

**Oberlandesgericht München**

Az.: 31 Wx 366/17

5 HK O 13182/15 LG München I



In Sachen

gegen

wegen Barabfindung

erlässt das Oberlandesgericht München - 31. Zivilsenat - durch den Vorsitzenden Richter am Oberlandesgericht            den Richter am Oberlandesgericht            und die Richterin am Landgericht            am 19.01.2022 folgenden

## Beschluss

1. Auf die Beschwerde der Antragsgegnerin wird der Beschluss des LG München I vom 30.06.2017 in Ziff. I. dahingehend abgeändert, dass die von der Antragsgegnerin an die ehemaligen Aktionäre der DAB Bank AG zu leistende Barabfindung auf € 5,26 je Aktie festgesetzt wird.
2. Im Übrigen wird die Beschwerde der Antragsgegnerin zurückgewiesen.
3. Die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens trägt die Antragsgegnerin. Darüber hinaus trägt die Antragsgegnerin 50 % der notwendigen außergerichtlichen Kosten der Antragsteller im Beschwerdeverfahren.
4. Der Geschäftswert wird in Abänderung der Ziff. III des landgerichtlichen Beschlusses vom 30.06.2017 für das Verfahren erster Instanz sowie für das Beschwerdeverfahren auf je-

weils € 3.628.445,76 festgesetzt. Der Wert für die Bemessung der von der Antragsgegnerin an den gemeinsamen Vertreter der nicht selbst als Antragsteller am Verfahren beteiligten ehemaligen Aktionäre zu leistende Vergütung wird ebenfalls für beide Instanzen jeweils auf € 3.628.445,76 festgesetzt.

## Gründe:

### A.

Gegenstand des Verfahrens ist die Angemessenheit der Barabfindung nach Ausschluss der Minderheitsaktionäre im Rahmen eines sog. verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Outs.

Die Antragsteller waren Aktionäre der DAB Bank AG (im Folgenden auch: DAB oder die Gesellschaft), deren Grundkapital € 90.976.275,00 betrug und in ebenso viele auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von € 1,00 je Aktie eingeteilt war. Die Aktien wurden im Regulierten Markt der Frankfurter Börse, sowie im Freiverkehr unter anderem an den Börsen Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart gehandelt.

Satzungsmäßiger Gegenstand der DAB war der Betrieb von Bankgeschäften jeder Art mit Ausnahme von Investmentgeschäften. Ihr Tätigkeitsschwerpunkt lag dabei im Wertpapier- und Depotgeschäft.

Am 17.12.2014 gab die Antragsgegnerin mittels Ad hoc-Mitteilung bekannt, dass sie insgesamt 83.417.013 und damit 91,69 % der Aktien der DAB halte und stellte ein Squeeze-Out Verlangen an die DAB. Der volumengewichtete Durchschnittskurs der Aktie belief sich in einem Zeitraum von drei Monaten vor dieser Bekanntgabe auf € 4,78 je Aktie.

Am 13.04.2015 schlossen die DAB und die Antragsgegnerin sodann einen notariell beurkundeten Verschmelzungsvertrag, durch den die DAB ihr Vermögen als Ganzes mit allen Rechten und Pflichten ohne Abwicklung auf die Antragsgegnerin übertragen sollte. Am 29.05.2015 fasste die Hauptversammlung der DAB den Beschluss, die verbleibenden Aktien der Minderheitsaktionäre gegen eine Barabfindung in Höhe von € 4,78 je Aktie auf die Antragsgegnerin zu übertragen. Der Beschluss über den Squeeze-Out und der Verschmelzungsvertrag wurden am 27.07.2015 eingetragen und am 28.07.2015 veröffentlicht.

Die von der Antragsgegnerin im Vorfeld der Hauptversammlung mit der Bewertung der DAB be-

auftragte (im Folgenden: die Bewerterin) ermittelte in ihrem Bewertungsgutachten vom 25.03.2015 (Anl. CC 2) unter Anwendung des Ertragswertverfahrens einen Unternehmenswert in Höhe von T€ 331.526 und damit einen Wert je Aktie in Höhe von € 3,64. Dabei ging sie von einem Detailplanungszeitraum 2015 - 2018 und einer sich unmittelbar hieran anschließenden ewigen Rente aus. Bei der Kapitalisierung der finanziellen Überschüsse setzte sie einen Basiszinssatz in Höhe von 1,0 % (vor Steuern), eine Marktrisikoprämie in Höhe von 5,5 % (nach Steuern), einen aus zwei Teil-Peer Groups abgeleiteten Betafaktor von 1,1 und in der ewigen Rente einen Wachstumsabschlag in Höhe von 1,0 % an. Sonderwerte wurden nicht angesetzt.

Die gerichtlich bestellte Abfindungsprüferin

(im Folgenden: die Prüferin) bestätigte in ihrem Prüfbericht vom 27.03.2015 (Anl. CC 4) die Angemessenheit des Ertrags- und Unternehmenswertes und damit auch die Höhe der auf Basis des Börsenwertes festgesetzten Abfindung. Insbesondere bestätigte sie im Rahmen der Kapitalisierung im Ergebnis den von der Bewerterin angesetzten Betafaktor in Höhe von 1,1, leitete diesen aber aus nur einer einzigen und deutlich kleineren Peer Group von lediglich drei Unternehmen ab.

In ihren Aktualitätserklärungen vom 29.05.2015 (Anl. CC 9 und CC 10) bestätigten Bewerterin und Prüferin nochmals, dass sich keinerlei Änderungen ergeben hätten, die zu einer höheren Abfindung führen würden.

Auf das Bewertungsgutachten, den Prüfbericht und die Aktualitätserklärungen wird Bezug genommen.

94 Antragsteller haben die festgesetzte Barabfindung als zu niedrig angegriffen und die gerichtliche Festsetzung einer über den Wert von € 4,78 je Aktie liegenden angemessenen Abfindung verlangt.

Das Landgericht hat in der mündlichen Verhandlung vom 01.09.2016 und 09.12.2016 mehrere Mitarbeiter der Abfindungsprüferin mündlich angehört und weitere ergänzende schriftliche Stellungnahmen zu einzelnen Bewertungsfragen eingeholt. Auf die Protokolle der mündlichen Verhandlung (Bl. 393/423 d.A. und 530/558 d.A.) und die ergänzenden Stellungnahmen vom 07.11.2016 (Bl. 443/467 d.A.), 17.11.2016 (Bl. 476/486 d.A.) und 13.02.2017 (Bl. 565/572 d.A.) wird Bezug genommen.

