Aktivitäten im Inland und im europäischen Ausland gebündelt, die Gruppe betrieb bis Sommer 2020 in Deutschland, Österreich, Ungarn, Tschechien und der Slowakei mit knapp 11.000 Mitarbeitern rund 1.700 Friseurbetriebe und war mit Umsatzerlösen von gut 300 Mio. € (in 2012) der größte Friseurkonzern in Deutschland und einer der größten in Europa.

Die war Aktionärin der Essanelle und hatte im Zusammenhang mit dem Erwerb der Anteile an der Antragsgegnerin und einer am 04.02.2014 in das Handelsregister eingetragenen Barkapitalerhöhung 4.125.236 Essanelle-Aktien auf die Antragsgegnerin als schuldrechtliches Aufgeld übertragen. Diese hielt damit im Februar 2014 und bis zu der streitgegenständlichen Strukturmaßnahme rund 91,2 % der Aktien der außenstehenden Aktionäre der Essanelle. 397.605 Aktien befanden sich im Streubesitz.

Mit Schreiben vom 07.02.2014 hat die Antragsgegnerin dem Vorstand der Essanelle die Absicht einer Verschmelzung der ESSANELLE AG als übertragende Gesellschaft auf als übernehmende Gesellschaft mitgeteilt und das Verlangen an den Vorstand der Essanelle gerichtet, die ordentliche Hauptversammlung über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf sie, die Antragsgegnerin, gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen zu lassen (verschmelzungsrechtlicher Squeeze-out). Essanelle hat den Erhalt dieses Schreibens mit Ad hoc-Mitteilung vom 10.02.2014 bekannt gemacht. Mit Schreiben vom 05.05.2014 hat die Antragsgegnerin ihr Übertragungsverlangen unter Angabe der von ihr auf **11,27 €** je Essanelle-Aktie festgelegten Höhe der Barabfindung konkretisiert. Nach Abschluss des Verschmelzungsvertrages am 15.05.2014 fasste am 27.06.2014 die Hauptversammlung der Essanelle den Beschluss, die Aktien der Minderheitsaktionäre gegen eine Barabfindung von 11,27 € je Aktie auf die Antragsgegnerin als Hauptaktionärin zu übertragen. Der Beschluss über den Squeeze-out wurde ebenso wie die Verschmelzung am 06.08.2014 in das Handelsregister der Essanelle als übertragende Gesellschaft eingetragen. Die Eintragung der Verschmelzung im Handelsregister der Antragsgegnerin als übernehmende Gesellschaft erfolgte am 12.08.2014, der Squeeze-out-Beschluss wurde zudem am 15.08.2014 im elektronischen Bundesanzeiger bekannt gemacht.

Der Barabfindung liegt ein seitens der auf der Grundlage der am 02.04.2008 verabschiedeten Stellungnahme „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen" des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. („IDW S 1 i.d.F. 2008") erstattetes Bewertungsgutachten vom 30.04.2014 zu Grunde. In diesem wird der Unternehmenswert anhand des Ertragswertverfahrens unter Einschluss nicht betriebsnotwendiger Liquidität mit rund 51 Mio. € - entsprechend einem Wert i.H.v. 11,27 € je Aktie – ermittelt. Basis der Berechnungen waren die als Ergebnis des regulären Planungsprozesses am 18.11.2013 vom Vorstand verabschiedeten und am 27.11.2013 vom Aufsichtsrat gebilligten bzw. zustimmend zur Kenntnis genommenen Planungsrechnungen der Essanelle für die Geschäftsjahre 2014 bis 2018. Aus den vorliegenden Prognosedaten hat die nach dem Bewertungsstichtag zu erwartenden Nettoausschüttungen abgeleitet und mit periodenspezifischen Kapitalisierungszinssätzen zwischen rd. 6,8 % und 6,9 % diskontiert. Dabei hat sie einen Basiszinssatz von 2,5 %, eine Nach-Steuer-Marktrisikoprämie von 5,5 % und den periodenspezifisch, in Anlehnung an die

Kapitalstruktur sich verändernden (unverschuldeten) Betafaktor von rd. 0,9 verwendet, wobei zur Ableitung des Betafaktors auf die Betafaktoren einer Peer Group zurückgegriffen wurde. Für die Zeit nach der Detailplanungsphase, für die ein langfristig erzielbares Wachstum der Nettoausschüttungen von 0,5 % p.a. angenommen wurde, wurden die erwarteten Nettoausschüttungen ab dem Geschäftsjahr 2019 mit einem Kapitalisierungszinssatz von rd. 6,3 % diskontiert. Den so ermittelten Unternehmenswert hat anhand einer Multiplikatorbewertung (EBIT) der Peer Group plausibilisiert, wobei sie auf die durchschnittliche EBIT-Schätzung des Finanzinformationsdienstleisters Capital IQ für die Geschäftsjahre 2014 bis 2016 der Vergleichsunternehmen zurückgegriffen hat. Der auf Basis des Ertragswertverfahrens ermittelte Unternehmenswert von Essanelle lag danach am unteren Ende der abgeleiteten Unternehmenswertbandbreite zwischen 48,1 Mio. € und 70,1 Mio. € aus der Multiplikatorbewertung auf Basis des EBIT. Als mögliche Ursache hierfür kam aus Sicht der Gutachterin eine in Folge der anderen Produkt- und Dienstleistungsanteile höhere Profitabilität der Vergleichsunternehmen in Betracht.

Die vom Landgericht mit Beschluss vom 25.02./13.03.2014 zur sachverständigen Prüferin gemäß § 62 Abs. 5 UmwG i.V.m. § 327c Abs. 2 AktG bestellte betätigte die Angemessenheit der Barabfindung mit Prüfbericht vom 05.05.2014.

Die Antragsteller haben die Barabfindung gleichwohl für zu gering gehalten. U.a. haben sie gerügt, die Planungsrechnung der Essanelle, die ein nachhaltig wachsendes und exponentiell profitables Unternehmen gewesen sei, sei zu konservativ/pessimistisch und mangels Vorlage entsprechender Unterlagen auch nicht nachvollziehbar. Die prognostizierten Ergebnisse seien dementsprechend sowohl für die Phase I als auch für die Phase II (ewige Rente) erheblich zu niedrig angesetzt. Die Planung sei zudem anlassbezogen erfolgt, denn dem Vorstand seien seit 2008 die Bemühungen der bekannt gewesen, die Minderheitsaktionäre aus der Gesellschaft zu drängen. Die von der Bewertungsgutachterin vorgenommenen umfassenden Modifizierungen und Anpassungen der Planzahlen seien nicht erläutert und daher nicht nachvollziehbar. Bei der Ermittlung des Ertragswerts sei der Kapitalisierungszinssatz auf die von der Gesellschaft selbst (u.a. im Geschäftsbericht 2012, S. 76, sowie in einer E-Mail v. 25.02.2014) angegebenen Eigenkapitalkosten von 2,64 % zu begrenzen. Jedenfalls

sei der Basiszins mit 2,5 % zu hoch angesetzt, die vorgenommene Rundung wirke sich zudem zum Nachteil der Minderheitsaktionäre aus. Aus Gründen der Äquivalenz dürfe insoweit auch keine andere Wachstumsrate angesetzt werden, als beim Wachstumsabschlag. Die Ermittlung des Risikozuschlags nach der CAPM-Methode bzw. dem Tax-CAPM sei zu kritisieren. Die Berücksichtigung persönlicher Ertragssteuern sei problematisch, da dies faktisch auf eine Doppelbesteuerung hinauslaufe. Die Marktrisikoprämie sei mit 5,5 % viel zu hoch angesetzt. Neuere Studien, etwa der Deutschen Bank, kämen zu dem Ergebnis, dass es derzeit praktisch keine Überrendite von Aktien gegenüber Anleihen gebe, so dass der Ansatz einer Marktrisikoprämie bereits grundsätzlich nicht berechtigt sei. Gegen die Berücksichtigung eines Risikozuschlags spreche schon, dass den höheren Risiken einer Unternehmung auch höhere Ertragschancen gegenüberstünden, so dass sich die Chancen und Risiken ausglichen. Außerdem seien die Ertragsrisiken auch schon bei den Planzahlen berücksichtigt, so dass ein allgemeiner Risikozuschlag zu einer doppelten Berücksichtigung der angeblichen Risiken führen würde. Die IDW-Empfehlung vom 19.09.2012 zur Marktrisikoprämie sei jedenfalls nicht zu übernehmen, da ein empirischer Beleg der dortigen Annahmen und eine nachvollziehbare Herleitung fehlten. Zahlreiche Studien kämen vielmehr zu einer deutlich niedrigeren Marktrisikoprämie. Die Bindung sowohl der Bewertungsgutachterin als auch der sachverständigen Prüferin an einen seit geraumer Zeit kritisierten Bewertungsstandard (IDW S 1 statt z.B. Best-Practice-Empfehlungen Unternehmensbewertung des DVFA) erfordere die Aufklärung durch einen in jeder Hinsicht unabhängigen Sachverständigen. Keinesfalls genüge zur Sachaufklärung eine bloße Anhörung der sachverständigen Prüferin. Weiterhin sei auch der Beta-Faktor fehlerhaft abgeleitet worden. Der unternehmenseigene Beta-Faktor der Essanelle sei signifikant und daher grundsätzlich heranzuziehen. Die Ableitung des Beta sei willkürlich, die (ausländischen) „Vergleichsunternehmen" der Peer Group seien nicht mit Essanelle vergleichbar, auch sei die Anzahl von nur drei Unternehmen zu gering. Die Verschuldungsprognose sei nicht plausibel und auch nicht ausreichend erklärt. Der Wachstumsabschlag sei angesichts der von Essanelle verfolgten Wachstumsstrategie und des aktiven Standortmanagements mit unterschiedlichen Markenkonzepten, die auch für die Phase der ewigen Rente angenommen werden könnten, mit 0,5 % viel zu niedrig angesetzt. Weder die Vergangenheitsanalyse noch die Unternehmensplanung der Essanelle AG lieferten einen Anhaltspunkt für eine mangelnde Überwälzbarkeit der Inflation oder eine Rechtfertigung für die Annahme einer Realschrumpfung gegenüber dem

Gesamtmarkt. Das Prüfgutachten der gerichtlich bestellten sachverständigen Prüferin entspreche nicht den Anforderungen des § 293 AktG, denn habe keine eigenständige Prüfung vorgenommen, sondern lediglich eine Plausibilitätsprüfung der Unternehmensbewertung durch Bei den Sonderwerten sei unklar, ob die Frage geprüft habe, ob nicht ein weiterer Teil der Liquidität, deren Gesamthöhe weder im Bewertungsgutachten noch im Prüfungsgutachten angegeben sei, als nicht betriebsnotwendig hätte eingestuft werden müssen. Schließlich sei die Barabfindung auch nach einer Plausibilitätsbeurteilung anhand einer vergleichsorientierten Bewertung mit den Unternehmen der PeerGroup nicht angemessen. Der Unternehmenswert von rd. 51 Mio. € liege schon an der untersten Schwelle einer nach EBIT-Multiplikatoren berechneten Wertbandbreite bzw. sogar deutlich darunter. Auch sei der Börsenkurs als maßgeblicher Bewertungsfaktor zu berücksichtigen. Dieser habe zuletzt mit ca. 13,- € deutlich über dem angebotenen Betrag gelegen, somit habe für die Minderheitsaktionäre stets die Möglichkeit einer Desinvestition über die Börse bestanden.

Die Antragsteller und der gemeinsame Vertreter der Minderheitsaktionäre haben beantragt,

eine angemessene Barabfindung festzusetzen.

Die Antragsgegnerin hat beantragt,

die Anträge zurückzuweisen.

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

Das Landgericht hat die sachverständige Prüferin zu den Einwendungen mündlich angehört und ihr aufgegeben, zur Vorbereitung der Anhörung eine schriftliche Stellungnahme abzugeben. Wegen des Ergebnisses wird auf das Sitzungsprotokoll vom 20.03.2018 (Bl. 583 ff.) und die schriftliche Stellungnahme der sachverständigen Prüferin vom 27.10.2016 (Bl. 343 ff.) verwiesen.

Mit Beschluss vom 01.06.2018 hat das Landgericht den Antrag des Antragstellers zu 30) als unzulässig und die übrigen Anträge als unbegründet zurückgewiesen. Zur Begründung hat die Kammer - im Wesentlichen gestützt auf die Wertermittlung von

und die Feststellungen der sachverständigen Prüferin - ausgeführt, die im Bewertungsgutachten zugrunde gelegten Planannahmen sowie die herangezogenen Kapitalisierungszinssätze und -parameter seien nicht zu beanstanden. Wegen der Ausführungen im Einzelnen wird auf die Gründe des angefochtenen Beschlusses verwiesen.

Hiergegen richten sich die Antragsteller zu 6) bis 9), 17), 18) bis 23), 36), 37), 41), 46), 47), 66) und 67) mit ihren Beschwerden.

Sie meinen weiter, die Barabfindung sei zu gering bemessen. Insoweit wiederholen und vertiefen sie ihr erstinstanzliches Vorbringen. Sie rügen eine unzureichende Sachverhaltsaufklärung und fehlende eigene Plausibilisierung der Annahmen der Antragsgegnerin durch das Landgericht und meinen, es hätte ein neutraler, vom IDW e.V., Düsseldorf, unabhängiger Sachverständiger beauftragt werden müssen. Die sachverständige Prüferin, deren Nähe zur Antragsgegnerin problematisch sei und die sich selbst an die Vorgaben und Verlautbarungen des privatrechtlich organisierten Netzwerks des IDW e.V., dem sie zugehörig sei, gebunden sehe, habe ihren Prüfungsauftrag unzureichend und erkennbar tendenziös wahrgenommen. Das Landgericht habe zudem die Sachverhaltsaufklärungsanträge nach § 7 Abs. 7 SpruchG rechtsfehlerhaft nicht verbeschieden. Bei einer gerichtlichen Anordnung müssten die Wirtschaftsprüfer ihre Arbeitspapiere vorlegen, auch hätten insbesondere Plan-Bilanzen und Plan-GuV's vorgelegt werden müssen, um die Entwicklung der Zahlen und der Verschuldungsgrade nachvollziehen zu können. In diesem Zusammenhang sei auch die fehlende Aufklärung möglicher Einflussnahmen des Mehrheitsaktionärs auf die Planungsverantwortlichen bei Essanelle im Hinblick auf das unerklärliche geplante Zurückbleiben der Ergebnisse in den Jahren 2014 bis 2018 hinter den Ergebnissen der Vergangenheit zu rügen. Die Annahmen der Planungsrechnung seien vor dem Hintergrund der in der Vergangenheit erzielten Umsatzerlöse im Konzern, des EBIT und der EBIT-Marge vertieft zu hinterfragen. Eine Ausschüttungsquote von 50 % in der ewigen Rente sei weder üblich noch angemessen. Die vom IDW im alleinigen Interesse von Unternehmenskäufern empfohlene Rundung des Basiszinssatzes könne in einem Verfahren zum Schutz von Minderheitsaktionären keine Anwendung finden. Die Marktrisikoprämie sei mit 5,5 % nach Steuern viel zu hoch angesetzt, ohne dass sich das Landgericht mit anderen Expertenmeinungen auseinandergesetzt habe. Die vom Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) vorgenommene Erhöhung

der Marktrisikoprämie um einen Prozentpunkt für Bewertungsstichtage ab dem 19.09.2012 sei nicht nachzuvollziehen, da das der Anpassung zu Grunde liegende Datenmaterial oder eine Arithmetik zur Überleitung der alten zur neuen Empfehlung nicht veröffentlicht oder in anderer Weise transparent gemacht worden sei. Die Bewertungsgutachterin habe bereits im Januar 2014 für Bewertungsstichtage ab 01.01.2014 mit Blick auf die wesentlich gestiegenen Basiszinsen bzw. die deutlich gefallenen impliziten Kapitalkosten eine MRP von 6 % vor Steuern und 5 % nach Steuern als angemessen und sachgerecht angesehen und empfohlen. Vom IDW seien die in ihm organisierten Wirtschaftsprüfer jedoch Ende Februar 2014 dazu angehalten worden, aus Gründen des einheitlichen Auftretens nach außen hin nur für gesellschaftsrechtlich veranlasste Bewertungen (wie Spruchverfahren) weiter den höheren (falschen) Nachsteuer-Mittelwert von 5,5 % nach Steuern anzusetzen, während es für andere Bewertungsanlässe beim niedrigeren Wert verbleiben solle. Da die sachverständige Prüferin dies in der mündlichen Verhandlung nicht offengelegt habe, sei sie absolut befangen. Aus diesem Grunde sei das Landgericht vorliegend aufgrund des Amtsermittlungsgrundsatzes verpflichtet gewesen, ggf. mit sachverständiger Hilfe zu ermitteln, ob und wenn ja, inwieweit aufgrund der Finanzkrise tatsächlich eine Erhöhung der Marktrisikoprämie sachgerecht sein könne. Die unter plausiblen Risikoaversionsparametern wissenschaftlich abgeleiteten Marktrisikoprämien seien deutlich geringer als diejenigen, die von der Praxis aus Marktdaten empirisch (nur) geschätzt würden; sie seien jedenfalls über viele Jahrzehnte in Deutschland auch Marktrealität gewesen. Zwischenzeitlich habe auch der BGH (Beschl. v. 09.07.2019 – EnVR 41/18) die auf Basis umfangreicher Gutachten bestehenden Bedenken gegen die finanzkrisenbedingt erhöhte IDW-Empfehlung bestätigt und im Ergebnis eine wesentlich niedrigere MRP anerkannt. Die sachverständige Prüferin habe weiterhin die Höhe des anzusetzenden Beta-Faktors unzureichend geprüft. Das Abstellen auf eine internationale Peer Group bei der Herleitung des Beta sei bei einem auf dem deutschen Markt tätigen Friseurunternehmen nicht sachgerecht, es hätte vielmehr – zumindest partiell – auf das viel aussagekräftigere originäre Beta abgestellt werden müssen. Schließlich sei die Geldentwertungs- und Wachstumsrate mit mindestens 2 % zu berücksichtigen, weil das allgemeine Verzinsungsniveau des Marktes langfristig ganz sicher nicht bei dem gegenwärtigen Null-Zinsniveau stehen bleiben werde und die Vorstellung, dass die Erträge deutscher Unternehmen langfristig wegen der ständigen Inflation realiter schrumpfen, wirklichkeitsfremd sei. Die reine Vertretbarkeitsbewertung des Landgerichts beim Wachstumsabschlag unterschreite zudem den gerichtlichen

Prüfungsmaßstab, denn gerade weil der Wachstumsabschlag vom Privatgutachter und nicht vom Vorstand im Rahmen seiner Planung bestimmt werde, gebe es insoweit keine vorgehende Entscheidungs- oder Beurteilungsprärogative.