Mit Beschluss vom 30.06.2017 (Bl. 596/753 d.A.) hat das Landgericht den Anträgen der Antrag-

steller stattgegeben und die Barabfindung auf € 6,59 je Aktie erhöht. Dabei hat es die Planannahmen unverändert übernommen, im Rahmen der Kapitalisierung allerdings zum einen die Marktrisikoprämie auf 5,0 % (nach Steuern) und zum anderen den Betafaktor auf 0,7 herabgesetzt. Die übrigen Parameter wurden wiederum unverändert übernommen. Auf die weiteren Ausführungen des Landgerichts wird Bezug genommen.

Gegen diese Entscheidung richtet sich die Beschwerde der Antragsgegnerin vom 24.08.2017 (Bl. 778/779 d.A.). Sie rügt die beiden genannten Anpassungen als nicht sachgerecht. Auf die einzelnen Ausführungen in der Beschwerdebegründung vom 09.10.2017 (Bl. 780/830 d.A.) wird Bezug genommen.

Das Landgericht hat der Beschwerde mit Beschluss vom 12.10.2017 (Bl. 831/840 d.A.) nicht abgeholfen und die Akten dem Senat zur Entscheidung vorgelegt.

Der Senat hat mit Beweisbeschluss vom 13.05.2019 (Bl. 1004/1018 d.A.)

(im Folgenden:

der Sachverständige) beauftragt, ein Sachverständigengutachten zur angemessenen Höhe des Betafaktors zu erstellen, sowie ergänzend um mehrere Alternativberechnungen in Bezug auf weitere Variationen des Kapitalisierungszinssatzes (Basiszinssatz und Marktrisikoprämie) gebeten. Auf das schriftliche Gutachten vom 23.03.2021 (Bl. 1114/1256 d.A.) und die Ergänzungsgutachten vom 20.04.2021 (Bl. 1259/1276 d.A.) und 01.06.2021 (Bl. 1341/1358 d.A.) wird Bezug genommen. Auf Antrag mehrerer Beteiligter wurde der Sachverständige am 27.10.2021 zu seinem Gutachten mündlich angehört. Auf das Verhandlungsprotokoll (Bl. 1472/1491 d.A.) wird Bezug genommen.

## B.

Die zulässige Beschwerde der Antragsgegnerin hat in der Sache teilweise Erfolg. Die Entscheidung des Landgerichts ist dahingehend abzuändern, dass die Abfindung auf einen angemessenen Wert in Höhe von € 5,26 je Aktie festzusetzen ist. Eine vollständige Aufhebung der landgerichtlichen Entscheidung in Verbindung mit einer Zurückweisung der Anträge auf Erhöhung der ursprünglich auf € 4,78 festgesetzten Abfindung ist hingegen nicht angezeigt.

I. Die Beschwerde der Antragsgegnerin ist zulässig. Sie ist zunächst fristgerecht innerhalb der Monatsfrist der §§ 17 Abs. 1 SpruchG, 63 Abs. 1 FamFG eingelegt. Auch der gemäß §§ 17 Abs. 1 SpruchG, 61 Abs. 1 FamFG erforderliche Beschwerdewert von € 600,00 ist erreicht. Der vom

Landgericht ausgesprochene Erhöhungsbetrag in Höhe von € 1,81 je Aktie ergibt bei 7.559.262 außenstehenden Aktien einen Gesamtbetrag der diese Summe bei Weitem übersteigt.

II. Die Beschwerde der Antragsgegnerin ist darüber hinaus jedenfalls zum Teil begründet. Die Abfindung ist nicht wie das Landgericht festgestellt hat auf € 6,59 je Aktie, sondern lediglich auf € 5,26 je Aktie zu erhöhen.

1. Gemäß §§ 62 Abs. 5 UmwG, 327a, b AktG muss den ausgeschlossenen Minderheitsaktionären eine angemessene Barabfindung gewährt werden.

Unter Berücksichtigung des Eigentumsgrundrechts (Art. 14 Abs. 1 GG) ist die Angemessenheit der Abfindung nur dann zu bejahen, wenn ein vollständiger wirtschaftlicher Ausgleich für die Beeinträchtigung der vermögensrechtlichen Stellung der Aktionäre gewährt wird. Hierzu muss der „wirkliche“ oder „wahre“ Wert des Anteilseigentums wiedergespiegelt werden (vgl. BVerfG, Beschl. v. 24.05.2012 - 1 BvR 3221/10, NZG 2012, 1035 ff.; BGH, Beschl. v. 12.01.2016 - II ZB 25/14, DStR 2016, 974 ff., Rn. 23, BGH, Beschl. v. 15.09.2020 - II ZB 6/20, ZIP 2020, 2230 Rn. 19).

a) Als Untergrenze für die Bestimmung des Anteilswertes kann dabei jedenfalls bei börsennotierten Gesellschaften auf den Börsenkurs zurückgegriffen werden, so wie dies hier vorliegend im Rahmen der ursprünglichen Festsetzung der Abfindung auf € 4,78 je Aktie im Rahmen des Hauptversammlungsbeschlusses auch geschehen ist. Eine geringere Abfindung würde der Dispositionsfreiheit über das Eigentum und damit der verfassungsrechtlichen Eigentumsgarantie des Art. 14 Abs. 1 GG nicht hinreichend Rechnung tragen; die Aktionäre dürfen nicht weniger erhalten, als sie bei einer freien Deinvestitionsentscheidung zum Zeitpunkt der Maßnahme erhalten hätten (vgl. BVerfG, Beschl. v. 27.04.1999 - 1 BvR 1613/94, NJW 1999, 3769 ff.; BVerfG, Beschl. v. 26.04.2011 - 1 BvR 2658/10, NZG 2011, 869 ff.). Dies setzt jedoch voraus, dass der Aktionär zu dem jeweiligen Kurs auch tatsächlich hätte desinvestieren können, also dass keine Marktengpass vorlag und eine ausreichende Markttiefe bestand, was sich grundsätzlich an den Kriterien des § 5 Abs. 4 WpÜG beurteilen lässt (vgl. OLG Karlsruhe, Beschl. v. 12.09.2017 - 12 W 1/17, ZIP 2018, 122 ff.; OLG Frankfurt, Beschl. v. 28.03.2014 - 21 W 15/11, AG 2014, 822 ff.). Insofern kann auf die detaillierten Ausführungen der Prüferin verwiesen werden, die bestätigt hat, dass die Kriterien des § 5 Abs. 4 WpÜG nicht vorgelegen haben und der Börsenkurs daher als Desinvestitionswert als Untergrenze herangezogen werden muss (vgl. Prüfbericht S. 41 ff.). Auch seitens der Beteiligten wird dies nicht in Frage gestellt.