Die Antragsteller zu 36) und 37) sowie der gemeinsame Vertreter der Minderheitsaktionäre beantragen in erster Linie,

> unter Aufhebung des Beschlusses des Landgerichts Düsseldorf vom 01.06.2018 (35 O 11/15 [AktE]) das Verfahren zur weiteren Aufklärung des Sachverhalts und Entscheidung an das Landgericht zurückzuverweisen.

Sämtliche beschwerdeführenden Antragsteller und der gemeinsame Vertreter beantragen – die zuvor genannten Antragsteller und der gemeinsame Vertreter lediglich hilfsweise – sinngemäß,

> den Beschluss des Landgerichts Düsseldorf vom 01.06.2018 (35 O 11/15 [AktE]) abzuändern und einen höheren Betrag als angemessene Barabfindung gerichtlich festzusetzen.

Die Antragsgegnerin beantragt,

> die Beschwerden zurückzuweisen.

Sie verteidigt die angegriffene Entscheidung.

Wegen des weiteren Sach- und Streitstands wird auf die gewechselten Schriftsätze und in Bezug genommenen Anlagen verwiesen.

Mit Beschluss vom 30.11.2020 hatte der Senat zunächst beabsichtigt, zu Bewertungsparametern des Kapitalisierungszinssatzes - Betafaktor und Wachstumsabschlag - eine ergänzende sachverständige Begutachtung in Auftrag zu geben. Davon hat er mit Blick auf die am 01.12.2020 erfolgte Eröffnung des Insolvenzverfahrens über das Vermögen der Antragsgegnerin (AG Wolfsburg 25 IN 58/20) entsprechend seinen Beschlüssen vom 18.01. und 14.06.2021 abgesehen.

II.

Die zulässigen Beschwerden der Antragsteller haben im Ergebnis keinen Erfolg.

A.

Die Rechtsmittel der beschwerdeführenden Antragsteller sind zulässig. Sie wurden jeweils form- und fristgerecht eingelegt. Der nach § 61 Abs. 1 FamFG i.V.m. § 17 Abs. 1 SpruchG vorausgesetzte Beschwerdewert von 600 € ist erreicht. Da die Beschwerdeführer, die eine deutliche Anhebung der Barabfindung begehren, zusammen einen Besitz von mindestens 35.044 Stückaktien nachgewiesen haben, bestehen gegen die Einhaltung der notwendigen Mindestbeschwer (vgl. BGH, Beschl. v. 18.09.2018 - II ZB 15/17, BGHZ 219, 348 ff., juris Rn. 24; Senat, Beschl. v. 26.09.2016 – I-26 W 3/16 [AktE], AG 2017, 121 ff., juris Rn. 24 m.w.N.) keine Bedenken.

Nachdem die Antragstellerin zu 19) im Verlauf des erstinstanzlichen Verfahrens verstorben und von , (dem Antragsteller zu 21)) und beerbt worden ist, hat der Senat diese als Mitglieder der Erbengemeinschaft jeweils einzeln als Antragsteller in das Verfahren aufgenommen (vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 21.08.2018 – 20 W 2/13 ZIP 2019, 1218, juris Rn. 47; OLG Karlsruhe, Beschl. v. 12.09.2017 – 12 W 1/17, ZIP 2018, 122, juris Rn. 21).

B.

Der Senat hat in der Sache selbst zu entscheiden (§ 17 Abs. 1 SpruchG i.V.m. § 69 Abs. 1 S. 1 FamFG).

Eine Aufhebung des angefochtenen Beschlusses und Zurückverweisung des Verfahrens an das Landgericht, wie von den Antragstellern zu 36) und 37) sowie von dem gemeinsamen Vertreter in erster Linie beantragt, kam hier schon deshalb nicht in Betracht, weil die gesetzlichen Voraussetzungen (vgl. § 69 Abs. 1 S. 2 und 3 FamFG) ersichtlich nicht vorliegen. Während die Antragsteller zu 36) und 37) ihren Zurückverweisungsantrag schon nicht näher begründet haben, meint der gemeinsame Vertreter, das Landgericht habe das rechtliche Gehör (Art. 103 Abs. 1 GG) verletzt, indem es ihm die nach der mündlichen Verhandlung eingereichten Schriftsätze, insbesondere den der Antragsgegnerin vom 23.04.2018 samt Anlage(n), erst zusammen mit der Endentscheidung zugestellt habe. Wie das Landgericht bereits in seiner Nichtabhilfeentscheidung vom 29.03.2019 zutreffend

ausgeführt hat, ist indessen ein Beruhen der angefochtenen Entscheidung auf einem etwaigen Gehörsverstoß schon nicht ersichtlich. Der zweiseitige Schriftsatz der Antragsgegnerin vom 23.04.2018 enthält unter Ziff. 1 und 2 lediglich eine kurze Zusammenfassung des Ergebnisses der Beweisaufnahme, wobei besonders der Aspekt hervorgehoben wird, dass die sachverständige Prüferin bei einer Betrachtung der Ist-Zahlen für 2014 und 2015 im Verhältnis zu den der Bewertung zugrunde gelegten Planrechnungen die Behauptung der Antragsteller, die Planungsrechnung sei zu pessimistisch gewesen, als widerlegt ansehe. Soweit die Antragsgegnerin unter Ziff. 3 sodann unter Vorlage ihres Jahresabschlusses zum 31.12.2017 weiter zu den Zahlen für 2016 und 2017 vorträgt und unter Ziff. 4 Ausführungen zu einer möglichen Ursache der Umsatz- und EBIT-Planzahlen macht, handelt es sich zwar um neues Vorbringen. Dieses hat das Landgericht indessen nicht verwertet und seiner Entscheidung zugrunde gelegt, da es die Unternehmensplanung bereits aufgrund der von der sachverständigen Prüferin vorgenommenen Plausibilisierungen als geeignete Grundlage für die Unternehmensbewertung angesehen hat. Von daher kann hier ausgeschlossen werden, dass eine vorherige Anhörung des gemeinsamen Vertreters zu dem Schriftsatz der Antragsgegnerin vom 23.04.2018 zu einer für die Minderheitsaktionäre günstigeren Entscheidung geführt hätte (vgl. BVerfG, a.a.O. Rn. 16). Auf die vom Landgericht bejahte Frage der Heilung einer etwaigen Grundrechtsverletzung durch die Möglichkeit einer – vom Landgericht im Abhilfeverfahren zu berücksichtigenden – nachträglichen Stellungnahme kommt es daher nicht an, zumal der gemeinsame Vertreter in der Beschwerdeschrift auf den Schriftsatz der Antragsgegnerin vom 23.04.2018 inhaltlich auch gar nicht eingegangen ist.

C.

In der Sache haben die Rechtsmittel keinen Erfolg.

1. Nach § 62 Abs. 5 S. 8 UmwG i.V.m. § 327f S. 2 AktG hat das Gericht im Spruchverfahren die angemessene Barabfindung zu bestimmen, wenn die vom Hauptaktionär festgelegte Barabfindung nicht angemessen ist. Der Anspruch auf Barabfindung ist gemäß § 327a Abs. 1 S. 1 AktG auf eine angemessene Barabfindung gerichtet, d.h. auf eine volle Entschädigung, die den „wirklichen" oder „wahren" Wert des Anteilseigentums widerspiegelt (BGH, Urt. v. 31.01.2017 – II ZR 285/15, BGHZ 214, 1, 5 Rn. 17; Beschl. v. 12.01.2016 – II ZB 25/14, BGHZ 208, 265, 272 Rn. 21 m.w.N.). Hierfür ist, wenn die Abfindung nicht nach dem Anteilswert

bestimmt wird, der in der Regel dem Börsenwert der gehaltenen Aktien zu entnehmen ist, der Anteil des Minderheitsaktionärs am Unternehmenswert zugrunde zu legen, der im Wege einer Schätzung zu ermitteln ist (vgl. § 738 Abs. 2 BGB). Zu dieser Schätzung ist bei einem werbenden Unternehmen die – auch vom Landgericht hier zugrunde gelegte – Ertragswertmethode eine grundsätzlich geeignete Methode (BGH, Beschl. v. 15.09.2020 – II ZB 6/20, WM 2020, 2139, 2140, juris Rn. 20; Beschl. v. 12.01.2016, a.a.O.; Beschl. v. 29.09.2015 - II ZB 23/14, BGHZ 207, 114, 126 Rn. 33 m.w.N.). Dabei wird der Unternehmenswert nach dem abgezinsten geschätzten Zukunftsertrag bestimmt. Wie der Zukunftsertrag ermittelt wird und welcher Abzinsungssatz zugrunde zu legen ist, liegt damit nicht fest. Die Unternehmensbewertung nach der Ertragswertmethode setzt ihrerseits wieder Prognosen und Schätzungen voraus. Es ist schon aus diesem Grund nicht möglich, auf der Grundlage der Ertragswertmethode stichtagsbezogen einen exakten, einzig richtigen Wert eines Unternehmens zu bestimmen (BVerfG, Beschl. v. 24.05.2012 - 1 BvR 3221/10, ZIP 2012, 1656, 1658 Rn. 30; BGH, Beschl. v. 29.09.2015, a.a.O. Rn. 36). Sowohl die Wahl der Methode als auch die Regeln, nach denen die Ertragsprognose und der Zinssatz ermittelt werden, müssen dem Bewertungsziel, den „wirklichen" oder „wahren" Wert des Anteilseigentums zu ermitteln, entsprechen, in der Wirtschaftswissenschaft anerkannt und praktisch gebräuchlich sein; eine einzige Regel, die zu einem einzigen richtigen Ergebnis führt, existiert jedoch nicht (BGH, Beschl. v. 15.09.2020, a.a.O.; Beschl. v. 29.09.2015, a.a.O., S. 127 Rn. 34).

Danach ist es hier nicht zu beanstanden, dass das Landgericht – der Bewertungsgutachterin und der sachverständigen Prüferin folgend – seiner Beurteilung die Ermittlung des Unternehmenswertes nach der Ertragswertmethode zugrunde gelegt hat. Der Börsenwert der gehaltenen Aktien war hier zur Ermittlung des abzufindenden Anteilswertes nicht geeignet, denn der – nach der Stollwerck-Entscheidung des Bundesgerichtshofs (BGH, Beschl. v. 19.07.2010 – II ZB 18/09, BGHZ 186, 229, 236 ff. Rn. 20 ff.) maßgebliche – nach Umsatz gewichtete Durchschnittskurs innerhalb einer dreimonatigen Referenzperiode vor der Bekanntmachung des Squeeze-out am 10.02.2014 lag mit 11,01 € je Aktie deutlich unter der im Übertragungsbeschluss festgelegten Barabfindung von 11,27 € je Stückaktie. Soweit einige Antragsteller erstinstanzlich geltend gemacht haben, der Börsenkurs habe im Zeitraum von Februar bis August 2014 z.T. - in der Spitze mit ca. 13 € - deutlich über der festgelegten Barabfindung gelegen, hat das Landgericht dies mit Recht als unerheblich angesehen. Der Zeitraum zwischen der Bekanntgabe

der Übertragungsabsicht und dem Beschluss der Hauptversammlung über die Maßnahme ist mit rund viereinhalb Monaten nicht so lang, dass eine Anpassung des Börsenwertes notwendig wäre (vgl. BGH, a.a.O. Rn. 30: rd. siebeneinhalb Monate zu lang; nicht zu lang z.B.: etwa fünf Monate, OLG Frankfurt, Beschl. v. 24.11.2011 – 21 W 7/11, juris Rn. 31; fünfeinhalb Monate, Senat, Beschl. v. 11.05.2020 – I-26 W 14/17 [AktE], BeckRS 2020, 28412 Rn. 27; bis zu sechs Monate, OLG Stuttgart, Beschl. v. 19.01.2011 – 20 W 3/09, juris Rn. 89 ff.; sechseinhalb Monate OLG Saarbrücken, Beschl. v. 11.06.2014 – 1 W 18/13, DStR 2014, 1727, 1729; etwas mehr als sechs Monate LG München, Beschl. v. 28.04.2017 - 5 HK O 26513/11, BeckRS 2017, 110674).

2. Der Senat ist – wie schon das Landgericht – bereits im Grundsatz nicht gehalten, die Angemessenheit der Abfindung vollumfänglich durch einen „neutralen", vom IDW unabhängigen Gutachter überprüfen und damit eine komplette Neubewertung vornehmen zu lassen, wie einige beschwerdeführende Antragsteller bereits erstinstanzlich beantragt haben. Dies gilt unabhängig davon, dass es hier mit Blick auf die zwischenzeitliche Insolvenz der Antragsgegnerin, die Kosten und die weitere Verfahrensdauer allein sachgerecht ist, den Unternehmenswert unter Rückgriff auf den Übertragungsbericht vom 30.04.2014, den Prüfbericht der sachverständigen Prüferin vom 05.05.2014, ihre schriftliche Stellungnahme sowie ihre protokollierte Anhörung vor dem Landgericht am 20.03.2018 zu schätzen.