Ob eine marktorientierte Betrachtung anhand des Börsenwertes darüber hinaus nicht nur als Untergrenze, sondern ggf. für sich genommen für die Festsetzung der Barabfindung ausreichen

kann, ohne dass es des Rückgriffs auf eine mittelbare Bestimmung anhand einer Unternehmensbewertung bedarf, muss jedenfalls an dieser Stelle nicht entschieden werden, zumal dies im vorliegenden Verfahren auch von keinem Beteiligten thematisiert wird (vgl. dazu ausführlich Senat, Beschl. v. 14.12.2021 - 31 Wx 190/20, zur Veröffentlichung anstehend u. OLG Frankfurt, Beschl. v. 26.04.2021 - 21 W 139/19, NZG 2021, 979, beide n. rk.). Wie bereits die Ausführungen des Sachverständigen zur mangelnden Belastbarkeit des unternehmenseigenen Betafaktors zeigen (siehe dazu unten), ist hier - wie dies regelmäßig bei beherrschten oder faktischen konzernierten Unternehmen der Fall ist (vgl. OLG Düsseldorf, Beschl. v. 22.03.2018 - 26 W 20/14, AG 2019, 739, Rn. 94; MüKoAktG/van Rossum, 5. Aufl. <2020> AktG, § 305 Rn. 97) - nicht von einem derart liquiden und repräsentativen Aktienhandel auszugehen, dass dieser Ausdruck einer zutreffenden Marktbewertung sein könnte.

b) Nach welcher Methode der „wirkliche“, „wahre“ Wert der Beteiligung sodann ermittelt werden muss, schreibt Art. 14 Abs. 1 GG nicht vor. Auch das einfache Recht kennt entsprechende Vorgaben nicht. Das Gericht ist vielmehr gehalten, unter Anwendung anerkannter betriebswirtschaftlicher Methoden den Unternehmenswert nach § 287 Abs. 2 ZPO zu schätzen. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Frage nach der geeigneten Bewertungsmethode keine Rechtsfrage, sondern Teil der Tatsachenfeststellung ist. Diese richtet sich wiederum nach der wirtschaftswissenschaftlichen und betriebswirtschaftlichen Bewertungstheorie und -praxis. Kommen im konkreten Fall mehrere Berechnungsweisen in Betracht, obliegt die Auswahl damit dem Tatrichter im Rahmen seines Schätzmessens. Lediglich bei der sich daran anschließenden Frage, ob die vom Tatrichter gewählte Bewertungsmethode den o.g. gesetzlichen Bewertungszielen widerspricht, handelt es sich um eine Rechtsfrage (vgl. BGH, Beschl. v. 29.09.2015 - II ZR 23/14, BGHZ 207, 114 ff., Rn. 12; BGH, Beschl. v. 12.01.2016 - II ZB 25/14, NJW-RR 2016, 610 ff., Rn. 14; BGH, Beschl. v. 15.09.2020 - II ZB 6/20, ZIP 2020, 2230 ff. Rn. 13, 20). Entscheidend ist demnach allein, dass die jeweilige Methode in der Wirtschaftswissenschaft bzw. Betriebswirtschaftslehre grundsätzlich anerkannt und in der Praxis gebräuchlich ist und im konkreten Fall auch fachgerecht und methodensauber umgesetzt wird (vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 05.06.2013 - 20 W 6/10, NZG 2013, 897; OLG Düsseldorf, Beschl. v. 28.10.2019 - 26 W 3/17, AG 2020, 254, Rn. 54; MüKoAktG/van Rossum, a.a.O., § 305 Rn. 82; Steinle/Liebert/Katzenstein, MÜHdBGesR, 6. Aufl. <2020> Bd. 7, § 34 Rn. 132).

Soweit beschwerdeseits die Auffassung vertreten wird, Aufgabe des Spruchgerichts sei es allein, zu prüfen, ob die Bewertung durch den Hauptaktionär fachwissenschaftlich korrekt durchgeführt und im Ergebnis vertretbar sei, ist dem nicht zu folgen. Weder haben die Beteiligten einen Anspruch darauf, dass die von der Gesellschaft gewählte Bewertungsmethode vom Gericht beibe-

halten wird, noch ist der Prüfungsumfang des Gerichts darauf beschränkt, ob die von der Gesellschaft bzw. der Bewerterin vorgenommene Bewertung vertretbar bzw. plausibel ist (vgl. OLG Frankfurt, Beschl. v. 24.11.2011 - 21 W 7/11, AG 2012, 513 ff.; OLG Stuttgart, Beschl. v. 05.06.2013 - 20 W 6/10, NZG 2013, 897; a.A. OLG Zweibrücken, Beschl. v. 02.07.2020 - 9 W 1/17, AG 2021, 29, 30). Auch der BGH hat jüngst nochmals auf den im Vergleich zu den Überprüfungsmöglichkeiten betreffend die Auswahlentscheidung der Bundesnetzagentur zum Eigenkapitalzinssatz zur Bestimmung der Erlösobergrenze für die Betreiber von Elektrizitäts- und Gasversorgungsnetze weitergehenden trichterlichen Überprüfungsmaßstab in Spruchverfahren hingewiesen (vgl. BGH, Beschl. v. 03.03.2020 - EnVR 34/18, BeckRS 2020, 5191, Rn. 19 ff.). Während dort die Auswahlentscheidung der Bundesnetzagentur betreffend das Bewertungsverfahren nur unter engen Voraussetzungen angegriffen werden kann (BGH, a.a.O., Rn. 6 ff.), ist das Gericht in Spruchverfahren grundsätzlich an die vom Abfindungspflichtigen bei der Festlegung der Abfindung zu Grunde gelegte Methode (bzw. einzelne Parameter dieser Methode) nicht gebunden (vgl. BGH, Beschl. v. 29.09.2015 - II ZR 23/14, BGHZ 207, 114 ff., Rn. 34). Es hat nach dem oben Gesagten vielmehr eine eigene Schätzung vorzunehmen, die dem „wahren“, „wirklichen“ Wert der Beteiligung möglichst nahe kommen soll.

Dieser Prüfungsmaßstab gilt im Grundsatz nicht nur für das Landgericht als Ausgangsinstanz, sondern auch für den Senat als Beschwerdeinstanz. Die Beschwerde eröffnet eine weitere Tatsacheninstanz (vgl. § 17 Abs. 1 SpruchG i.V.m. § 65 Abs. 2 FamFG), in der das Beschwerdegericht eigenständig - im Rahmen des durch die erste Instanz vorgegebenen Verfahrensgegenstandes - über die Angemessenheit der Kompensation entscheidet (vgl. BeckOGK/Drescher <01.09.2021> SpruchG, § 12 Rn. 16; Heidel/Krenek, 5. Aufl. <2020> SpruchG, § 12 Rn. 11; MüKoAktG/Kubis, 5. Aufl. <2020> SpruchG, § 12 Rn. 17) und nicht auf die Überprüfung etwaiger Ermessensfehler des Ausgangsgerichts beschränkt oder auf die vom Ausgangsgericht gewählte Bewertungsmethode oder einzelne Parameter innerhalb der gewählten Methode festgelegt ist. Insofern geht der Prüfungsmaßstab des Beschwerdegerichts über eine bloße Vertretbarkeitsprüfung der erstinstanzlichen Entscheidung weit hinaus.