2.1. Das von dem (gerichtlich bestellten) sachverständigen Prüfer akzeptierte Bewertungsgutachten kann dann eine geeignete Grundlage für die gerichtliche Schätzung des Unternehmenswerts bieten, wenn es im Hinblick auf das Bewertungsziel auf sachgerechten sowie in der Wirtschaftswissenschaft anerkannten, also nicht nur vereinzelt vertretenen, und in der Praxis gebräuchlichen Methoden beruht (vgl. BGH, Beschl. v. 12.01.2016 - II ZB 25/14, BGHZ 208, 265, 272 Rn. 21) und diese fachgerecht und methodensauber umsetzt. Denn es ist nicht Aufgabe des Gerichts im Spruchverfahren, eine im Unternehmenswertgutachten zulässigerweise und fachgerecht angewandte und damit - aus Sicht der Betriebswissenschaft - vertretbare Methode durch eine andere, ebenfalls nur vertretbare zu ersetzen (OLG Zweibrücken, Beschl. v. 02.10.2017 – 9 W 3/14, AG 2018, 200, 202, juris Rn. 18; OLG Stuttgart, Beschl. v. 05.06.2013 – 20 W 6/10, juris Rn. 148 ff.). Der Schutz der Minderheitsaktionäre gebietet es grundsätzlich nicht, im Spruchverfahren neben dem sachverständigen Prüfer einen weiteren gerichtlichen

Sachverständigen hinzuzuziehen. Ein gerichtliches Sachverständigengutachten ist deshalb - auch im Hinblick auf den in § 17 Abs. 1 SpruchG i.V.m. § 26 FamFG normierten Amtsermittlungsgrundsatz – im Grundsatz überhaupt nur dann einzuholen, wenn gleichwohl noch weiterer Aufklärungsbedarf besteht (Senat, Beschl. v. 08.06.2020 – I-26 W 7/20 [AktE], AG 2020, 673, 675, juris Rn. 30; Beschl. v. 28.10.2019 – I-26 W 3/17 [AktE], WM 2019, 2319, 2320 f., juris Rn. 40; Beschl. v. 17.12.2015 – I-26 W 22/14 [AktE], AG 2016, 504, 505 f., juris Rn. 38 m.w.N.). Die Frage, ob das von dem sachverständigen Prüfer überprüfte Bewertungsgutachten allgemein anerkannte und gebräuchliche Bewertungsmethoden anwendet, kann in der Regel von dem sachverständigen Prüfer beantwortet werden, zumal sich sein Auftrag nach § 293e Abs. 1 S. 3 AktG gerade auch auf die Frage bezieht, welche Methoden angewandt werden und ob deren Anwendung angemessen ist. Gelangt das Gericht auf Grundlage des Berichts sowie – soweit wie hier erfolgt – der Anhörung des sachverständigen Prüfers und ggf. auf Grund eigener Sachkunde zu der Überzeugung, dass das Bewertungsgutachten auf anerkannten und gebräuchlichen Methoden beruht und diese zutreffend angewandt wurden, besteht kein Anlass für die Einholung eines gerichtlichen Sachverständigengutachtens, vielmehr kann die Schätzung des Unternehmenswertes auf Grundlage des Bewertungsgutachtens und des Berichts des sachverständigen Prüfers vorgenommen werden (Steinle/Liebert/Katzenstein, in: MHdB GesR VII, 6. Aufl., § 34 Spruchverfahren Rn. 116).

Nach diesen Maßstäben ist es nicht zu beanstanden, dass das Landgericht seine Entscheidung auf das Bewertungsgutachten von vom 30.04.2014, den Prüfbericht von vom 05.05.2014 sowie deren schriftliche Stellungnahme vom 27.10.2016 (Bl. 343 ff.) und Ausführungen im Anhörungstermin vom 20.03.2018 (Bl. 583 ff.) gestützt hat. Diese geben – wie nachfolgend unter Berücksichtigung der Beschwerdeangriffe noch ergänzend ausgeführt werden wird - eine ausreichende Grundlage für die gerichtliche Schätzung des Unternehmenswerts gemäß § 287 Abs. 2 ZPO. Sowohl der von der Bewertungsgutachterin und der sachverständigen Prüferin berücksichtigte Bewertungsstandard IDW S 1 als auch die sonstigen Verlautbarungen des FAUB stellen nach der ständigen Rechtsprechung nicht nur des Senats (zuletzt Beschl. v. 24.09.2020 – I-26 W 5/16 [AktE], juris Rn. 38 f.; v. 25.02.2020 – I-26 W 7/18 [AktE], juris Rn. 41; v. 28.10.2019 – I-26 W 3/17 [AktE] WM 2019, 2319, 2323 f., juris Rn. 58, 65), sondern auch der Spruchsenate anderer Oberlandesgerichte (vgl. OLG Zweibrücken, Beschl. v. 02.10.2017 – 9 W 3/14, juris

Rn. 33; OLG Stuttgart, Beschl. v. 17.07.2014 – 20 W 3/12, juris Rn. 82; OLG Saarbrücken, Beschl. v. 11.06.2014 - 1 W 18/13, juris Rn. 57; OLG Frankfurt, Beschl. v. 28.03.2014 – 21 W 15/11, juris Rn. 54; OLG Karlsruhe, Beschl. v. 30.04.2013 – 12 W 5/12, juris Rn. 30) eine zwar nicht unumstrittene, jedoch – jedenfalls auch – anerkannte Expertenauffassung und gebräuchliche Erkenntnisquelle bei der fundamental-analytischen Ermittlung des Unternehmenswertes dar und sind grundsätzlich als Schätzgrundlage für das Gericht in Spruchverfahren geeignet (vgl. Steinle/Liebert/Katzenstein, a.a.O. Rn. 99 ff.; MüKoAktG/van Rossum, 5. Aufl., § 305 Rn. 85; BeckOGK/Drescher, 01.06.2021, SpruchG § 8 Rn. 8; Großfeld/Egger/Tönnes, Recht der Unternehmensbewertung, 9. Aufl., Rn. 9 ff.; Arnold/Rothenburg in: Fleischer/Hüttemann, a.a.O., Rn. 33.51). Eine inhaltliche Auseinandersetzung des Gerichts mit den in Spruchverfahren von den Antragstellern immer wieder vorgebrachten fachlichen Angriffen gegen die Methoden und methodischen Einzelfallentscheidungen nach IDW S 1 sowie die Verlautbarungen des FAUB ist in Spruchverfahren weder geboten, noch entspricht sie den Maßgaben des § 287 ZPO. Inhaltliche Kritik und fachlich andere Auffassungen stellen es nicht in Frage, dass die Verlautbarungen des IDW anerkannt und gebräuchlich sind, was aber allein maßgeblich für deren Heranziehung als Schätzgrundlage im Rahmen des Spruchverfahrens ist. Bekannte Kritikpunkte, die auch von dem IDW und dessen Gremien bei der Entscheidungsfindung über die jeweilige Fassung oder einen Änderungsbedarf berücksichtigt werden konnten, aber nicht zu einer Änderung der Verlautbarungen führten, lassen die Qualifizierung der Verlautbarungen als anerkannt und gebräuchlich unberührt. Das Gericht kann diese deshalb seiner Schätzung zu Grunde legen, ohne sich inhaltlich damit auseinanderzusetzen (Steinle/Liebert/Katzenstein, a.a.O. Rn. 103). Die sachverständige Prüferin hat sich darüber hinaus in ihrer 33 Seiten umfassenden Stellungnahme erschöpfend mit sämtlichen im Spruchverfahren geltend gemachten Einwänden (§ 4 Abs. 2 S. 2 Nr. 4 SpruchG) auseinandergesetzt und ihr Vorgehen bei der Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung im Anhörungstermin nochmals mündlich erläutert.

2.2. Anlass für eine komplette Neubewertung bestand für das Landgericht auch nicht unter dem Gesichtspunkt der von dem gemeinsamen Vertreter geltend gemachten Befangenheit der sachverständigen Prüferin bzw. der für sie tätig gewordenen Wirtschaftsprüfer.

Die Regelungen über die Ablehnung eines Sachverständigen wegen der Besorgnis der Befangenheit (§§ 17 SpruchG, 30 Abs. 1 FamFG, 406 Abs. 1, 42 Abs. 2 ZPO) sind auf den sachverständigen Prüfer weder unmittelbar noch analog anwendbar (Senat, Beschl. v. 08.06.2020, a.a.O. Rn. 23 ff., 29 ff.). Dieser ist nach einhelliger Auffassung in Rechtsprechung und Literatur nicht als Sachverständiger i.S.v. §§ 402 ff. ZPO zu qualifizieren, sondern hat gem. § 8 Abs. 2 SpruchG die Stellung eines „sachverständigen Zeugen". Für eine erweiternde Auslegung der Befangenheitsregeln besteht - auch unter Berücksichtigung verfassungsrechtlicher Vorgaben oder des Grundsatzes des fairen Verfahrens - kein Bedarf, weil das Gericht bei bestehenden Zweifeln an Vertrags- und Prüfbericht ohne weiteres von der Möglichkeit Gebrauch machen kann, eine (weitere) ergänzende Stellungnahme des sachverständigen Prüfers einzuholen und/oder einen gerichtlichen Sachverständigen zu beauftragen. Allein die Mitgliedschaft der Wirtschaftsprüferin Ihlau im Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW (FAUB) und ihre Mitwirkung an der Empfehlung des FAUB v. 19.09.2012 zur Höhe der Marktrisikoprämie stellt - ebenso für einen gerichtlich bestellten Sachverständigen - keinen Ablehnungsgrund dar. Dass ein Sachverständiger seine fachlich begründete Meinung zu einer in sein Fachgebiet fallenden Thematik vertritt und diese auch publiziert, bietet grundsätzlich keinen Anlass zu Zweifeln an seiner Unabhängigkeit. Etwas anderes folgt auch nicht daraus, dass nach § 4 Abs. 9 S. 1 der Satzung des IDW jedes Mitglied im Rahmen seiner beruflichen Eigenverantwortlichkeit die von den Fachausschüssen des IDW abgegebenen IDW Fachgutachten, IDW Prüfungsstandards, IDW Stellungnahmen zur Rechnungslegung und IDW Standards, welche die Berufsauffassung der Wirtschaftsprüfer zu fachlichen Fragen der Rechnungslegung und Prüfung sowie zu sonstigen Gegenständen und Inhalten der beruflichen Tätigkeit darlegen oder zu ihrer Entwicklung beitragen, zu beachten hat. § 4 Abs. 9 der IDW-Satzung enthält keine unbedingte Verpflichtungserklärung auf die Prüfungsstandards des IDW, vielmehr kann nach den Sätzen 2 und 3 eine sorgfältige Prüfung ergeben, dass diese nicht anzuwenden sind oder hiervon abzuweichen ist. Somit bietet die genannte Selbstverpflichtung ausreichend Raum für eine unparteiische Begutachtung nach bestem Wissen und Gewissen (vgl. OLG Karlsruhe, Beschl. v. 31.01.2018 – 12 W 45/17, AG 2018, 405, 406, juris Rn. 20 ff.).

Soweit der gemeinsame Vertreter – gestützt auf ein Schreiben von aus März 2014 (Anl. GV 5, Bl. 706) – behauptet, die Wirtschaftsprüferin habe bei ihrer

Anhörung verschwiegen, dass die im IDW organisierten Wirtschaftsprüfer Ende Februar 2014 seitens des IDW dazu angehalten worden seien, trotz gefallener Marktrisikoprämien nicht einen entsprechenden unteren Wert der Bandbreite der neuen IDW-Empfehlungen, sondern – nur für gesellschaftsrechtlich veranlasste Bewertungen – immer den höheren Nachsteuer-Mittelwert von 5,5 % anzusetzen, während für andere Bewertungsanlässe ein Wert von 5 % nach Steuern sachgerecht sei, ergibt sich aus dem vorgelegten Schreiben kein Anhaltspunkt für eine derartige Anweisung des IDW (oder des FAUB). Die Antragsgegnerin weist zutreffend darauf hin, dass es sich bei der Unterlage lediglich um ein internes Dokument der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft handelt. Diese hatte Ende Januar 2014 „aktualisierte Praxisempfehlungen zur Umsetzung der ‚Hinweise des FAUB zur Berücksichtigung der Finanzmarktkrise bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes in der Unternehmensbewertung'" herausgegeben, in denen sie mit Blick auf „die in letzter Zeit beobachtbare Entwicklung der impliziten Kapitalkosten" für Stichtage ab dem 01.02.2014 die Verwendung einer Marktrisikoprämie von 6,0% (vor pers. ESt) bzw. 5,0% (nach pers. ESt) empfohlen hatte. Dabei hatte sie gleichzeitig auf die laufende Diskussion im FAUB zu diesem Thema hingewiesen. In der FAUB-Sondersitzung vom 27.02.2014 ist danach das Thema Marktrisikoprämie erneut kontrovers diskutiert worden und der FAUB im Ergebnis bei seinen im September 2012 bekannt gegebenen Bandbreitenempfehlungen geblieben. Sodann heißt es in dem Schreiben von : „Im Hinblick auf eine konsistente Praxis bei gesellschaftsrechtlich veranlassten Bewertungen kam der FAUB zu der Übereinkunft, dass auch innerhalb der empfohlenen Bandbreiten für die Marktrisikoprämie nach ESt eine Orientierung an der Mitte der empfohlenen Bandbreite angestrebt wird." Dies schließt eine andere Festlegung, wenn dies sachgerecht ist, nicht aus. Die anschließende „Aktualisierte Umsetzungsempfehlung" stellt lediglich eine interne Empfehlung der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft dar. Die Wirtschaftsprüferin hat bei ihrer Anhörung durch das Landgericht im Übrigen ausdrücklich erklärt, dass sie nicht zu den Wirtschaftsprüfern gehört, die vielleicht Pauschalempfehlungen übernehmen, sondern sich in jedem Einzelfall eingehend damit beschäftigt, ob die Marktrisikoprämie zum jeweiligen Zeitpunkt angemessen ist (Bl. 587/588). Anlass, hieran zu zweifeln, besteht nicht, wie nachfolgend erörtert wird.

3. Die Einwände der Antragsteller gegen die der Barabfindung zugrunde gelegten Planungsannahmen bleiben ohne Erfolg.

3.1. Als Grundlage für die Schätzung der erwarteten finanziellen Überschüsse ist grundsätzlich die im Unternehmen verfügbare Unternehmensplanung zu verwenden (Vorrang der unternehmenseigenen Planung, vgl. nur Senat, Beschl. v. 25.02.2020 – I-26 W 7/18 [AktE], AG 2020, 593, 594, juris Rn. 43 f.; v. 02.07.2018 – I-26 W 6/16 [AktE], AG 2019, 884, 885 juris Rn. 39 f.; i.E. ebenso OLG Zweibrücken, Beschl. v. 02.10.2017 – 9 W 3/14, AG 2018, 200, 203, juris Rn. 19 f.; OLG Frankfurt a.M., Beschl. v. 05.03.2012 – 21 W 11/11, AG 2012, 417, 418 Rn. 22 f.; MüKoAktG/van Rossum, a.a.O. Rn. 121; Steinle/Liebert/Katzenstein, a.a.O. Rn. 125). Zu Recht ist das Landgericht davon ausgegangen, dass Planungen und darin enthaltene Prognosen als Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen (nur) eingeschränkt daraufhin überprüfbar sind, ob die in der Planung enthaltenen Entscheidungen auf zutreffenden Informationen (Tatsachengrundlagen) und daran orientierten, realistischen Annahmen aufbauen, die zudem nicht in sich widersprüchlich sein dürfen (vgl. z.B. Ruiz de Vargas in: Bürgers/Körber/Lieder, AktG, 5. Aufl., Anh. § 305 Rn. 24 ff. m.w.N.). „Sonderplanungen", die ausschließlich zu Bewertungszwecken außerhalb des Planungsprozesses erstellt werden, werden hingegen von der Rechtsprechung regelmäßig kritisch gesehen (vgl. dazu z.B. Senat, Beschl. v. 25.02.2020, a.a.O. Rn. 44 ff. m.w.N.; OLG Karlsruhe, Beschl. v. 18.05.2016 - 12a W 2/15, AG 2016, 672, 674, juris Rn. 35; MüKoAktG/van Rossum a.a.O. Rn. 121; Ruiz de Vargas a.a.O., Rn. 27a; Simon/Leverkus, SpruchG, Anh. § 11 Rn. 76).

Leitlinien für die Beurteilung von Unternehmensplanungen enthält der im März 2017 veröffentlichte Praxishinweis des IDW zur „Beurteilung einer Unternehmensplanung bei Bewertung, Restrukturierung, Due Diligence und Fairness Opinion" (IDW Praxishinweis 2/2017, abgedruckt in IDW Life 2017, 343 ff.; ausführlich dazu Wieland-Blöse/Pfender in: IDW, Bewertung und Transaktionsberatung (2018), K 33 ff., Franken/Schulte in: Fleischer/Hüttemann, a.a.O., Rn. 5.58 ff.; Zwirner/Zimny/Lindmayr in: Petersen/Zwirner, Hdb. Unternehmensbewertung, 2. Aufl., Kap. C 4 Rn. 52). Danach ist wegen der bestehenden Spielräume bei der Einschätzung von unsicheren künftigen Entwicklungen (nur) zu beurteilen, ob die der Unternehmensplanung zugrunde gelegten Annahmen plausibel, d.h. nachvollziehbar, konsistent und frei von Widersprüchen sind (IDW Praxishinweis 2/2017 Tz. 5). Eine Planung ist insgesamt als plausibel anzusehen, wenn sie sowohl rechnerisch richtig und auf Grundlage eines geeigneten Planungsprozesses erstellt ist als auch

schlüssig an die Ist-Lage des Bewertungsobjekts anknüpft, bestehende Abweichungen zur vergangenen Entwicklung schlüssig erklärbar sind und die erwartete Entwicklung des Bewertungsobjekts reflektiert (Franken/Schulte, a.a.O. Rn. 5.121). Dagegen kann eine unvertretbare und damit unplausible Planung etwa dann vorliegen, wenn sie im Vergleich zu den Ergebnissen der Vergangenheit, den Planansätzen aus den Planungen der Vorjahre und unter Berücksichtigung von Analystenschätzungen für den Detailplanungszeitraum zu konservativ ist und überdies Planabweichungen zur vergangenen Entwicklung nicht schlüssig erklärbar sind, wenn die Planung einseitige, systematische Verzerrungen aufweist oder wenn bei entsprechender Marktkontinuität ein bisher auch in den besten bzw. schlechtesten Zeiten nie erreichtes Niveau ohne nachvollziehbare Begründung geplant wird (vgl. Senat, Beschl. v. 25.02.2020, a.a.O. Rn. 45, 47; v. 14.12.2017 – I-26 W 8/15 [AktE], AG 2018, 399, 401, juris Rn. 42 f.; OLG München, Beschl. v. 14.07.2009 - 31 Wx 121/06, WM 2009, 1848, 1849, juris Rn. 14; Ruiz de Vargas, a.a.O. Rn. 25b).

3.2. Nach diesem Maßstab hat das Landgericht zu Recht die im November 2013 verabschiedete Unternehmensplanung nicht als korrekturbedürftig angesehen und die daraus abgeleiteten Erträge – der Bewertungsgutachterin und dem sachverständigen Prüfer folgend – seiner Schätzung des Unternehmenswerts zugrunde gelegt.

3.2.1. Dafür, dass es sich um eine „anlassbezogene", gesondert für die Zwecke des Squeeze-out „zu Lasten der Minderheitsaktionäre" erstellte Planungsrechnung handelt, wie einige Antragsteller erstinstanzlich behauptet haben, besteht kein Anhalt. Vielmehr ist die Unternehmensplanung, wie die Bewertungsgutachterin (Bewertungsgutachten Tz. 128 ff., 133) ausgeführt und die sachverständige Prüferin (Prüfbericht S. 22 f., Stellungnahme v. 27.10.2016, Bl. 344) bestätigt hat, Ergebnis eines jährlich stattfindenden Planungsprozesses, der im Juni 2013 – und damit deutlich vor der beschlussfassenden Hauptversammlung vom 27.06.2014 – begonnen hat und mit der Verabschiedung durch den Vorstand und die Billigung des Aufsichtsrates Ende November 2013 bereits beendet war, bevor der Mehrheitsaktionär dem Vorstand im Februar 2014 seine Verschmelzungsabsicht und das Verlangen, die Minderheitsaktionäre auszuschließen, mitgeteilt hat. Die Rüge der Antragsteller zu 18) bis 23) sowie 41), das Landgericht habe mögliche Einflussnahmen des Mehrheitsaktionärs auf die Planungsverantwortlichen bei

Essanelle nicht aufgeklärt, greift nicht durch. Die sachverständige Prüferin hat sich ausweislich des Prüfberichts (S. 23) durch Gespräche mit den Planungsverantwortlichen von der Richtigkeit der Darstellung des Planungsprozesses im Bewertungsgutachten überzeugt. Sie hat dabei noch nicht einmal Kenntnis von Umständen erlangt, aus denen sich ergäbe, dass der Vorstand bereits vor Abschluss der Planung über die Absicht der Antragsgegnerin, im Jahr 2014 ein Squeeze-out-Verfahren durchzuführen, auch nur informiert war (Stellungn., Bl. 344). Der bloße Umstand, dass die Alleingesellschafterin der Antragsgegnerin, die seinerzeit noch Hauptaktionärin der Essanelle war, bereits mehrere Jahre zuvor – im Jahr 2008 – mittels eines Pflichtangebots erfolglos versucht hatte, die übrigen Aktionäre auszuschließen (§ 39a WpÜG), genügt hierfür nicht.

3.2.2. Auch inhaltlich rechtfertigt die der Bewertung zugrunde gelegte Planung nicht die Vermutung, dass diese zum Nachteil der Minderheitsaktionäre zu konservativ und zu pessimistisch erstellt worden sei.

Sowohl die Bewertungsgutachterin als auch die sachverständige Prüferin haben zur Plausibilisierung der Planung zunächst eine Vergangenheitsanalyse durch eine Gegenüberstellung der unbereinigten Plan- und Ist-Daten der Geschäftsjahre 2011 bis 2013 vorgenommen (Bewertungsgutachten Tz. 134 ff.; Prüfbericht S. 22 f.) und haben aufgrund des geringen Umfangs der Planüber- bzw. -unterschreitungen in der Vergangenheit eine Heranziehung der Planungsrechnung als Grundlage für die Ableitung des Unternehmenswertes als sachgerecht angesehen. Die Bewertungsgutachterin hat zudem die historische Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Essanelle für die Geschäftsjahre 2011 bis 2013 analysiert und die Ertragslage für Zwecke der Vergleichbarkeit mit den Planzahlen der Unternehmensprognose – von der sachverständige Prüferin bestätigt (Prüfbericht S. 20) – um außerordentliche und periodenfremde Ergebniseffekte bereinigt (Bewertungsgutachten Tz. 106 ff.). Die vorgenommenen Bereinigungen und ihre Auswirkungen sind – entgegen der Rüge der Antragstellerin zu 41) – sowohl im Bewertungsgutachten als auch im Prüfbericht (S. 21) im Einzelnen dargestellt. Außerdem haben sowohl die Bewertungsgutachterin als auch die sachverständige Prüferin das Markt- und Wettbewerbsumfeld von Essanelle analysiert (Bewertungsgutachten Tz. 46 ff., 68 ff., Prüfbericht S. 24 ff., 33 f.). Das geplante Umsatzwachstum von Essanelle in den Geschäftsjahren 2014 bis 2018, das mit durchschnittlich **4,2 % p.a.** (von 129,7 Mio. € in 2013 auf 159,2 Mio. € in 2018 –

gegenüber durchschnittlich 1,0 % p.a. in 2011 bis 2013) oberhalb der Markterwartungen lag, hielten beide unter Berücksichtigung des Wettbewerbsumfeldes für ambitioniert, aber erreichbar (Bewertungsgutachten Tz. 144; Prüfbericht S. 38). Dieses Umsatzwachstum war einerseits auf die Eröffnung neuer Salons/VK-Shops im Planungszeitraum 2014 bis 2018 – vor allem bei den Marken Super Cut (Ø 10,1 % p.a.) und beautyhairshop (Ø 6,9 % p.a.), während bei der Kernmarke essanelle Ihr Friseur aufgrund der bereits in der Vergangenheit rückläufigen Umsatzerlöse eine weitere Reduzierung des Anteils von Salons in Kaufhäusern (um Ø -3,0 % p.a.) geplant war – zurückzuführen, andererseits lag ihm ein preisbedingtes Wachstum zugrunde, da der Vorstand von Essanelle in der Planung davon ausging, dass tarifliche Anpassungen der Mindestlöhne über Preiserhöhungen an die Kunden weitergegeben werden könnten (Prüfbericht S. 36/37; Stellungn., Bl. 345 f.). Beim EBIT sah die Planung demgegenüber in den Jahren 2014 und 2015 einen Rückgang auf 4,7 bzw. 4,6 Mio. € vor (von 6,4 Mio. € [bereinigt] in 2013, d.h. Ø -15,2 % p.a.), bevor es im Jahr 2018 wieder das Niveau des Jahres 2013 erreichen sollte. Hinsichtlich der EBIT-Marge erwartete das Unternehmen einen Rückgang von 4,9 % (Bewertungsgutachten: 5,0 %) im Geschäftsjahr 2013 auf 4,0 % im Geschäftsjahr 2018 (Ø -4,0 % p.a.), wobei die Marge in den Jahren 2014 und 2015 zunächst deutlich auf 3,5 % bzw. 3,3 % (Ø -18,3 % p.a.) fallen und dann bis zum Jahr 2018 sukzessive wieder ansteigen sollte. Dies haben sowohl die Bewertungsgutachterin als auch die sachverständige Prüferin als plausibel bzw. angemessen angesehen (Bewertungsgutachten Tz. 155, Prüfbericht S. 41). Zur Begründung für die sinkende EBIT-Marge bis zum Geschäftsjahr 2015 hat die sachverständige Prüferin einerseits die geplante Steigerung der Personalkostenquote durch die Umsetzung der nächsten Stufen des tariflichen Mindestlohns und andererseits eine steigende Wareneinsatzquote infolge nur teilweise auf die Kunden überwälzbare beschaffungsseitige Preiserhöhungen angeführt.

Ohne Erfolg rügen die beschwerdeführenden Antragsteller – insbesondere die Antragstellerin zu 41) – auch, dass das Landgericht insoweit der vorgenommenen Planplausibilisierung durch die sachverständige Prüferin gefolgt ist. Fehl geht insbesondere die Rüge, bei den geplanten Personalkosten sei nicht berücksichtigt, dass Kostensteigerungen durch den Mindestlohn vollständig auf die Kunden abgewälzt werden könnten und sich hierdurch keine Ergebnisverschlechterung der Gesellschaft durch eine gestiegene Personalkostenquote ergeben könne.

Ausweislich des Bewertungsgutachtens (Tz. 138) lag die durchschnittliche jährliche Steigerung der Personalkosten, die einen Großteil der Kosten von Essanelle darstellen, in den Jahren 2014 bis 2018 mit **4,3 % p.a.** nur leicht über dem geplanten Umsatzwachstum. Die Erhöhung der Personalkosten war dabei zum einen der Erhöhung des 2013 eingeführten tariflichen Mindestlohns in den Jahren 2014 und 2015 (jew. zum 01.08.) geschuldet, zum anderen sollte auch die Anzahl der Mitarbeiter von 3.522 im Jahr 2013 auf 3.998 im Jahr 2018 steigen. Die Personalkostenquote sollte von 56,9 % im Jahr 2013 aufgrund der Umsetzung der nächsten Stufen des tariflichen Mindestlohns zunächst auf 58,0 % (2015) steigen und dann bis 2018 wieder auf 57,2 % zurückgehen, da der umsatzmäßige Anteil der Markenkonzepte Super Cut und beautyhairshop mit vergleichsweise niedrigeren Personalkosten zunehmen sollte (Prüfbericht S. 38/39). Die geplante Steigerung der Personalkostenquote in den Geschäftsjahren 2014 und 2015 steht nicht im Widerspruch dazu, dass nach der Planung des Vorstands die stufenweise Erhöhung des tariflichen Mindestlohns auf 8,00 € (West) bzw. 7,50 € (Ost) zum 01.08.2014 und auf 8,50 € (West und Ost) zum 01.08.2015 durch Preissteigerungen kompensiert werden sollte. Der Mindestlohn betraf nämlich nur einen Teil der Beschäftigten, weil Essanelle eine Vielzahl von Friseuren beschäftigte, die zum Teil deutlich mehr als den Mindestlohn verdienten und dabei auch einen gewissen Lohnabstand zu den weniger gut bezahlten Mitarbeiter hatten, wie etwa die Salonleiterinnen (Geschäftsbericht 2013, S. 23). Insoweit hatte Essanelle eine Gehaltsstrukturanpassung eingeplant, ferner waren für das Personal in der Firmenzentrale und im Außendienst über den Planungszeitraum Gehaltssteigerungen von 2 % p.a. geplant (Bewertungsgutachten Tz. 146). Mit Blick auf die infolge der Mindestlohnerhöhung notwendigen Gehaltsstrukturanpassungen ging der Vorstand von einem auch über die reine Mindestlohnsteigerung hinaus wachsenden Personalaufwand aus, der voraussichtlich nicht vollständig zu kompensieren sei (Geschäftsbericht 2013, a.a.O.). Dies ist auch plausibel, da nach den Feststellungen der sachverständigen Prüferin bereits im Jahr 2013 die weiteren Tarifanpassungen nur zum Teil durch höhere Verkaufspreise kompensiert werden konnten. So stiegen die Personalkosten im Geschäftsjahr 2013 um 4,2 % von 70,9 Mio. € (2012) auf 73,9 Mio. €, während der Umsatz – begünstigt durch ein gutes Konsumklima und die milde Wetterlage im Winter 2013 (Bewertungsgutachten Tz. 92) – „nur" um 2,6 % gesteigert werden konnte (Prüfbericht S. 35); die durchschnittlichen Personalkosten pro Mitarbeiter stiegen im gleichen Zeitraum um 3,6 % (Prüfbericht S. 38). Demgegenüber war bei insgesamt um 5,1 % steigenden

Personalkosten für das Geschäftsjahr 2014 lediglich ein Zuwachs bei den Personalkosten pro Mitarbeiter von 2,5 % geplant, die Personalkostensteigerung beruhte daher zu einem wesentlichen Teil auch auf dem geplanten Anstieg der Mitarbeiterzahl (Vollzeitäquivalente) um 2,6 % (gegenüber lediglich 0,5 % im Geschäftsjahr 2013). Die geplante Steigerung der Personalkostenquote im Geschäftsjahr 2014 lag mit 1,6 % gegenüber 2013 nur geringfügig über der tatsächlichen Steigerung des Vorjahres (2013: 1,4 % 2012), für 2015 wurde sogar nur noch eine Steigerung um 0,3 % erwartet. Für die Folgejahre des Planungszeitraums ging Essanelle davon aus, dass der Anstieg der Personalkosten unterhalb des geplanten Umsatzwachstums liegt, das Wachstum also durch ein Umsatzwachstum vollständig kompensiert werden kann. Am Ende des Detailplanungszeitraums sollte die Personalkostenquote mit 57,2 % wieder annähernd auf dem Niveau von 2013 liegen, so dass die durchschnittliche Steigerung lediglich 0,1 % p.a. betrug.

Angesichts dessen hat die sachverständige Prüferin zu Recht die Personalkostenplanung der Essanelle unter Berücksichtigung der Ist-Zahlen aus den Jahren 2011 bis 2013 insgesamt nicht als zu pessimistisch, sondern als eher ambitioniert eingeschätzt. So waren die Personalkosten für die Geschäftsjahre 2016 bis 2018 auf Basis des Mindestlohnniveaus des Geschäftsjahres 2015 vereinfacht fortgeschrieben und – abgesehen von den Lohnsteigerungen der Salonleiterinnen – weitere Anpassungen im Gehaltsgefüge infolge der Mindestlohnsteigerungen nicht berücksichtigt worden. Zudem war in der Planung für das Geschäftsjahr 2015 die Mindestlohnsteigerung aus dem Erreichen der letzten Stufe lediglich für einen Zeitraum von fünf Monaten (ab 01.08.2015) enthalten, während die Einführung des gesetzlichen Mindestlohns von 8,50 € bereits zum 01.01.2015, die das am 02.04.2014 im Entwurf vorliegende und am 16.08.2014 in Kraft getretene Gesetz zur Stärkung der Tarifautonomie vorsah, noch nicht berücksichtigt war. Hinzu kommt, dass Essanelle – worauf die sachverständige Prüferin hingewiesen hat – auch als größeres Friseurunternehmen aufgrund eines steigenden Anteils von Filialisten sowie Klein- und Kleinstbetrieben (Umsatz unter 17.500 €) und Schwarzarbeit einem hohen Wettbewerbsdruck unterlag und keine marktbeherrschende Stellung besaß, durch die ähnlich einem Monopolisten Preiserhöhungen durchgesetzt werden konnten (Stellungn. v. 27.10.2016, Bl. 348). Nach Angaben des Zentralverbands des Deutschen Friseurhandwerks aus dem Jahr 2015 litt die gesamte Branche seit Jahren unter einem ruinösen Preiswettbewerb (FAZ v. 19.07.2015,

https://www.faz.net/-gqi-85v7c). Auch der Vorstand sah es seinerzeit nicht als sicher an, dass die Kunden Preiserhöhungen wegen des Mindestlohns ein zweites und drittes Mal akzeptieren würden (Geschäftsbericht 2013, S. 23). Dass die Planungen – insbesondere für das Geschäftsjahr 2015 – eher zu optimistisch waren, wird letztlich durch die tatsächliche Geschäftsentwicklung der Antragsgegnerin bestätigt, denn ausweislich des Jahresabschlusses zum 31.12.2015 (Anl. AG 1) stieg die Personalkostenquote auf rd. 57,7 % im Jahr 2014 und auf 59,2 % im Jahr 2015. Damit lag sie zwar im Jahr 2014 leicht unter der Planung (-0,2 %-Punkte), im Jahr 2015 aber deutlich darüber (+1,2 %-Punkte). Diese Entwicklung hat sich in den Jahren 2016 und 2017 fortgesetzt; hier lag die Personalkostenquote ausweislich des vorgelegten Jahresabschlusses zum 31.12.2017 (Anl. AG 2, Bl. 665 ff.) mit 61,5 bzw. 61,3 % ebenfalls deutlich über der Planung.