Allein der Umfang der Beschwerdeeinlegung kann den Prüfungsmaßstab des Beschwerdegerichts weiter begrenzen. Nachdem die Antragsgegnerin vorliegend aber die durch das Landgericht ausgesprochene Erhöhung der Abfindung vollständig mit der Beschwerde angreift, ist die Höhe der festgesetzten Abfindung auch vollständig vom Senat zu überprüfen. Ob die Entscheidung des Landgerichts im Ergebnis trotz des vom Sachverständigen aufgezeigten Bewertungsfehlers der sachverständigen Prüferin (noch) vertretbar wäre, ist unter Anwendung dieser Grundsätze irrelevant. Der Senat hat die Abfindung auf den Wert festzusetzen, der nach den durchge-

führt den Ermittlungen eine möglichst genaue Annäherung an den „wirklichen“, „wahren“ Wert der Beteiligung verspricht.

Daraus folgt jedoch nicht, dass der Senat gehalten wäre, jedes Detail der vorliegenden Ertragswertermittlung von Amts wegen erneut zu überprüfen. Im Spruchverfahren ist der Amtsermittlungsgrundsatz des § 26 FamFG durch die Einführung zahlreicher beibringungsrechtlicher Grundsätze der ZPO durchbrochen, wie sich insbesondere aus den Regelungen der §§ 8 Abs. 3, 9, 10 SpruchG ergibt (vgl. MüKoAktG/Kubis, a.a.O., § 8 Rn. 4; Emmerich/Habersack/Emmerich, 9. Aufl. <2019> SpruchG, § 8 Rn. 1 f.). Bereits in erster Instanz muss sich das Gericht dementsprechend grundsätzlich nur mit konkret erhobenen Bewertungsrügen auseinandersetzen und nicht ohne Vortrag bei unstreitigem Sachverhalt von Amts wegen weitergehende Ermittlungen durchführen. Auch in der Beschwerdeinstanz kann sich das Beschwerdegericht auf die konkret im Beschwerdeverfahren erhobenen Einwendungen beschränken (vgl. Senat, Beschl. v. 20.03.2019 - 31 Wx 185/17, AG 2019, 659 ff.; BeckOGK/Drescher, a.a.O., § 12 Rn. 16; Emmerich/Habersack/Emmerich, a.a.O. § 12 Rn. 8). Dies gilt jedenfalls, wenn sich das erstinstanzliche Gericht im Übrigen umfassend mit den Details des Bewertungsverfahrens und den (nur) in erster Instanz erhobenen Rügen auseinandergesetzt und seine Entscheidung ausführlich und nachvollziehbar begründet hat.

c) Der Senat erachtet unter Berücksichtigung dieser Grundsätze vorliegend in Übereinstimmung mit den Ausführungen des Landgerichts, der Bewerterin und Prüferin die angewandte Ertragswertmethode, bei welcher im Rahmen einer Prognoseentscheidung die zukünftigen Erträge der Gesellschaft ermittelt und sodann mit einem Kapitalisierungszinssatz abgezinst werden, als eine für seine eigene Schätzung des Unternehmenswertes grundsätzlich geeignete Methode.

Das Ertragswertverfahren beruht auf der Überlegung, dass sich der Wert eines Unternehmens in erster Linie danach bestimmt, welche Erträge es in Zukunft erwirtschaften kann. Bei der Bewertung des Unternehmens ist daher primär der Barwert des betriebsnotwendigen Vermögens unter Berücksichtigung der prognostizierten Einnahmen- und Ertragsüberschüsse zu ermitteln. Nach dieser Methode werden somit die zukünftigen Erträge geschätzt und auf den maßgeblichen Stichtag (Tag der Beschlussfassung der Hauptversammlung) mit dem Kapitalisierungszinssatz diskontiert. Verfügt das Unternehmen neben dem betriebsnotwendigen Vermögen über nicht betriebsnotwendiges (neutrales) Vermögen, so ist dieses gesondert zu bewerten. Die Summe daraus bildet den Unternehmenswert (vgl. Großfeld/Egger/Tönnies, Recht der Unternehmensbewertung 8. Aufl. <2016> Rn. 300, 1178; Fleischer/Hüttemann/Böcking/Nowak, Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2. Aufl. <2019> § 4 Rn. 4.34).

Die Ertragswertmethode ist in Literatur und Praxis allgemein anerkannt und verfassungsrechtlich grundsätzlich nicht zu beanstanden, wenngleich ihre Anwendung nach dem oben Gesagten nicht zwingend geboten ist (vgl. BVerfG, Beschl. v. 26.04.2011 - 1 BvR 2658/10, BB 2011, 1518 ff.; BGH, Beschl. v. 12.01.2016 - II ZB 25/14, NZG 2016, 461 ff., Rn. 21; BGH, Beschl. v. 29.09.2015 - II ZR 23/14, a.a.O. Rn. 33 ff. OLG München, Beschl. v. 26.06.2018 - 31 Wx 382/15, AG 2018, 753 ff.; OLG Düsseldorf, Beschl. v. 02.07.2018 - 26 W 4/17 (AktE), ZIP 2019, 370 ff.; Großfeld, a.a.O., Rn. 301). Anhaltspunkte dafür, dass sie im konkreten Fall nicht geeignet ist, den wahren Wert des Unternehmens abzubilden, bestehen vorliegend nicht und werden seitens der Beschwerdeführer auch nicht konkret vorgetragen. Soweit dies konkret in Bezug auf die Annahme einzelner Bewertungsparameter (insb. Höhe der Marktrisikoprämie und des Betafaktors) in Zweifel gezogen wird, wird auf die dortigen Ausführungen verwiesen.

d) Die der Ertragswertermittlung zugrunde liegenden Planannahmen und Planungsprämissen sind, wie das Landgericht zutreffend ausgeführt hat, nicht zu korrigieren.

Grundlage für die Ermittlung der künftigen Erträge ist die Planung der Gesellschaft, die auf der Basis einer Vergangenheits- und Stichtagsanalyse vorzunehmen ist (vgl. Fleischer/Hüttmann/Böcking/Nowak, a.a.O., Rn. 4.7 f.; Großfeld/Egger/Tönnies, a.a.O., Rn. 433). Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Planung in erster Linie Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen und damit im Sinne einer „Realitätsprüfung“ nur eingeschränkt darauf hin überprüfbar ist, ob sie auf einer sachgerechten Methodik und einer vollständigen Datenbasis beruht, der Höhe nach vertretbar ist und ihre rechnerische Richtigkeit gewährleistet ist (vgl. *Creutzmann*, *BewertungsPraktiker* 2021, 12; *Ruthardt/Popp*, AG 2021, 296, 301). Kann die Geschäftsführung auf dieser Grundlage vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese Planung nicht durch andere (für die Antragsteller günstigere) – letztlich aber ebenfalls nur vertretbare – Annahmen des Gerichts oder anderer Verfahrensbeteiligter ersetzt werden (vgl. BVerfG, Beschl. v. 24.05.2012 - 1 BvR 3221/10, NZG 2012, 1035 ff., Rn. 30; OLG Düsseldorf, Beschl. v. 25.02.2020 - 26 W 7/18, AG 2020, 593; Senat, Beschl. v. 14.07.2009 - 31 Wx 121/06, WM 2009, 1848 Rn. 12 und Beschl. v. 06.08.2019 - 31 Wx 340/17, AG 2019, 887 ff.; BeckOGK/Drescher, a.a.O., § 8 Rn. 6; MüKoAktG/van Rossum, a.a.O., § 305 Rn. 121). Insofern beschränkt sich die Prüfung des Gerichts in der Tat auf eine bloße Plausibilitätskontrolle.

Ausgehend von diesem Maßstab greifen die vereinzelt noch im Beschwerdeverfahren erhobenen Rügen gegen die Planung nicht durch.

aa) So bestehen insbesondere keine Zweifel daran, dass das richtige Bewertungsobjekt vollständig bewertet wurde. Wie das Landgericht zutreffend ausgeführt hat (vgl. Beschluss S. 51 f.), wurde die DAB Bank so bewertet, wie sie sich zum Stichtag dargestellt hat, also insbesondere einschließlich ihrer 100%igen österreichischen Tochtergesellschaft und als Teil des ; Konzerns, allerdings ohne Berücksichtigung etwaiger echter Synergien, die sich gerade aufgrund des Bewertungsanlasses ergeben. Insofern ist zunächst die Rüge, die Tochtergesellschaft sei „nur am Rande“ berücksichtigt worden, nicht nachvollziehbar. Gleiches gilt für die Rüge, etwaige (unechte) Synergieeffekte durch den Kauf der Consorsbank durch die Antragsgegnerin seien nicht in ausreichender Weise berücksichtigt worden. Das Landgericht hat sich hiermit dezidiert auseinandergesetzt und dargestellt, welche Kooperationseffekte schon im Kern angelegt und berücksichtigungsfähig waren (vgl. Beschluss S. 85 ff.). Der Senat stimmt diesen Ausführungen uneingeschränkt zu. Weitergehende konkrete Einwendungen werden hiergegen im Beschwerdeverfahren nicht erhoben.

bb) Auch aus dem Hinweis auf etwaige Planüberschreitungen bereits im ersten Planjahr lassen sich keine unplausiblen Planannahmen ableiten. Hierauf kommt es bei der vorzunehmenden stichtagsbezogenen Plausibilitätskontrolle nicht entscheidend an (vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 27.07.2015 - 20 W 5/14, AG 2017, 493, Rn. 83; BeckOGK/Veil/Preisser <01.09.2021> AktG, § 305 Rn. 88), zumal die Antragsteller selbst einräumen, dass es auch bei anderen Banken unvorhergesehene Rekord-Erlöse aufgrund höherer Börsenvolatilitäten gegeben habe.

cc) Die Planannahmen zum Zinsergebnis sind ebenfalls nicht zu korrigieren. Das Landgericht hat sich zunächst im Rahmen der mündlichen Anhörung der sachverständigen Prüferin (vgl. Protokoll v. 01.09.2016 S. 23 ff. u. Protokoll v. 09.12.2016 S. 21 ff.) und sodann in seinem Beschluss ausführlich mit der Plausibilität der geplanten Zinserträge auseinandergesetzt und insbesondere auch ausgeführt, dass und warum die Planung auch unter Berücksichtigung des abfallenden Zinsniveaus plausibel war (vgl. Beschluss S. 54 ff.). Auch diesen Ausführungen schließt sich der Senat an.

Konkrete Rügen werden hiergegen beschwerdeseits nicht vorgebracht. Es wird lediglich damit argumentiert, dass die Gesellschaft mit einem Basiszinsniveau von 1,0 % geplant habe und daher nunmehr nicht das Basiszinsniveau im Rahmen der Kapitalisierung der finanziellen Überschüsse auf 0,9 % herabgesenkt werden dürfe (siehe dazu unten). Diese Argumentation kann jedoch nicht überzeugen. Die Gesellschaft hat bewusst und in Kenntnis des aktuellen Zinsniveaus entschieden, zunächst noch mit einem Basiszinssatz von 1,5 % zu planen und eine Reduzierung auf 1,0 % erst im Rahmen der ewigen Rente ab 2019 vorzunehmen. Unter Berücksichtigung des

allgemein abfallenden Zinsniveaus auch betreffend die weiteren für die DAB relevanten Zinssätze wurde im Ergebnis dennoch bereits im Jahr 2015 mit einem erheblichen Rückgang des Zinsüberschusses geplant. Damit hat die Gesellschaft zwar in der Phase I ggf. mit Basiszinssätzen geplant, die der Markt nicht vollständig hergegeben hat, dies macht die Planung des Zinsüberschusses in ihrer Gesamtheit aber nicht widersprüchlich, rechnerisch falsch oder unvertretbar. Ob nunmehr zum Stichtag des 29.05.2015 beim Basiszinssatz ein Dreimonatsdurchschnittskurs von 0,92 % oder ein solcher von 1,11 %, wie er zunächst im Bewertungsgutachten angegeben wurde, anzunehmen ist, ist vor diesem Hintergrund irrelevant, zumal die tagesaktuellen Basiszinsen zum Teil noch erheblicher von dem in die Planung eingestellten Wert abweichen. Gleiches gilt für die Frage, wie dieser Basiszinssatz für Kapitalisierungszwecke im Rahmen einer Ertragswertberechnung unter Berücksichtigung des aktuellen IDW S1 Standards zu runden ist. Dies hat mit der Plausibilität der geplanten Zinsüberschüsse nichts zu tun. Welche Werte sich unter Anwendung der Berechnungslogik der Bewerterin ergeben würden, wenn durchgängig mit einem Basiszinssatz von 0,9 geplant worden wäre, ist insofern ohne Belang. Dies entspricht nicht der konkret vorliegenden, plausiblen Planung.