Auch das von einigen Antragstellern erstinstanzlich gerügte Ansteigen der Wareneinsatzquote von 7,8% im Jahr 2013 auf 9,3% im Jahr 2018 ist nicht unplausibel. Der Wareneinsatz beinhaltet im Wesentlichen Kosten für fremd bezogene Friseurprodukte, die sowohl in den Verkaufsshops der Marke beautyhairshop vertrieben als auch bei der Erbringung der Dienstleistungen in den Friseursalons eingesetzt werden. Im Zeitraum 2014 bis 2018 lag die geplante durchschnittliche Steigerung der Kosten beim Wareneinsatz gegenüber 2013 mit **7,9 % p.a.** allerdings deutlich über der Steigerung der Umsatzerlöse. Hierfür sind nach den Feststellungen der sachverständigen Prüferin jedoch mehrere Umstände ursächlich: Zum einen lag die Wareneinsatzquote im Geschäftsjahr 2013 um 0,7 %-Punkte unter der des Jahres 2011, was einerseits durch eine einmalige Sonderaktion eines Lieferanten zur Einführung neuer Produkte mit einem Gesamteffekt von rd. 0,5 Mio. € beeinflusst war und andererseits durch einen steigenden Anteil von Umsatzerlösen mit Dienstleistungen (Prüfbericht S. 39, Stellungn. v. 27.10.2016, Bl. 348 f.). Zum anderen plante Essanelle bei den Umsatzerlösen aus dem Produktverkauf eine durchschnittliche Wachstumsrate von 6,6 % p.a., während die Umsatzerlöse aus Dienstleistungen im Planungszeitraum nur um durchschnittlich 3,8 % p.a. steigen sollten. Gleichzeitig ging der Vorstand davon aus, dass die Überwälzung beschaffungsseitiger Preiserhöhungen auf die Kunden lediglich in den Verkaufsshops durch höhere Verkaufspreise möglich sein würde, während dies bei den Friseurdienstleistungen neben den schon geplanten Preissteigerungen aufgrund des tariflichen Mindestlohns allenfalls in begrenztem Umfang der Fall wäre, zumal ein wesentlicher Teil der Umsatzerlössteigerungen bei den Friseurdienstleistungen im

discountorientierten Markenkonzept HairExpress erwirtschaftet werden sollte, das sich vor allem an preissensible Kunden richtet (Bewertungsgutachten Tz. 148; Prüfbericht u. Stellungn. v. 27.10.2016, a.a.O.). Konkrete Umstände, die dies unplausibel erscheinen lassen, werden von den beschwerdeführenden Antragstellern nicht dargetan.

Fehl geht ebenfalls die Rüge der Antragstellerin zu 41), die Schmälerung des EBIT und der EBIT-Marge in der Planphase und der ewigen Rente sei insbesondere deshalb unplausibel, weil der „Einmaleffekt" der Anpassung der Personalkosten von einem Jahr auf das andere die gesamte Planphase und das nachhaltige Ergebnis von Essanelle bis in alle Zukunft belasten solle. Wie die sachverständige Prüferin in ihrer Stellungnahme v. 27.10.2016 (Bl. 350 f.) ausgeführt hat, ist der Rückgang der EBIT-Marge (nur) bis zum Jahr 2015 vor allem auf die geplante Steigerung der Personalkostenquote durch die Umsetzung der nächsten Stufen des tariflichen Mindestlohns zurückzuführen. Über den gesamten Detailplanungszeitraum steigt die Personalkostenquote dagegen nur um 0,1 % p.a. auf 57,2 % (2018) gegenüber 56,9 % (2013) und wirkt sich daher nur unwesentlich auf den Rückgang der EBIT-Marge aus. Deutliche Auswirkungen auf EBIT und EBIT-Marge hat demgegenüber der geplante Anstieg der Wareneinsatzquote um durchschnittlich 3,6 % p.a. von 7,8 % (2013) auf 9,3 % (2018) aus. Dies ist jedoch wegen der nur teilweise auf die Kunden überwälzbaren beschaffungsseitigen Preiserhöhungen, wie bereits ausgeführt, plausibel.

Einer Verprobung der Planannahmen an den Zielsetzungen, die der variablen Vergütung des Vorstands zugrunde gelegen hätten, bedurfte es entgegen der Rüge der Antragstellerin zu 41) nicht. Nach dem Geschäftsbericht von Essanelle für das Jahr 2013 (S. 47) berechnet sich die variable Vergütung nach der Zielerreichung des Unternehmenswertes und setzt sich aus einer Jahreskomponente und einer Nachhaltigkeitskomponente zusammen. Je genauer der mit dem Aufsichtsrat festgelegte Zielwert erreicht bzw. je stärker er überschritten wird, desto höher fällt die entsprechende Vergütung aus. Von daher ist für den Senat nicht ersichtlich, dass aus der Planung der Vorstandsgehälter tatsächlich auf eine nicht plausible Ergebnisplanung rückgeschlossen werden kann.

Auch für die Phase der ewigen Rente hat die Bewertungsgutachterin eine Verbesserung der EBIT-Marge im Vergleich zum letzten Planjahr angenommen,

indem die EBIT-Marge von 4,0 % im Jahr 2018 auf 4,4 % ansteigt (Bewertungsgutachten Tz. 160). Dies ist in Anbetracht dessen, dass das angenommene nachhaltige EBIT mit 7,0 Mio. € deutlich oberhalb der in den Vergangenheitsjahren erzielten und durchschnittlich für den Detailplanungszeitraum erwarteten operativen Ergebnisse liegt, angemessen. Tatsächlich ist die EBIT-Marge ausweislich des Jahresabschlusses der Antragsgegnerin zum 31.12.2015 bereits im Geschäftsjahr 2015 auf rd. 2,2 % (-1,1 %-Punkte ggü. der Planung) gesunken (Stellungn. v. 27.10.2016, Bl. 351; nach den Zahlen der Antragsgegnerin im Schriftsatz vom 23.04.2018, Bl. 664, auf 2,4 % im Jahr 2015, 2,8 % im Jahr 2016 und 2,2 % im Jahr 2017). Vor diesem Hintergrund ist die von der Bewertungsgutachterin getroffene Annahme einer nachhaltig erzielbaren EBIT-Marge von 4,4 % in der ewigen Rente nicht zulasten der Minderheitsaktionäre zu negativ und daher nicht zu korrigieren.

3.3. Die Rüge der beschwerdeführenden Antragsteller zu 18) bis 23), das Landgericht habe ihre Sachverhaltsaufklärungsanträge nach § 7 Abs. 7 SpruchG rechtsfehlerhaft nicht verbeschieden, hat ebenfalls keinen Erfolg. Sie verkennen bereits, dass das Landgericht ihren Antrag mit ausführlicher und zutreffender Begründung (S. 28 des angef. Beschlusses) abgelehnt hat, weil bereits eine Entscheidungserheblichkeit der geforderten Unterlagen nicht im Ansatz dargetan ist. Ein allgemeines Einsichtsrecht und damit eine umfassende Vorlagepflicht bestehen nach einhelliger Ansicht in Rechtsprechung und Literatur nicht (Senat, Beschl. v. 24.09.2020 – I-26 W 5/16 [AktE], AG 2021, 25, juris Rn. 61 ff.; OLG Stuttgart, Beschl. v. 21.08.2018 – 20 W 2/13, AG 2019, 262, 266, juris Rn. 99, jew. m.w.N.). Nicht ausreichend ist der Verweis auf die gewünschte Vornahme einer (eigenen) Plausibilitätskontrolle. Denn eine solche ist bereits durch die Vorlage des Bewertungsgutachtens und des Prüfberichts ermöglicht (OLG Stuttgart, a.a.O.). Hiermit setzt sich die Beschwerdebegründung in keiner Weise auseinander.

4. Ohne Erfolg wendet sich die Antragstellerin zu 41) auch dagegen, dass das Landgericht seiner Schätzung des Unternehmenswertes – der Bewertungsgutachterin und der sachverständigen Prüferin folgend – eine Ausschüttungsquote von 50 % in der Phase der ewigen Rente zugrunde gelegt hat. Anders als in der Detailplanungsphase kann bei der Festlegung der Ausschüttungsquote in der Ewigen Rente nicht auf die Planung des Unternehmens zurückgegriffen werden, weil es eine solche ab dem Jahr 2019 nicht mehr gibt.

Angesichts dessen ist es sachgerecht, auf den Durchschnitt der Marktteilnehmer abzustellen (vgl. OLG Frankfurt, Beschl. v. 8.09.2020 – 21 W 121/15, juris Rn. 99; v. 17.01.2017 – 21 W 37/12, AG 2017, 626, 629, juris Rn. 87; Senat, Beschl. v. 15.12.2016 – I-26 W 25/12 [AktE], AG 2017, 709, 711, juris Rn. 69; OLG München, Beschl. v. 03.09.2019 - 31 Wx 358/16, AG 2020, 133, 135, juris Rn. 99; OLG Stuttgart, Beschl. v. 20.08.2018 - 20 W 1/13 BeckRS 2018, 26695 Rn. 85 ff.; v. 15.10.2013 – 20 W 3/13, juris Rn. 111). Die in Ansatz gebrachte Ausschüttungsquote von 50 % liegt im Rahmen der „üblicherweise" angesetzten Ausschüttungsquoten und ist damit – entsprechend Tz. 37 des IDW S 1 2008 – „äquivalent zum Ausschüttungsverhalten der Alternativanlage". Die historisch für den deutschen Markt zu beobachtenden Ausschüttungsquoten lagen empirisch in einer Bandbreite zwischen 40 % und 70 %, wie die sachverständige Prüferin unter Hinweis auf die Untersuchung von Wagner/Jonas/Ballwieser/Tschöpel (WPg 2004, 889, 894) ausgeführt hat (Stellungn. v. 27.10.2016, Bl. 352). In Spruchverfahren wird die Bandbreite regelmäßig bei 40 % bis 60 % gesehen (vgl. Senat, Beschl. v. 15.12.2016, a.a.O. m.w.N.; s.a. Popp/Ruthardt, in: Fleischer/Hüttemann, a.a.O., Rn. 12.57; Ruiz de Vargas in: Bürgers/Körber/Lieder, a.a.O., Anh. § 305 Rn. 35a f. m.w.N.).

Der auf die sogen. dips/DWS-Dividendenstudie 2014 (S. 7) gestützte Einwand der Antragstellerin zu 41), eine Ausschüttungsquote von 50 % sei in den zurückliegenden Jahren auf dem deutschen Kapitalmarkt nicht erreicht worden und daher völlig unangemessen und keinesfalls marktüblich, greift nicht durch. Zum einen unterliegen die Ausschüttungsquoten gewissen Schwankungen. So schütten nach dem Monatsbericht der Deutschen Bundesbank von April 2016 (dort S. 23) DAX-Unternehmen in konjunkturellen Normalphasen im Durchschnitt etwa 40 % ihres Jahresgewinns aus, während in Krisenzeiten dieser Anteil auf beinahe 60 % steigen kann. Denn Unternehmen neigen dazu, als vorübergehend angesehene Gewinneinbrüche nicht (vollständig) über Dividendenkürzungen an die Aktionäre weiterzugeben, sondern die Dividendenzahlung zu glätten (s.a. die angeführte Dividendenstudie, S. 6, wonach rund 1/7 der Emittenten die Dividende aus der Substanz finanziert, was jedoch bei der Darstellung der durchschnittlichen Ausschüttungsquoten auf S. 7 völlig unberücksichtigt bleibt, weil nur Unternehmen mit einer Quote <100 % berücksichtigt werden), wodurch die Ausschüttungsquote in Krisenperioden höher ausfällt. Von daher ist der Ansatz einer in dieser Bandbreite liegenden Ausschüttungsquote von 50 % für die ewige Rente nicht zu beanstanden,

zumal diese bereits deutlich unter den von Essanelle geplanten Ausschüttungsquoten in der Detailplanungsphase zwischen 85 % (2014) und 61 % (2018) (Stellungn. v. 27.10.2016, Bl. 352) liegt. Eine weitere – unternehmenswerterhöhende – Reduzierung der Ausschüttungsannahme zugunsten der Minderheitsaktionäre ist daher nicht angezeigt.

5. Auch die gegen die vom Landgericht – dem Bewertungsgutachten und dem Prüfbericht folgend – zugrunde gelegten Kapitalisierungszinssätze für die Jahre der Detailplanungsphase (6,8 % bzw. 6,9 %) und die ewige Rente (6,3 %) sowie gegen einzelne Elemente des Kapitalisierungszinssatzes gerichteten Einwendungen der Antragsteller bleiben im Ergebnis ohne Erfolg. Zur Vermeidung von Wiederholungen wird nachfolgend nur auf die im Beschwerdeverfahren noch umstrittenen Punkte eingegangen:

5.1. Ohne Erfolg wenden sich die Antragsteller zu 6) bis 9), 18) bis 23) und 41) dagegen, dass das Landgericht einen einheitlichen Basiszinssatz von (gerundet) 2,5 % vor Steuern und 1,8 % nach Steuern angewendet hat.

Als Basiszinssatz ist der aus Sicht des Stichtags auf Dauer zu erzielende, von kurzfristigen Einflüssen bereinigte Nominalzinssatz für (quasi) risikofreie Anlagen heranzuziehen. Die Ermittlung eines Durchschnittswertes, hergeleitet aus einer Zinsstrukturkurve auf Basis der Svensson-Methode ist eine anerkannte und vom Senat sowie von anderen Obergerichten in ständiger Rechtsprechung für geeignet erachtete Methode zur Ermittlung des Basiszinssatzes (Senat, Beschl. v. 24.09.2020 – I-26 W 5/16 [AktE], AG 2021, 25, juris Rn. 72 ff.; Beschl. v. 10.04.2019 – I-26 W 6/17 [AktE], AG 2019, 836, 838, juris Rn. 56; OLG München, Beschl. v. 12.05.2020 – 31 Wx 361/18, AG 2020, 629, 631, juris Rn. 54 m.w.N.; OLG Frankfurt, Beschl. v. 20.11.2019 – 21 W 77/14, ZIP 2020, 810, 816, juris Rn. 53). Die Bildung einer Durchschnittsperiode von drei Monaten vor der beschlussfassenden Hauptversammlung über den Squeeze-out ist dabei sachgerecht; sie wird auch vom Arbeitskreis Unternehmensbewertung des IDW empfohlen, um zu repräsentativen Ergebnissen zu gelangen (vgl. FN-IDW Nr. 8/2005, 555) (Senat, Beschl. v. 15.11.2016 – I-26 W 2/16 [AktE], AG 2017, 672, 676, juris Rn. 50; Beschl. v. 04.07.2012 – I-26 W 8/10 [AktE], NZG 2012, 1260, 1261, juris Rn. 42). Dass die sachverständige Prüferin in ihrem Prüfbericht zunächst den ungerundeten Zinssatz unter Verwendung der Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank im Zeitraum

von drei Monaten bis zum **30.04.**2014 (dem Zeitpunkt der Erstellung des Bewertungsgutachtens) mit 2,563 % (gerundet 2,5 %) hergeleitet hat, ist im Ergebnis unschädlich. Auf den Einwand einiger Antragsteller hin, dass der Durchschnittwert bezogen auf den Tag der Hauptversammlung nur bei 2,446 % (bzw. 2,45 %) gelegen habe, hat sie in ihrer Stellungnahme vom 27.10.2016 zutreffend darauf hingewiesen, dass sich auch in diesem Falle bei der Rundung auf den nächstliegenden ¼-Prozentpunkt ein Basiszinssatz von gerundet 2,5 % ergibt, so dass hieraus keine Änderung folgt. Die Rundung auf ¼-Prozentpunkte (bzw. auf $^1/_{10}$-Prozentpunkte bei einem Prozentsatz von unter 1,00) zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen sowie möglicher Schätzfehler entspricht den aktuellen IDW-Empfehlungen (IDW, WP Handbuch 2008, Bd. II Rn. A 291) und ist in der Rechtsprechung allgemein anerkannt (vgl. OLG München, Beschluss vom 12.05.2020 – 31 Wx 361/18, AG 2020, 629, 631 f., juris Rn. 61 ff., Beschl. v. 06.08.2019 – 31 Wx 340/17, AG 2019, 887, 889, juris Rn. 50 m.w.N.; Senat, Beschl. v. 24.09.2020, a.a.O.; Beschl. v. 15.11.2016 – I-26 W 2/16 [AktE], juris Rn. 50; OLG Karlsruhe, Beschl. v. 01.04.2015 – 12a W 7/15, AG 2015, 549, 551 juris Rn. 80; a.A. OLG Frankfurt, a.a.O. Rn. 54 ff.; Beschl. v. 29.01.2016 – 21 W 70/15, AG 2016, 551, 554, juris Rn. 59). Sie ist daher taugliche Grundlage für eine Schätzung der Gerichte im Spruchverfahren und nicht zu beanstanden, auch wenn sie, wie der Senat bereits mehrfach ausgeführt hat (Senat, Beschl. v. 13.07.2020 – I-26 W 2/19 [AktE] (z. Veröff. vorges.); Beschl. v. 15.12.2016 – I-26 W 25/12 [AktE], AG 2017, 709, 711, juris Rn. 74 m.w.N.), nicht zwingend ist (vgl. Steinle/Liebert/Katzenstein, a.a.O. Rn. 140 u. Fn. 363). Die Auf- bzw. Abrundung auf den nächsten vollen Viertelprozentpunkt führt auch nicht zu einer willkürlichen Schlechterstellung der Minderheitsaktionäre, denn sie erfolgt in der Praxis weder einseitig zu Gunsten noch einseitig zu Lasten einer der Parteien, sondern allein nach kaufmännischen Regeln. Es geht auch nicht darum, einen mathematisch exakten „punktgenauen" Unternehmenswert zu ermitteln (vgl. BGH, Beschl. v. 29.09.2015 - II ZB 23/14, BGHZ 207, 114, 128 Rn. 36). Vielmehr sind die Annahmen auf ihre Plausibilität zu überprüfen, um entsprechend § 287 Abs. 2 ZPO zu einem angemessenen Barabfindungsbetrag zu gelangen. Nach alledem ist der mit 2,5 % angesetzte Basiszins keinesfalls überhöht (ebenso für einen Stichtag im Juli 2014: OLG Karlsruhe, Beschl. v. 25.02.2020 – 12 W 17/19, juris Rn. 82).

5.2. Der Basiszins ist um einen Risikozuschlag zu erhöhen, der der gefestigten Rechtsprechung folgend anhand des Tax Capital Asset Pricing Model (Tax-CAPM) als Produkt aus der Marktrisikoprämie nach persönlichen Ertragssteuern und

Betafaktor ermittelt wird (vgl. Senat, Beschl. v. 17.12.2015 – I-26 W 22/14 [AktE], AG 2016, 504, 506 f., juris Rn. 48; ausführlich zum CAPM: Senat, Beschl. v. 27.05.2009 – I-26 W 5/07 [AktE], WM 2009, 2220 ff., juris Rn. 122). Dass das Landgericht dabei – der Bewertungsgutachterin (Bewertungsgutachten Tz. 177 ff.) und der sachverständigen Prüferin (Prüfbericht S. 48 ff.; Stellungn. v. 27.10.2016, Bl. 355 ff.) folgend – eine dem Mittelwert der Bandbreite von 5 % bis 6 % entsprechende Marktrisikoprämie von 5,5 % nach persönlichen Ertragssteuern, angesetzt hat, die vom FAUB des IDW für Bewertungsstichtage ab dem 19.09.2012 empfohlen wird (FN-IDW 2012, 568 f.), ist ungeachtet der dagegen geltend gemachten Einwendungen der beschwerdeführenden Antragsteller nicht zu beanstanden.

Das Landgericht hat entgegen der Rüge des gemeinsamen Vertreters hierbei keinen falschen Prüfungsmaßstab angewandt. Vielmehr bestimmt sich die gerichtliche Überprüfung im Spruchverfahren auch hinsichtlich der Marktrisikoprämie nach § 287 Abs. 2 ZPO; tauglich für die Schätzung sind alle Werte, die nach anerkannter und gebräuchlicher Methodik ermittelt worden sind. Grundsätzlich ohne weiteres akzeptabel sind all diejenigen Werte, die innerhalb der Bandbreite der bezogen auf den Bewertungszeitpunkt in einschlägigen betriebswirtschaftlichen Untersuchungen wie auch in der Bewertungspraxis herkömmlich anzutreffenden, mithin anerkannten und gebräuchlichen Werte für Marktrisikoprämien liegen, insbesondere solche Werte, die sich innerhalb der Spanne in Verlautbarungen des IDW empfohlener Marktrisikoprämien halten (Steinle/Liebert/Katzenstein, a.a.O. Rn. 145 mit umfangr. Nachw. zur Rspr.). 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, Beschl. v. 02.07.2018 - I-26 W 4/17 [AktE], AG 2019, 92, 95, juris Rn. 38). Sowohl die Frage, welche Mittelwertbildung bei der Ableitung der Marktrisikoprämie verwendet werden sollte, als auch die konkrete Höhe der Marktrisikoprämie ist innerhalb der Wirtschaftswissenschaften sehr umstritten. Eine allgemein anerkannte Höhe hat sich bislang nicht herausgebildet; eine empirisch genaue Festlegung ist nach dem aktuellen Stand der Wirtschaftswissenschaften nicht möglich (vgl. ausführlich Senat, Beschl. v. 04.07.2012 - I-26 W 8/10 [AktE], AG 2012, 797, 800, juris Rn. 52 m.w.N.; ebenso BGH, Kartellsenat, Beschl. v. 27.01.2015 - EnVR 37/13, ZNER 2015, 133 ff., juris Rn. 29 ff. „ONTRAS Gastransport GmbH"). Solange die wirtschaftswissenschaftliche Diskussion andauert, kann die Marktrisikoprämie stets nur eine mit Zweifeln behaftete Schätzung sein (Senat, Beschl. v. 28.10.2019 – I-26

W 3/17 [AktE], WM 2019, 2319, 2324, juris Rn. 65; so auch OLG Karlsruhe, Beschl. v. 18.05.2016 - 12a W 2/15, juris Rn. 68; OLG München, Beschl. v. 26.06.2018 - 31 Wx 382/15, AG 2018, 753, 755, juris Rn. 97; OLG Stuttgart, Beschl. v. 20.08.2018 – 20 W 1/13, AG 2019, 255, 259, juris Rn. 97). Regelmäßig stellt eine Marktrisikoprämie, die sich an den Vorgaben des IDW für den maßgeblichen Zeitraum orientiert, trotz etwaiger singulärer abweichender Studien oder Gutachten, eine geeignete Grundlage für die Schätzung des Unternehmenswertes dar und es obliegt weder der Gesellschaft noch dem Gericht im Rahmen seiner eigenen Schätzung des anteiligen Unternehmenswertes, umfassende wissenschaftliche Studien zur Höhe der Marktrisikoprämie als einer letztlich ohnehin nicht zweifelsfrei ermittelbaren Größe durchzuführen, wenn diese Vereinigung der deutschen Wirtschaftsprüfer auf dem fraglichen Gebiet eine Bandbreite bekannt gibt, die zwar gegebenenfalls diskussionswürdig, aber nicht unvertretbar erscheint (vgl. OLG München, a.a.O. Rn. 99 m.w.N.; OLG Frankfurt, Beschl. v. 17.01.2017 – 21 W 37/12, AG 2017, 626, 630, juris Rn. 108).

Ohne Erfolg macht die Antragstellerin zu 41) geltend, der Bundesgerichtshof habe in seinen Entscheidungen zum Energiewirtschaftsrecht (z.B. Beschl. v. 09.07.2019 - EnVR 41/18, ZNER 2019, 431 ff.) den Empfehlungen des FAUB des IDW e.V., die zu einer höheren Marktrisikoprämie führten, eine klare Absage erteilt, weil gegen diese fachliche Bedenken bestünden. Unabhängig von der Frage der Übertragbarkeit einer Entscheidung, die die gerichtliche Überprüfung des von der Regulierungsbehörde gewählten Zuschlags nach § 7 Abs. 4, 5 StromNEV betrifft, heißt es dort vor dem Hintergrund der eingeschränkten gerichtlichen Kontrolldichte regulierungsbehördlicher Entscheidungen lediglich, dass es sich bei den Empfehlungen des FAUB um eine alternativ in Betracht kommende Berechnungsmethode handele, die dem von der Bundesnetzagentur gewählten Ansatz nicht klar überlegen sei (BGH, a.a.O., juris Rn. 55, 56; so auch OLG München, Beschl. v. 03.09.2019 – 31 Wx 358/16, AG 2020, 133, 136, juris Rn. 111; OLG Frankfurt, Beschl. v. 8.09.2020 – 21 W 121/15, juris Rn. 132).

Auch dass das Landgericht sich innerhalb der Bandbreite der FAUB-Empfehlung an dem Mittelwert orientiert hat, ist bezogen auf den Stichtag nicht zu beanstanden. Aus der regelmäßigen Angemessenheit der FAUB-empfohlenen Bandbreite folgt allerdings nicht zwingend, dass die Annahme des Mittelwerts der FAUB-empfohlenen Bandbreite das Marktrisiko ausnahmslos angemessen oder vertretbar abbilde und

vom Gericht im Spruchverfahren stets zu akzeptieren sei. Vielmehr darf, kann - und muss ggfls. – das Gericht im Spruchverfahren nach seiner Überzeugung durchaus zum Ergebnis gelangen, dass für bestimmte Stichtage ein niedrigerer oder höherer Wert (innerhalb der Bandbreite) das Marktrisiko besser abbildet als der Mittelwert. Einen Wert außerhalb der empfohlenen Bandbreite wird das Gericht freilich nicht ohne gewichtige Gründe annehmen können (OLG München, a.a.O. Rn. 102). Den beschwerdeführenden Antragstellern ist insoweit zuzugeben, dass die Bewertungsgutachterin den von ihr vorgeschlagenen Ansatz einer Marktrisikoprämie von 5,5 % nach persönlichen Steuern nicht näher begründet hat (Bewertungsgutachten Tz. 180). Ob dies daran liegt, dass sich der für sie handelnde Wirtschaftsprüfer Grün aufgrund einer internen Empfehlung von aus März 2014 (Anl. GV 5, Bl. 706) an diesen Wert gebunden sah, wie die Antragsteller zu 36) und 37) sowie der gemeinsame Vertreter mutmaßen, kann im Ergebnis dahin stehen, denn auch die sachverständige Prüferin hat diesen Ansatz hier als sachgerecht angesehen. Sie hat dabei, wie die Wirtschaftsprüferin im Rahmen ihrer Anhörung vor dem Landgericht erklärt hat, nicht lediglich eine Pauschalempfehlung des IDW bzw. des FAUB übernommen, sondern sich explizit mit der Frage beschäftigt, ob die Marktrisikoprämie für den Stichtag angemessen ist und ihre Auffassung im Prüfbericht (S. 49/50) sowie insbesondere in ihrer ergänzenden Stellungnahme vom 27.10.2016 (Bl. 355 ff.), in der sie auch auf die Rügen einzelner Antragsteller eingegangen ist, näher begründet. Entscheidend war danach, dass aufgrund der seinerzeitigen Kapitalmarktsituation (zum Bewertungsstichtag) eine Erhöhung der Risikoprämie gegenüber den früheren Empfehlungen des FAUB aus dem Jahr 2009 sachgerecht erschien, eine exakte Quantifizierung der Anpassung jedoch nicht möglich war. Dabei konnte von einer gesunkenen Risikoaversion der Investoren oder einer geringeren Unsicherheit am Kapitalmarkt, die Anhaltspunkte für die Annahme einer Marktrisikoprämie am unteren Rand der Bandbreite sein können (vgl. Popp, WPg 2020, 836, 839), nach den Feststellungen der sachverständigen Prüferin nicht ausgegangen werden. Der Anstieg der Marktrisikoprämie auf 5,5 % deckte sich vielmehr mit den Ergebnissen aus der Ermittlung der - aus der Euro Stoxx 50-Aktienrendite abgeleiteten – impliziten Marktrisikoprämie. Soweit der gemeinsame Vertreter demgegenüber auf eine Studie der Deutschen Bundesbank verweist, wonach die impliziten Aktienrisikoprämien vor Steuern bei DAX-Unternehmen im ersten Halbjahr 2014 mit 5,74 % bis 6,04 % deutlich unter dem Wert von 7,26 % für Juli 2012 gelegen hätten, welcher der IDW Empfehlung von September 2012 zugrunde gelegen habe, ist dies nicht geeignet, die Feststellungen

der sachverständigen Prüferin in Frage zu stellen. So weist der VDAX, der ein Maß für die Kursschwankungen des DAX ist, über den Zeitraum von 1992 bis 2016 eine steigende Trendlinie auf, was nach den Ausführungen der sachverständigen Prüferin ebenfalls nicht auf ein gesunkenes Risiko hindeutet (Stellungn. v. 27.10.2016, Bl. 356 f.).

Ohne Erfolg beruft sich der gemeinsame Vertreter darauf, die steuerliche Überleitung der IDW-Marktrisikoprämie sei unplausibel, denn schon rein rechnerisch könne der Nachsteuer-Mittelwert – was der Senat in seiner Itelligence-Entscheidung v. 30.04.2018 (I-26 W 4/16 [AktE]) unter Missachtung des Grundsatzes der Ausschüttungsäquivalenz verkannt habe – nicht bei 5,5 % liegen, vielmehr erhalte man bei einem Basiszinssatz von 2,5 % sowie einer Ausschüttungsquote von 50% einen Wert in Höhe von 5,18 %. Der pluralistische Ansatz des FAUB bei der Ermittlung der Bandbreiten wurde mittlerweile ausführlich begründet (vgl. Castedello/Jonas/Schieszl/Lenckner, WPg 2018, 806 ff.). Dabei wurde auch darauf hingewiesen, dass aufgrund der Vielzahl der Annahmen und Vereinfachungen eine exakte Überleitung der Marktrisikoprämie vor und nach persönlicher Steuer nicht möglich ist, dass vielmehr abhängig von den Annahmen zu Haltedauer und damit zur effektiven Kursgewinnbesteuerung, zur Ausschüttungsquote des Markts, zur Besteuerung von Kursgewinnen im Detailplanungszeitraum und dem Verhältnis von Marktrendite und Basiszinssatz Marktrisikoprämien nach persönlicher Steuer im aktuell geltenden Abgeltungssteuersystem in Deutschland zwischen 0,5 und 1,5 Prozentpunkte niedriger als Marktrisikoprämien vor persönlicher Steuer liegen (Castedello u.a., a.a.O., 824 f.; s.a. Popp, WPg 2020, 836, 843 ff.). Inzwischen hat sich der FAUB in seiner Sitzung vom 22.10.2019 bei einem Basiszins nahe 0,0% veranlasst gesehen, seine Empfehlung erneut - auf 6,0 % bis 8,0 % vor bzw. 5,0 % bis 6,5 % nach Steuern – anzuheben (IDW Life 2019 S. 818 f.; ausführlich dazu auch MüKoAktG/van Rossum, a.a.O., § 305 Rn. 150).

Schließlich geht auch die obergerichtliche Praxis bei vergleichbaren Bewertungen, denen - wie hier - die Empfehlung des FAUB vom September 2012 zugrunde liegt, mittlerweile regelmäßig von einer sich an den Empfehlungen des FAUB orientierenden Marktrisikoprämie nach Steuern von 5,5 % aus (vgl. nur Senat, Beschl. v. 30.04.2018, a.a.O. (Stichtag Mai 2013); OLG Frankfurt, Beschl. v. 26.01.2017 – 21 W 75/15, AG 2017, 790, 794, juris Rn. 71 ff. (Stichtag August 2013); Senat, Beschl. v. 24.09.2020 – I-26 W 5/16 [AktE] (Stichtag Februar 2014); nunmehr

auch OLG München, Beschl. v. 12.05.2020 – 1 Wx 361/18, AG 2020, 629, 932 f., juris Rn. 66 ff. (Stichtag März 2016); s. ferner die Hinweise bei Ruthardt, DB 2020, 1280, 1281, auf OLG Stuttgart, Beschl. v. 03.04.2020 – 20 W 2/17; OLG Bremen, Beschl. v. 15.05.2020 – 2 W 47/19; OLG Hamburg, Beschl. v. 08.10.2018 – 13 W 20/16; OLG Dresden, Beschl. v. 16.08.2017 – 8 W 244/17; OLG Celle, Beschl. v. 17.06.2016 – 9 W 42/16). Der Mittelwert von 5,5 % ist danach im Rahmen einer Schätzung, die sich zwischen einer Vielzahl unterschiedlicher Werte zu bewegen hat, auch bezogen auf den vorliegenden Bewertungsstichtag 27.06.2014 nicht zu beanstanden.

5.3. Auch die Rügen der beschwerdeführenden Antragsteller gegen den Ansatz eines unverschuldeten Betafaktors von rd. 0,9 bleiben im Ergebnis ohne Erfolg.

Dabei teilt der Senat die Auffassung des Landgerichts, dass der Betafaktor nicht aus dem historischen Aktienkurs der Essanelle abgeleitet werden kann, so dass dieser anhand einer Gruppe von Vergleichsunternehmen zu schätzen ist.