dd) Auch die dem Bewertungskalkül grundsätzlich zugrundeliegende Berechnungslogik, insbesondere die Annahmen zu Ausschüttungen, Thesaurierungen und Besteuerung sind nicht zu korrigieren. Der Senat schließt sich auch an dieser Stelle den detaillierten Ausführungen des Landgerichts an. Hinreichend konkrete Einwände wurden dagegen im Beschwerdeverfahren weder seitens der Antragsteller noch seitens der beschwerdeführenden Antragsgegnerin erhoben. Zwar ergeben sich in Bezug auf die zu kapitalisierenden Nettoeinnahmen im Vergleich zur landgerichtlichen Darstellung geringfügige Änderungen im Terminal Value, diese sind jedoch ausschließlich auf die vorgenommenen Anpassungen im Rahmen des Kapitalisierungszinssatzes (siehe dazu unten) zurückzuführen, wie der Sachverständige auch in seiner mündlichen Anhörung nochmals erläutert hat (vgl. Protokoll S. 18). Insofern ist auf das im 2. Ergänzungsgutachten vom 01.06.2021 auf S. 6 dargestellte Zahlenwerk abzustellen.

e) Bei der Kapitalisierung der finanziellen Überschüsse ist in Abweichung zu den Ausführungen des Landgerichts von einem Kapitalisierungszinssatz in Höhe von 5,06 % bzw. im Terminal Value von 4,06 % (jeweils nach Steuern) auszugehen.

aa) Bereits der Basiszinssatz ist zu korrigieren. Dieser ist nicht auf 1,0 % (vor Steuern), sondern auf 0,9 % (vor Steuern) festzusetzen.

(1) 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 über einen Zeitraum von drei Monaten vor dem Stichtag, 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 (vgl. Senat, Beschl. v. 18.02.2014 - 31 Wx 211/13 m.w.N., NJW-RR 2014, 473 ff. u. Beschl. v. 16.10.2018 - 31 Wx, 415/16, AG 2019, 357 ff.; OLG Düsseldorf, Beschl. v. 15.12.2016 - I-26 W 25/12, AG 2017, 709, Rn. 67; Emmerich/Habersack/Emmerich, a.a.O., § 305 Rn. 67, 67a; Hölters/Weber/Deilmann, 4. Aufl. <2022> AktG § 305 Rn. 62). Die Durchschnittsbildung dient dem Ausgleich zufällig auftretender Zinsschwankungen sowie etwaiger Berechnungs- und Rundungsfehler und ist auch vor dem Hintergrund des Stichtagsprinzips grundsätzlich nicht zu beanstanden, auch wenn hierdurch etwaige Zinsentwicklungen erst mit Zeitverzögerung bzw. schwächer erfasst werden (vgl. OLG Frankfurt, Beschl. v. 26.01.2015 - 21 W 26/13, AG 2015, 504 ff.). Vor diesem Hintergrund ist es hinzunehmen, dass der tagesaktuelle Zinssatz unter Umständen nach oben oder unten abweicht.

(2) Der auf diese Weise ermittelte exakte Drei-Monats-Durchschnittswertes von 0,92 % ist so dann auf 0,9 % abzurunden.

Die Rundung auf 1/4-Prozentpunkte (bzw. auf 1/10-Prozentpunkte bei einem Prozentsatz von unter 1,00) entspricht den aktuellen IDW-Empfehlungen (vgl. IDW, WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, Rn. A 380 m.w.N. zur methodischen Begründung) und ist in der Rechtsprechung aus Praktikabilitätsgründen und zur Vermeidung von Scheingenauigkeiten allgemein anerkannt (vgl. OLG Karlsruhe, Beschl. v. 01.04.2015 - 12a W 7/15, LSK 2015, 320164; OLG Düsseldorf, Beschl. v. 04.07.2012 - I-26 W 8/10 (AktE), NZG 2012, 1260). Auch der Senat hat bereits mehrfach entschieden, dass eine solche Rundung - die sich je nach Fallkonstellation zu Gunsten oder zu Lasten der Antragsteller auswirken kann - nicht zu beanstanden ist (vgl. Senat, Beschl. v. 06.08.2019 - 31 Wx 340/17, WM 2019, 2262 ff., Beschl. v. 11.03.2020 - 31 Wx 341/17, BeckRS 2020, 3428 u. Beschl. v. 12.05.2020 31 Wx 361/18, BB 2020, 1458).

Dass im konkreten Fall seitens der Bewerterin und Prüferin und diesen folgend auch seitens des Landgerichts eine Aufrundung auf 1,0 % (bzw. vor den Stichtagserklärungen zunächst ausgehend von 1,11 % eine Abrundung auf ebendiesen Wert) vorgenommen wurde, ist allein dem Umstand geschuldet, dass zum damaligen Zeitpunkt die aktuelle Rundungsregel, wonach aufgrund der anhaltenden Niedrigzinsphase bei einem Zinssatz von weniger 1,0 % auf 1/10 %-Punkte zu runden sei, noch nicht existiert hat (vgl. IDW Life, 08/2016 S. 731 f., Empfehlung des FAUB zur Rundung vom 13.07.2016). Unter Berücksichtigung der Entscheidung des BGH vom 29.09.2015

(BGHZ 207, 114) ist die neue Rundungsregel - die sich vorliegend zu Gunsten der Minderheitsaktionäre auswirkt - aber als eine nachträgliche Methodenverbesserung, die auch keine Reaktion auf eine erst nach dem Stichtag eingetretene und zuvor nicht angelegte wirtschaftliche oder rechtliche Veränderung darstellt, anzusehen. Sie ist daher der hier vorzunehmenden Schätzung zugrunde zu legen.

bb) Auch die Höhe der Marktrisikoprämie ist zu korrigieren. Die vom Landgericht vorgenommene Reduzierung um 0,5 %-Punkte auf 5,0 % (nach Steuern) überzeugt unter Berücksichtigung der vorliegenden Niedrigzinsphase jedenfalls für den hier zu beurteilenden Stichtag nicht mehr. In Übereinstimmung mit Bewerberin und Prüferin kommt der Senat vielmehr zu dem Schluss, dass eine Marktrisikoprämie in Höhe von 5,5 % (nach Steuern) für den vorliegenden Stichtag das allgemeine Marktrisiko besser abbildet und damit eine bessere Schätzgrundlage darstellt.