Mithilfe des Betafaktors wird die Marktrisikoprämie der individuellen Risikostruktur des zu bewertenden Unternehmens angepasst. Er soll das künftige, den finanziellen Überschüssen des Bewertungsobjekts inhärente systematische Risiko abbilden, indem er die Schwankungsbreite (Volatilität) des Kurses einer Aktie oder Branche im Verhältnis zum Gesamtmarkt beschreibt. In der Praxis werden Betafaktoren ganz überwiegend aus Vergangenheitsdaten berechnet und unterstellt, dass diese ein vernünftiger Schätzer für das nachhaltig zu erwartende Beta sind. Je nachdem, ob ein börsen- oder nicht-börsennotiertes Unternehmen zu bewerten ist, kann der Betafaktor anhand der historischen Börsenkursentwicklung der zu bewertenden Aktie selbst bzw. - soweit es sich um ein nicht-börsennotiertes Unternehmen handelt oder die Börsenkurse nicht aussagekräftig sind - anhand der einer Vergleichsgruppe (Peer Group) oder auch auf der Grundlage allgemeiner Überlegungen zum individuellen Unternehmensrisiko im Vergleich zum Marktportfolio geschätzt werden (vgl. zuletzt Senat, Beschl. v. 05.09.2019 – I-26 W 8/17 [AktE], BeckRS 2019, 48249 Rn. 60; v. 21.02.2019 – I-26 W 5/18 [AktE], WM 2019, 1788, 1794, juris Rn. 67; v. 22.03.2018 – I-26 W 20/14 [AktE], AG 2019, 739, 741, juris Rn. 97; v. 15.08.2016 - I-26 W 17/13 [AktE], AG 2016, 864, 867, juris Rn. 61; OLG Frankfurt, Beschl. v. 26.01.2017 – 21 W 75/15, AG 2017, 790, 795, juris Rn. 79; OLG Stuttgart, Beschl. v. 21.08.2018 – 20 W 1/13, AG 2019, 255, 259 f., juris Rn. 105 ff., 109;

Castedello/Bertram/Schöniger/Tschöpel in: IDW, Bewertung und Transaktionsberatung (2018), A 402 ff.; ausf. auch Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. A., S. 145 ff. sowie Franken/Schulte in: Fleischer/Hüttemann, a.a.O., Rn. 6.90 ff.). Dabei ist grundsätzlich der unternehmenseigene, originäre Betafaktor des zu bewertenden Unternehmens vorzugswürdig, der allerdings nur selten zur Anwendung kommt. So hat eine Analyse von 214 Unternehmensbewertungen aus den Jahren 2010-2020 ergeben, dass in 95% der Gutachten mit einer Ertragswert- oder DCF-Wert-Ermittlung der Mittelwert oder der Median der Betafaktoren der Peer Group-Unternehmen angesetzt wird und nur 3% der Gutachter den unternehmenseigenen Betafaktor des Bewertungsobjekts verwenden (I Advise, Studie zur Bewertungspraxis, 7. Aufl., S. 16). Eine Ableitung des Betafaktors auf Basis des unternehmenseigenen historischen Betafaktors setzt stets voraus, dass dieser anhand der Regression zwischen den Renditen der Aktien des Unternehmens und den Renditen des jeweiligen Aktienindex verlässlich ermittelt und seine zeitliche Stabilität erwartet werden kann. Ist dies – wie sehr häufig - nicht der Fall, ist auf alternative Schätzverfahren, etwa die Ableitung des Betafaktors aus dem einer Peer Group von Vergleichsunternehmen oder Branchenanalysen zurückzugreifen (Senat a.a.O.; OLG Stuttgart a.a.O.; MüKoAktG/van Rossum, a.a.O., § 305 Rn. 162 f.; Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 9. A., § 305 Rn. 69a; Dörschell/Franken/Schulte, a.a.O. S. 146; Franken/Schulte a.a.O. Rn. 6.95 f.; vgl. auch Popp/Ruthardt, ebenda, § 12 Rn. 12.107; BeckOGK/Veil/Preisser, 01.06.2021, AktG § 305 Rn. 98). Die Prognoseeignung des Betafaktors ist im jeweiligen Einzelfall zu würdigen (IDW S1 2008 Tz. 121).

5.3.1. Nach Maßgabe dessen sieht auch der Senat keinen Anlass, den Betafaktor anhand der historischen Börsenkursentwicklung der Essanelle zu schätzen, weil diese – wie das Landgericht zu Recht angenommen hat - nicht hinreichend aussagekräftig ist.

Voraussetzung eines aussagekräftigen Betafaktors ist, dass sich die Aktienrenditen sachlich und zeitlich unverzerrt an die Änderungen der ökonomischen Rahmenbedingungen anpassen können, da ansonsten die Gefahr besteht, dass der Betafaktor den Zusammenhang zwischen den Schwankungen der Aktie und denen des Marktes verzerrt widerspiegelt. Der unverzerrte Anpassungsprozess setzt insbesondere ein hinreichendes tatsächliches Handelsvolumen voraus (vgl. OLG

Frankfurt, Beschl. v. 20.11.2019 – 21 W 77/14, juris Rn. 78; Dörschell/Franken/Schulte, a.a.O., S. 167). Daneben werden in der Praxis weitere Liquiditätsmaße und -kennzahlen herangezogen, die Anhaltspunkte für die sog. Aktienliquidität liefern können, etwa der Wert der gehandelten Aktien (Handelsumsatz), das Verhältnis der handelbaren Aktien zur gesamten Aktienanzahl (Free Float) sowie die Geld-Brief-Spanne (Bid-Ask-Spread). Letztere beschreibt, wie weit Kauf- und Verkaufsangebote voneinander abweichen (Dörschell/Franken/Schulte, a.a.O., S. 169). Hier befanden sich zwar noch 8,8 % der Aktien im Streubesitz und es fand ein Handel statt. Nach den Feststellungen der sachverständigen Prüferin war die Entwicklung des Aktienkurses im Zwei-Jahres-Zeitraum (wöchentlich) bis zum 31. März 2014 jedoch statistisch nicht signifikant und kann daher nicht zur Ableitung des unternehmensspezifischen Risikos im Rahmen des CAPM bzw. des Tax-CAPM verwendet werden (Prüfbericht S. 51, Stellungn. v. 27.10.2016, Bl. 364). Nichts anderes gilt im Ergebnis für die Entwicklung im Fünf-Jahres-Zeitraum. Hier konnte zwar eine statistische Signifikanz festgestellt werden, gleichwohl war der so ermittelte unlevered Betafaktor von 0,37 nicht heranzuziehen, denn es lagen Indikatoren für fehlende Liquidität vor. Der durchschnittliche Bid-Ask-Spread war mit 0,51 € (5,61 %) relativ hoch, während das durchschnittliche Handelsvolumen mit 914 Stück und der durchschnittliche Handelsumsatz der Aktie (8.719 €) ein relativ geringes Niveau aufwiesen (vgl. auch OLG Frankfurt, a.a.O.). Angesichts dieses Befundes war die Aktie der Essanelle - worauf die Antragsgegnerin zutreffend hingewiesen hat - vom Gesamtmarkt weitestgehend abgekoppelt.

5.3.2. Der Senat greift daher - wie schon das Landgericht - auf das alternative Schätzverfahren der Ableitung des Betafaktors aus dem einer Peer Group von Vergleichsunternehmen zurück. Dabei legt der Senat seiner Schätzung die auch vom Landgericht verwandte, von der sachverständigen Prüferin nicht beanstandete Peer Group aus den drei US-amerikanischen Unternehmen zugrunde, die die Bewertungsgutachterin ermittelt hat. Von einer weiteren, ergänzenden sachverständigen Überprüfung dieses Kapitalisierungsparameters, wie sie der Senat zunächst beabsichtigt hatte, hat der Senat auch mit Blick darauf abgesehen, dass die Kosten dieser in keinem vernünftigen Verhältnis zu einer etwaigen Erhöhung der Abfindung stehen, weil auf einen daraus resultierenden Abfindungsergänzungsanspruch der Minderheitsaktionäre nur eine Insolvenzquote in Höhe von 2 % entfallen würde. Von daher ist eine weitere zeit- und

kostenaufwändige Begutachtung nicht sachgerecht, denn sie kann gegenüber den bereits vorliegenden Daten, die der Senat ebenso wie das Ergebnis der Schätzung allerdings einer Plausibilitätskontrolle unterzogen hat, keinen den Minderheitsaktionären wirtschaftlich zugute kommenden Erkenntnisgewinn bringen (vgl. auch Senat, Beschl. v. 03.09.2012 – I-26 W 2/12 [AktE], juris Rn. 22 ff.; v. 14.03.2011 – I-26 W 10/10 [AktE], juris Rn. 35) .

Bei der Bestimmung des Betafaktors durch einen Rückgriff auf den Betafaktor von Vergleichsunternehmen wird eine Gruppe vergleichbarer und börsennotierter Unternehmen (Peer Group) gebildet, um den unternehmensspezifischen Betafaktor im Wege einer komparativen Analyse zu ermitteln. Diese Unternehmen müssen hinsichtlich ihres Geschäftsmodells und des operativen und finanziellen Risikos mit dem zu bewertenden Unternehmen vergleichbar sein, denn davon hängt die Qualität des Bewertungsergebnisses maßgeblich ab. Da es eine absolute Vergleichbarkeit nicht gibt, ist eine bestmögliche Peer Group das Ziel (MüKoAktG/van Rossum, a.a.O., § 305 Rn. 163). Die Größe der Peer Group ist eine Frage des Einzelfalls, die Bandbreite liegt in der Regel bei fünf bis zehn Unternehmen. Im Einzelfall werden aber auch Peer Groups mit nur zwei Unternehmen gebildet (vgl. die Nachweise zu fünf Bewertungsfällen bei I Advise, a.a.O., S. 19)

Die von der Bewertungsgutachterin ermittelte Peer Group kann der Senat qualitativ und quantitativ als Schätzgrundlage berücksichtigen, das Ergebnis hält einer Plausibilitätskontrolle statt.

Es begegnet keinen Bedenken, dass die Bewertungsgutachterin ausschließlich US-amerikanische Unternehmen in den Blick genommen hat. Bei der Bildung einer Peer Group kann auf ausländische Vergleichsunternehmen zurückgegriffen werden (Senat, Beschl. v. 11.05.2020 – I-26 W 14/17 [AktE], BeckRS 2020, 28412 Rn. 54; v. 27.05.2009 – I-26 W 5/07 [AktE], WM 2009, 2220, 2226, juris Rn. 120; OLG Frankfurt, Beschl. v. 26.01.2017 – 21 W 75/15, AG 2017, 790, 795, juris Rn. 81; Ruiz de Vargas in: Bürgers/Körber/Lieder, a.a.O., Anh zu § 305 Rn. 47b; MüKoAktG/van Rossum, a.a.O., § 305 Rn. 163 jew. m.w.N.). Obwohl sich die Geschäftstätigkeit von Essanelle auf Deutschland beschränkte (Bewertungsgutachten Tz. 39 ff.), war der Rückgriff auf US-amerikanische Unternehmen hier sachgerecht, weil es in Europa -

anders als in den USA - keine vergleichbaren börsennotierten Unternehmen im Friseurmarkt gibt und – wie die sachverständige Prüferin bestätigt hat – eine Vergleichbarkeit der Chancen- und Risikostruktur zwischen der Essanelle Hair Group AG und den Unternehmen der Peer Group besteht. Der Friseurmarkt in Deutschland ist mit dem in den USA insoweit vergleichbar, als dass beide Märkte etabliert und weit entwickelt sind (Stellungn. v. 27.10.2016, Bl. 367). Sowohl die Bewertungsgutachterin als auch die sachverständige Prüferin konnten weder in Deutschland noch in Europa mit Essanelle vergleichbare börsennotierte Unternehmen ausmachen. Auch die beschwerdeführenden Antragsteller haben zu keiner Zeit andere Vergleichsunternehmen aufgezeigt, insbesondere nicht, nachdem der Senat sie mit Beschlüssen vom 18.01. und 14.06.2021 darauf hingewiesen hat, dass zu diesem Punkt eine ergänzende sachverständige Begutachtung nicht erfolgen wird, sondern eine Schätzung des Unternehmenswerts auf der Grundlage der bestehenden Erkenntnismöglichkeiten.

Der Umstand, dass die Peer Group sich nur aus drei Unternehmen zusammensetzt, steht ihrer Berücksichtigung ebenfalls nicht entgegen. Feste Vorgaben zu einer (Mindest-) Größe gibt es nicht, es ist jeweils eine Entscheidung des Einzelfalls, welche dem Bewertungsobjekt vergleichbaren Unternehmen in die Peer Group einzubeziehen sind. Die sachverständige Prüferin hat die Vollständigkeit und Vergleichbarkeit dieser Unternehmen aufgrund eigener Analysen, die sie in ihrer Stellungnahme vom 27.10.2016 (Bl. 366 ff.) ausführlich dargestellt hat, überprüft und ist zu dem Ergebnis gekommen, dass die von der Bewertungsgutachterin ausgewählte Peer Group den bestmöglichen Vergleichsmaßstab unter Berücksichtigung des Geschäftsmodells des Friseurdienstleistungs- und Friseurbedarfseinzelhandels darstellt (Prüfbericht S. 52).

Von daher hat der Senat keine Bedenken, auf die von der Bewertungsgutachterin einbezogenen Unternehmen abzustellen. Die sachverständige Prüferin hat die Ermittlung der Bewertungsgutachterin insoweit ergänzt, als sie die Regression der wöchentlichen und monatlichen Renditen der unverschuldeten Raw Beta Faktoren nicht nur gegen einen lokalen, sondern auch gegen einen internationalen Index, den MSCI World Index, vorgenommen hat (Prüfbericht S. 54). Danach liegt der Durchschnitt der unverschuldeten Betafaktoren der Peer Group - gerundet - in einer Bandbreite zwischen 0,9 und 1,10, so dass das von der Bewertungsgutachterin für

die Essanelle in Ansatz gebrachte unlevered Beta von 0,9 - den Antragstellern günstig - am unteren Rand der Bandbreite liegt. Diesen Wert legt auch der Senat seiner Schätzung zugrunde, denn er hält einer Plausibilitätskontrolle mit einem dem Bewertungsstichtag zeitnahen Branchenbeta stand. Bei einer monatlichen Betrachtung über fünf Jahre beträgt der unlevered Beta für den hier einschlägigen Sektor Dienstleistungen in Deutschland per 31.12.2017 0,92 (zitiert nach Keim/Jeromin in: Hölters, Handbuch Unternehmenskauf, 9. A., Rn. 3.494 Abb. 32). Auch wenn die alternative Verwendung eines Branchenbeta nur in Ausnahmefällen, d.h. nur dann in Betracht kommen kann, wenn ein belastbarer Betafaktor überhaupt nicht ermittelbar ist (Senat, Beschl. v. 22.03.2018 – I-26 W 20/14 [AktE] Rn. 97), kann er jedoch zum Vergleich mit dem Beta der Peer Group und damit zur Plausibilisierung dienen (OLG Karlsruhe, Beschl v. 12.09.2017 – 12 W 1/17, juris Rn. 88; OLG Stuttgart, Beschl. v. 17.03.2010 – 20 W 9/08, juris, Rn. 181; MüKoAktG/van Rossum, a.a.O., § 305 Rn. 165). Diese Plausibilisierung schätzt der Senat als valider als die anhand des durchschnittlichen unverschuldeten Marktbetas ein, die Gegenstand der Anhörung der sachverständigen Prüferin vor dem Landgericht war und von den Beschwerdeführern im Rahmen ihrer Beschwerden thematisiert wird. Dies gilt insbesondere für den Einwand, das im Wege der Ableitung aus einer Peer Group für den Betafaktor gefundene Ergebnis von 0,9 müsse mit dem durchschnittlichen Betafaktor unverschuldeter DAX- oder CDAX-Unternehmen von 0,75 plausibilisiert werden. Berücksichtigt hat der Senat ferner, dass auch der letztlich mit diesem Parameter des Kapitalisierungszinssatzes geschätzte Unternehmenswert - wie noch näher ausgeführt wird - nicht nur einer Plausibilisierung mit Hilfe der Multiplikatormethode (hier Gesamtunternehmenswert zu EBIT) standhält und den im Geschäftsbericht für das Jahr 2013 angenommenen Unternehmenswert übersteigt, sondern die daraus abgeleitete Barabfindung auch über dem durchschnittlichen volumengewichteten Börsenkurs der Aktie im Dreimonatszeitraum vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahme liegt (s. III.6).