Dabei sei vorangestellt, dass es sich bei der Frage nach der Höhe der Marktrisikoprämie in Zeiten der Niedrigzinsen um ein in Wirtschaftsliteratur und -praxis höchst umstrittenes Problem handelt, das auch im Rahmen eines Spruchverfahrens keiner endgültigen Klärung zugeführt werden kann - oder muss. Es geht nicht darum, umstrittene Problemfelder der Wirtschaftswissenschaft abschließend aufzuklären. Abgesehen von der Tatsache, dass sich die Ermittlung der Schätzgrundlagen immer auch in einem verfahrensökonomisch vertretbaren Rahmen bewegen muss und der Gewinn an Genauigkeit gegen den weiteren verfahrens- und kostenrechtlichen Aufwand abzuwägen ist (vgl. nur BGH, Beschl. v. 29.09.2015 - II ZB 23/14, NJW-RR 2016, 231, Rn. 42) ist dies sicher nicht Aufgabe des Spruchgerichts (ständige Rechtsprechung des Senats, zuletzt Beschl. v. 11.03.2020 - 31 Wx 341/17, 06.08.2019 - 31 Wx 340/17, AG 2019, 887 ff. und Beschl. v. 16.10.2018 - 31 Wx 415/16, AG 2019, 357 ff.; vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 15.10.2013 - 20 W 3/13, AG 2014, 208 Rn. 133; OLG Frankfurt a.M., Beschl. v. 26.01.2017 - 21 W 75/15, AG 2017, 790 ff., Rn. 71; *Katzenstein*, AG 2018, 739, 741). Dieses hat nach dem oben Gesagten den „wirklichen“, „wahren“ Wert der Beteiligung und damit eine angemessene Kompensationsleistung zu ermitteln. Dabei hat es sicherzustellen, dass die von ihm gewählte Bewertungsmethode diesem Bewertungsziel möglichst nahe kommt. Bestehen aus wirtschaftswissenschaftlicher Sicht bei bestimmten Punkten unterschiedliche Ansatzpunkte und ist - bei verfahrensökonomisch vertretbarem Aufwand - nicht festzustellen, dass die eine Methode der anderen überlegen ist, obliegt die Wahl der Methode bzw. des jeweiligen Parameters innerhalb der Methode dem Spruchrichter im Rahmen seines Schätzermessens.

Vor diesem Hintergrund hat der Senat in Bezug auf die Höhe der Marktrisikoprämie bislang in ständiger Rechtsprechung entschieden, dass es methodisch nicht zu beanstanden ist, sich im

Rahmen seiner Schätzung an den Empfehlungen des FAUB des IDW als eines maßgeblichen Sachverständigengremiums zu orientieren (so auch OLG Düsseldorf, Beschl. v. 30.04.2018 - 26 W 4/16, AG 2018, 679 ff., Rn. 40 ff.; OLG Frankfurt a.M., Beschl. v. 26.01.2017 - 21 W 75/15, AG 2017, 790 ff., Rn. 71), auch wenn das Gericht nicht an die Empfehlungen des IDW gebunden ist (vgl. BGH, Beschl. v. 29.09.2015 - II ZR 23/14, Rn. 45; BGH; jüngst bestätigt durch Beschl. v. 09.07.2019 - EnVR 41/18, BeckRS 2019, 16439, Rn. 55 f., in welchem insofern von einer „alternativ in Betracht kommenden Berechnungsmethode“ gesprochen wird; dass allein die dort genannte Marktrisikoprämie angemessen ist, hat der BGH hingegen gerade nicht entschieden) und diese ggf. durchaus auch kritisch zu hinterfragen hat. Nachdem zur Lösung der bestehenden Problematik nach wie vor kein singulärer, deutlich überlegener Ansatz ersichtlich ist, wie insbesondere auch sämtliche weitere von den Beteiligten angeführten Studien, Gutachten und sonstige mündliche oder schriftliche Ausführungen etwaiger Vertreter der Wissenschaft und Praxis zeigen, wird hieran auch im vorliegenden Verfahren festgehalten, zumal der FAUB seine Empfehlungen gerade nicht auf einen Einzelansatz stützt, sondern auf eine breiter angelegte Basis unterschiedlicher Erkenntnisquellen zurückgreift.

Ausgangspunkt ist die Empfehlung des FAUB für Stichtage ab dem 01.01.2009 eine Marktrisikoprämie (nach persönlichen Steuern) in Höhe von 4,0 bis 5,0 % anzusetzen. Die Anhebung auf 5,5 % - 7,0 % vor Steuern bzw. 5,0 % - 6,0 % nach Steuern ist sodann mit Empfehlung vom 19.09.2012 erfolgt. Maßgebliches Kriterium für die Erhöhung war die anhaltende Niedrigzinsphase (der Basiszinssatz belief sich zu dem Zeitpunkt auf rund 2,25 %). Noch am 10.01.2012 hatte sich der FAUB lediglich für eine Orientierung am oberen Rand der ursprünglichen Bandbreite ausgesprochen. Für eine Anhebung habe zu diesem Zeitpunkt (der Basiszinssatz belief sich damals bereits auf lediglich rund 2,75 %) noch keine Veranlassung bestanden. Nach der Anhebung in 2012 empfahl der FAUB in den Folgejahren bis in das Jahr 2018 hinein trotz weiterhin stetig sinkender Basiszinsen zwar keine weitere Anhebung, sehr wohl aber wiederum eine Orientierung am oberen Rand der aktuellen Bandbreite (vgl. Fleischer/Hüttemann/Franken/Schulte, a.a.O. § 6 Rn. 65; MüKoAktG/van Rossum, a.a.O., § 305 Rn. 150). Erst in seiner Sitzung am 22.10.2019 hat der FAUB eine Anhebung der Obergrenze auf 6,5 % (nach Steuern) empfohlen (vgl. IDW Aktuell, Neue Kapitalkostenempfehlung des FAUB vom 25.10.2019) und dies mit einem leichten Rückgang der Gesamtditeerwartung begründet, die aber in keinem Verhältnis zu dem Rückgang der Renditen deutscher Staatsanleihen stehe. Ausgehend von einer aktuellen Gesamtditeerwartung von 7,0 - 9,0 % vor Steuern (rund 5,62 - 7,22 % nach Steuern; vgl. auch *Ruthardt/Popp*, AG 2021, 296, 303) sei die Marktrisikoprämie auf 6 - 8 % (vor Steuern), also einen Nachsteuerwert von 5 % - 6,5 % anzuheben. Damit liege die Empfehlung zwar eher am unteren Rand der ak-

tuell beobachtbaren Gesamtrenditeerwartung, hierdurch solle jedoch dem Umstand Rechnung getragen werden, dass die Gesamtrenditen zukünftig weiter nachgeben könnten (vgl. IDW Aktuell a.a.O.). Zu dem Fazit einer leicht gesunkenen Gesamtrenditeerwartung ist der FAUB unter Anwendung verschiedenster Methoden, insbesondere unter Berücksichtigung von historisch gemessenen Aktienrenditen, langfristig realen Aktienrenditen, ex-ante Analysen mittels implizierter Kapitalkosten und aktuellen Beobachtungen gekommen, wie dies im Übrigen jedenfalls zu Plausibilisierungszwecken auch bereits im Rahmen der Empfehlung vom 19.09.2012 geschehen ist (vgl. *Castedello/Jonas/Schieszl/Lenckner*, WPg 2018, 806 ff.; MÜKoAktG/van Rossum, a.a.O., § 305 Rn. 150).