5.4. Den Wachstumsabschlag in der ewigen Rente schätzt der Senat – wie das Landgericht – anknüpfend an die Feststellungen der Bewertungsgutachterin und der sachverständigen Prüferin auf 0,5 %. Den Beschwerdeführern ist zuzugeben, dass es sich gemessen an der Spannbreite seitens der Rechtsprechung herangezogener Wachstumsabschläge – üblicherweise zwischen 0,5 % und 2 % (vgl. MüKoAktG/van Rossum, a.a.O., § 305 Rn. 169; Ruiz de Vargas in: Bürgers/Körber/Lieder, a.a.O., Anh. § 305 Rn. 48c; Großfeld/Egger/Tönnes, a.a.O. Rn. 1040), z.T. auch bis 3 %

(KölnerKommAktG/Riegger/Gayk, SpruchG, 2. A., Anh. § 11 Rn. 46) – zwar um einen geringen Wert handelt. Er bewegt sich jedoch im Rahmen der üblichen Spanne und ist nach den Feststellungen der sachverständigen Prüferin im konkreten Fall sachgerecht und angemessen (Prüfbericht S. 56) und daher auch vor dem Hintergrund der Einwendungen der Beschwerdeführer im Rahmen der Schätzung des Unternehmenswertes aus der Sicht des Senats nicht zu beanstanden. Schon von daher bedarf es einer ergänzenden kosten- und zeitaufwändigen Begutachtung nicht, die ohnehin in keinem vernünftigen Verhältnis zu einer etwaigen Erhöhung der Abfindung stehen würde, weil auf einen daraus resultierenden Abfindungsergänzungsanspruch der Minderheitsaktionäre nur eine Insolvenzquote in Höhe von 2 % entfiele.

5.4.1. Die Rüge der Antragsteller zu 18) bis 23) sowie 46) und 47) und insbesondere des gemeinsamen Vertreters, das Landgericht habe sich bei dem Wachstumsabschlag auf eine reine Vertretbarkeitsprüfung beschränkt und damit den Prüfungsmaßstab verkannt, greift nicht durch. Das Landgericht ist vielmehr zu Recht davon ausgegangen, dass die gerichtliche Kontrolldichte auch insoweit eingeschränkt ist, als es sich bei der Bestimmung des Wachstumsabschlags um einen Wert handelt, der auf die Prognose der Erträge in der Phase der ewigen Rente abzielt (OLG Frankfurt, Beschl. v. 08.09.2020 – 21 W 121/15, juris Rn. 146; Beschl. v. 26.01.2017 – 21 W 75/15, AG 2017, 790, 795, juris Rn. 82; MüKoAktG/van Rossum, a.a.O.). Während in der Detailplanungsphase das Wachstum regelmäßig direkt in der Unternehmensplanung berücksichtigt und in den finanziellen Überschüssen abgebildet wird, erfolgt in der Phase der ewigen Rente die Berücksichtigung einer nachhaltig erwarteten Gewinnsteigerung über den als Wachstumsabschlag bezeichneten Abzug vom Kapitalisierungszinssatz (Simon/Leverkus, a.a.O., Anh § 11 Rn. 132 f.). Entscheidend ist, ob und in welcher Weise das konkrete Unternehmen aufgrund der Unternehmensplanung sowie der Erwartungen an den Markt und die Inflation auch nach der Detailplanungsphase in der Lage sein wird, nachhaltige Wachstumserwartungen zu erfüllen. Dabei kann die Geldentwertungsrate nur ein erster Anhalt sein. Vielmehr ist im jeweiligen Einzelfall eine Annahme darüber zu treffen, ob und in welcher Höhe Preissteigerungen überwälzt werden können und darüber hinaus Mengen- und Strukturänderungen zu erwarten sind (vgl. IDW S1 2008 Tz. 95). Ungeachtet dessen, dass die Prognose des nachhaltigen Wachstums nicht – im Rahmen der Unternehmensplanung – durch den Vorstand des zu bewertenden Unternehmens erfolgt, sondern durch den Hauptaktionär bzw. den von ihm beauftragten Bewertungsgutachter, kommt

diesbezüglich nur eine eingeschränkte Überprüfung in Betracht, weil es per se unmöglich ist, einen exakten, einzig richtigen Wert zu bestimmen. Deshalb kann auch insoweit nicht eine vertretbare Annahme einfach durch eine andere – ebenfalls nur vertretbare – Annahme ersetzt werden. Beruht der im Übertragungsbericht zugrunde gelegte Wachstumsabschlag auf zutreffenden Informationen und realistischen Annahmen und ist konsistent zur Unternehmensplanung, ist er als Grundlage für die nach § 287 Abs. 2 ZPO vorzunehmende Schätzung geeignet (MüKoAktG/van Rossum, a.a.O.; OLG Frankfurt, Beschl. v. 20.12.2011 – 21 W 8/11, AG 2012, 330, 334, juris Rn. 70; vgl. auch OLG München, Beschl. v. 11.03.2020 – 31 Wx 341/17, juris Rn. 94; OLG Stuttgart, Beschl. v. 21.08.2018 – 20 W 1/13, juris Rn. 120: jew. Plausibilitätskontrolle).

5.4.2. Nach diesen Maßstäben ist es nicht angezeigt, den Wachstumsabschlag, den die Bewertungsgutachterin unter Hinweis auf die Wettbewerbsintensität in der Friseurbranche, eine zu erwartende Personalkostensteigerungsdynamik, historisch nur eingeschränkt überwälzbare Preissteigerungen und die Unternehmenssituation zum Ende des Detailplanungszeitraums in Höhe von 0,5 % als angemessen angesehen hat (Bewertungsgutachten Tz. 192), zu korrigieren.

Wie die Bewertungsgutachterin im Rahmen der Analyse der Markt- und Wettbewerbsbedingungen der Essanelle unter Bezugnahme auf eine Studie „Friseure und Kosmetikinstitute" des Bundesverbandes der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken in Zusammenarbeit mit dem ifo-Institut („BVR-Studie") aus Januar 2014 – bestätigt durch die sachverständige Prüferin – nachvollziehbar dargestellt hat, unterliegt der Friseurmarkt einer hohen Wettbewerbsintensität durch einen sehr fragmentierten Markt mit niedrigen Markteintrittshürden. So können steuerprivilegierte Klein- und Kleinstbetriebe (Jahresumsatz unter 17.500 €) ihre Dienstleistungen zu günstigen Preisen anbieten, zudem stehen die mittelgroßen Betriebe im Preiswettbewerb mit Großfilialisten und Billigfriseuren. Seinerzeit lag der Anteil von Schwarzarbeit schätzungsweise bei mehr als 20 % des Branchenumsatzes. Die Gesellschaft für wirtschaftliche Strukturforschung mbH (gws Themenreport 2014/1 Friseur- und Kosmetiksalons [GWS-Studie], dort S. 8) schätzte das Umsatzvolumen, das den umsatzsteuerpflichtigen Friseur- und Kosmetiksalons durch die Existenz der Mikrobetriebe sowie der Schwarzarbeit entgeht, auf rund 2,9 Mrd. €, was über einem Drittel des bundesweiten Branchenumsatzes entsprach. Die GWS-Studie sah aufgrund des außergewöhnlich hohen Preis- und

Wettbewerbsdrucks trotz positiver Rahmenbedingungen für die Friseur- und Kosmetikbranche eher verhaltene Wachstumsaussichten. Zudem wurden im Zuge der schrittweisen Einführung des tariflichen Mindestlohns infolge der strukturellen Anpassungen auch negative Effekte auf die Ertragslage der Friseure erwartet, da man davon ausging, dass sich der Preiswettbewerb voraussichtlich verschärfen würde und die erhöhten Personalkosten nicht in vollem Umfang an die Kunden weitergegeben werden könnten. Ein weiteres Wachstumsrisiko bestand aufgrund der strategischen Ausrichtung des Unternehmens, das insbesondere in Warenhäusern, Verbrauchermärkten und Einkaufscentren angesiedelt und daher insbesondere von der künftigen Entwicklung der Warenhauskonzepte abhängig war. Die erwarteten Entwicklungen der relevanten Standortkategorien begünstigten aufgrund des zurückgehenden Kaufhausgeschäfts und des zunehmenden Trends zur Belebung der Innenstädte dagegen eher Friseurgeschäfte in freien Lagen, die nicht zum Kerngeschäft von Essanelle gehörten. Schließlich deutete auch die demographische Entwicklung mit einem erwarteten Rückgang der Bevölkerungszahl und einer Veränderung der Altersklassenstruktur auf Entwicklungen hin, die zurückgehende Umsätze des Friseurmarkts erwarten ließen (Bewertungsgutachten Tz. 52 ff., 59 ff., 75 f. sowie S. 37/38; Prüfbericht S. 24 ff., 56).

Unter Berücksichtigung dieser Annahmen bestehen auch unter Berücksichtigung der Einwendungen der beschwerdeführenden Antragsteller keine Bedenken gegen die Angemessenheit des mit 0,5 % angesetzten Wachstumsabschlags. Insbesondere der Einwand, der Wachstumsabschlag müsse mindestens in Höhe der Geldentwertungsrate von 2 % angesetzt werden, ist nicht berechtigt. Der Wachstumsabschlag bezweckt keinen Inflationsausgleich an sich. Maßgebend für seine Bemessung sind vielmehr neben dem Umfang, in dem das Unternehmen nachhaltig in der Lage sein wird, die in seinem Fall erwarteten, nicht notwendig mit der Inflationsrate identischen Preissteigerungen auf der Beschaffungsseite (z.B. Materialkosten und Personalkosten) durch entsprechende eigene Preissteigerungen an seine Kunden weiter zu geben, sonstige prognostizierte Mengen- und Strukturänderungen entsprechend dem jeweiligen Wachstumspotential. Im Hinblick darauf ist die Annahme eines Wachstumsabschlags unterhalb der erwarteten Inflationsrate - entgegen der insbesondere erstinstanzlich geäußerten Auffassung einiger Antragsteller - auch nicht deswegen von vornherein unplausibel, weil sie etwa unterstelle, dass das hier zu bewertende Unternehmen damit „schrumpfe“ und langfristig seine Stellung im Markt verliere. Dies trifft bereits deswegen nicht zu, weil

auch ein Wachstumsabschlag von 0,5 % keine sinkenden, sondern nachhaltig steigende Erträge repräsentiert, also ausdrückt, dass das Unternehmen nachhaltig Kostensteigerungen im unternehmensspezifischen Bereich durch Preiserhöhungen auf die Kunden überwälzen oder sonst kompensieren kann und darüber hinaus ein Gewinnwachstum von 0,5 % erreichen kann, auch wenn es sich der allgemeinen Geldentwertung nicht entziehen kann (vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 17.07.2014 – 20 W 3/12, juris Rn. 140, 141; s.a. OLG München, Beschl. v. 12.05.2020 – 31 Wx 361/18, juris Rn. 84 ff.; Beschl. v. 03.09.2019 – 31 Wx 358/16, juris Rn. 133 f.; Senat, Beschl. v. 25.07.2013 – I-26 W 16/12 [AktE], juris Rn. 41). Darüber hinaus hat die Bewertungsgutachterin – was die Antragsteller verkennen – zu Recht berücksichtigt, dass in der Phase der ewigen Rente die thesaurierten und den Anteilseignern fiktiv zugerechneten Beträge einen wesentlichen Teil des operativen Wachstums darstellen und dementsprechend diese Wachstumspotentiale in dem Wertbeitrag aus Thesaurierungen bereits abgebildet sind. Nur die darüber hinausgehenden Wachstumspotentiale werden durch den Wachstumsabschlag berücksichtigt (Bewertungsgutachten Tz. 191) (vgl. OLG München, Beschl. v. 03.09.2019, a.a.O. Rn. 132). Dies ist mit dem Wachstumsabschlag von 0,5 % in der ewigen Rente angemessen erfolgt. In Bezug auf den Einwand einiger Antragsteller, wegen der von Essanelle verfolgten Wachstumsstrategie mit einem aktiven Standortmanagement müsse ein höheres Wachstum angenommen werden, hat die sachverständige Prüferin im Rahmen ihrer Stellungnahme vom 27.10.2016 (dort S. 28) darauf hingewiesen, dass hierdurch bereits in der Vergangenheit bei einem Umsatzwachstum von durchschnittlich 1,0 % p.a. in den Jahren 2011 bis 2013 kein wesentliches Gewinnwachstum generiert werden konnte, das bereinigte EBIT ist vielmehr um durchschnittlich -1,7 % p.a. zurückgegangen. Trotz eines deutlichen Umsatzwachstums von durchschnittlich rund 4,2 % p.a. lag das durchschnittliche Wachstum des EBIT auch in der Detailplanungsphase bei 0 % (und nicht bei 0,10 %, wie in der Stellungnahme fälschlich angegeben, da das geplante EBIT im Jahr 2018 mit 6,4 Mio. € genauso hoch lag, wie das bereinigte EBIT im Jahr 2013, s. Prüfbericht S. 35). Auch von daher erscheint die Annahme eines deutlich über diesem Durchschnitt liegenden nachhaltigen Wachstums von 0,5 % in der ewigen Rente nicht unangemessen.

6. Danach ist für eine gerichtliche Erhöhung der Barabfindung kein Raum. Den Ertragswert des operativen Geschäfts der Essanelle hat die Bewertungsgutachterin in Anwendung der vorgenannten Kapitalisierungszinssätze – kapitalisiert auf den

27.06.2014 – zutreffend mit 49,5 Mio. € ermittelt, unter Hinzurechnung der nicht betriebsnotwendigen Liquidität ergibt sich ein Ertragswert von 51,0 Mio. €. Hieraus errechnet sich ein Wert je Aktie von **11,27 €** (Bewertungsgutachten Tz. 194 ff.; Prüfbericht S. 57 f.). Diese Werte haben sowohl die Bewertungsgutachterin als auch die sachverständige Prüferin unter Zugrundelegung von Multiplikatoren des Unternehmensgesamtwerts der Peer Group-Unternehmen und deren zu erwartenden EBIT plausibilisiert. Der Unternehmenswert von Essanelle liegt danach innerhalb – wenn auch am unteren Ende – der Unternehmenswertbandbreite zwischen 48,1 Mio. € und 70,1 Mio. €, wofür eine höhere Profitabilität der Vergleichsunternehmen in Folge der anderen Produkt- und Dienstleistungsanteile ursächlich sein kann (Bewertungsgutachten Tz. 226 ff.). Er liegt zudem deutlich höher, als der im Geschäftsbericht der Essanelle zum Ende des Geschäftsjahres 2013 angenommene Unternehmenswert von 49,1 Mio. €. Für den durchschnittlichen Wert der Aktie ergibt sich nach den Feststellungen der sachverständigen Prüferin aus der vergleichsorientierten Bewertung eine Bandbreite von 10,86 € bis 14,16 € (Prüfbericht S. 59 ff.). Die angebotene Barabfindung, die über dem – nach der höchstrichterlichen Rechtsprechung (vgl. BGH, Beschl. v. 15.09.2020 – II ZB 6/20, WM 2020, 2139, 2143 Rn. 36; Beschl. v. 12.01.2016 – II ZB 25/14, BGHZ 208, 265, 272 f., juris Rn. 22) eine Untergrenze der angemessenen Barabfindung bildenden – durchschnittlichen volumengewichteten Börsenkurs der Essanelle-Aktie im Drei-Monatszeitraum vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahme i.H. von 11,01 € liegt, ist nach alledem angemessen.

III.

Die Durchführung einer mündlichen Verhandlung ist nicht veranlasst. Nicht nur hat in der ersten Instanz am 20.03.2018 eine umfangreiche Anhörung der sachverständigen Prüferin stattgefunden, auch beruht die Entscheidung des Senats 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 des gemeinsamen Vertreters hat die Antragsgegnerin zu tragen (§ 15

Abs. 1 SpruchG). Sie ganz oder teilweise aus Billigkeitsgründen den beschwerdeführenden Antragstellern aufzuerlegen, ist nicht veranlasst.

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

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

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

Die Rechtsbeschwerde war nicht zuzulassen, da die Voraussetzungen des § 70 Abs. 2 FamFG nicht vorliegen. Weder hat die Rechtssache grundsätzliche Bedeutung noch erfordert die Fortbildung des Rechts oder die Sicherung einer einheitlichen Rechtsprechung die Entscheidung des Bundesgerichtshofs. Die Frage der sachgerechten Höhe der Marktrisikoprämie ist entgegen der Auffassung der Antragsteller zu 36) und 37) keine Rechtsfrage, sondern Teil der Tatsachenfeststellung (vgl. BGH, Beschl. v. 12.01.2016 – II ZB 25/14, BGHZ 208, 265, 269 Rn. 14).

Die Entscheidung ist daher rechtskräftig.