Vor diesem Hintergrund hat der Senat betreffend die Bandbreitenempfehlung von 2012 zunächst eine gewisse Zurückhaltung geübt (vgl. zuletzt 31 Wx 340/17 - Beschl. v. 06.08.2019, AG 2019, 887 ff.), die durchaus auch darauf zurückzuführen war, dass die in der Empfehlung genannten Vorsteuerwerte nicht vollständig in die Nachsteuerwerte überleitbar waren (vgl. dazu Senat, Beschl. v. 20.03.2019 - 31 Wx 185/17, AG 2019, 659). Dabei betraf dies aber stets Fallkonstellationen, die in zeitlicher Nähe zur Empfehlungsanpassung des FAUB vom 19.09.2012 lagen bzw. bei denen noch von einem vergleichsweise hohen Basiszinsniveau auszugehen war (vgl. z.B. Senat Beschl. v. 16.10.2018 - 31 Wx 415/16, AG 2019, 357 ff.: Stichtag Februar 2014 und Basiszinssatz vor Steuern 2,75 %; jüngst bestätigt durch Beschl. v. 03.12.2020 - 31 Wx 330/16, BeckRS 2020, 34436: Stichtag August 2014 und Basiszinssatz vor Steuern 2,25 %).

Mit Beschluss vom 12.05.2020 (31 Wx 361/18, DB 2020, 1280) hat der Senat hingegen für einen Stichtag im März 2016 wegen des deutlichen Zeitabstands und des deutlich gesunkenen Basiszinsniveaus im Vergleich zur Empfehlungsanpassung aus dem Jahr 2012 entschieden, dass diese Zurückhaltung nicht länger geboten sei und den Mittelwert der Nachsteuer-Empfehlung des FAUB in Höhe von 5,5 % zugrunde gelegt. Mit Beschluss vom 09.04.2021 (31 Wx 2/19, AG 2021, 715) hat der Senat diese Rechtsprechung, die im Übrigen im Einklang mit der weiteren obergerichtlichen Rechtsprechung steht (vgl. z.B. OLG Düsseldorf, Beschl. v. 30.04.2018 - I-26 W 4/16, AG 2018, 679; OLG Karlsruhe, Beschl. v. 23.07.2015 - 12a W 4/15, AG 2016, 220; OLG Frankfurt, Beschl. v. 26.01.2017 - 21 W 75/15, LSK 2017, 111151), für einen Stichtag im Juli 2015 bestätigt.

Gleiches gilt für das vorliegende Verfahren, da die Grundannahmen (deutliche zeitliche Entfernung von der Empfehlungsanpassung und deutlich niedrigeres Basiszinsniveau) identisch sind, zumal hier im Vergleich zu den beiden zuvor zitierten Verfahren das Basiszinsniveau nochmals niedriger ist. Der hier zugrunde gelegte Nachsteuerwert von 5,5 % entspricht einem Vorsteuer-

wert von 6,78 % (vgl. 3. ergänzende Stellungnahme Rn. 21). Dass sich damit zwar der Nachsteuer- nicht aber der Vorsteuerwert im Mittelfeld der Empfehlung aus dem Jahr 2012 bewegt, ist mit Blick auf das nochmals gesunkene Basiszinsniveau durchaus sachgerecht, entspricht entgegen antragstellerseitiger Darstellung der damaligen Empfehlung des FAUB und stellt insbesondere auch keinen Widerspruch zur genannten Senatsentscheidung im Verfahren 31 Wx 185/17 vom 20.03.2019 (AG 2019, 659) dar. Abgesehen davon, dass Stichtag und Basiszinsniveau mit dem vorliegenden Verfahren nicht vergleichbar sind, weswegen dort die eingangs skizzierte Zurückhaltung innerhalb der Bandbreitenempfehlung durchaus sachgerecht war, wurde dort gerade nicht festgestellt, dass die Empfehlung grundsätzlich falsch oder unplausibel sei, sondern lediglich ausgeführt, dass die Bandbreiten nicht vollständig deckungsgleich seien und der untere Rand der Nachsteuerempfehlung eher dem Mittelfeld der möglichen Vorsteuerprämien entspreche.

Vor diesem Hintergrund ist auch ein Widerspruch zur Senatsentscheidung im Verfahren 31 Wx 340/17 vom 06.08.2019 (AG 2019, 887) nicht ersichtlich. Dort wurde dargelegt, dass der Senat von der Theorie einer gleichbleibenden Gesamtditeerwartung (bzw. plastisch dargestellt einer Geraden) und damit einhergehend von der Theorie der „atmenden Marktrisikoprämie“ nicht überzeugt sei. Dies steht durchaus im Einklang mit der vorliegenden Entscheidung. Es wird allein dem grundsätzlichen Trend zur Entwicklung der Gesamtditeerwartung Rechnung getragen, indem bei deutlich gesunkenen Basiszinsen eine moderate Anhebung der Marktrisikoprämie erfolgt, ohne aber bei jeder noch so geringfügigen Änderung des Basiszinssatzes nach oben oder nach unten sofort eine entsprechende Anpassung der Marktrisikoprämie vorzunehmen.

Zuletzt stehen einer Anhebung der Marktrisikoprämie auf das ursprüngliche Niveau von 5,5 % (nach Steuern) auch nicht das Verbot der *reformatio in peius* oder etwaige prozessökonomische Erwägungen bzw. Treuwidrigkeitsaspekte entgegen. Das Verschlechterungsverbot orientiert sich allein am Entscheidungssatz, nicht aber an den Gründen und besagt lediglich, dass es im Ergebnis zu keiner Verschlechterung der angebotenen Kompensationsleistung kommen darf, nicht aber, dass einzelne Bewertungsparameter im Rahmen der Ausübung des tatrichterlichen Schätzmessens nicht zu Lasten der Antragsteller durch das Gericht anders beurteilt werden dürfen (vgl. BeckOGK/Drescher, a.a.O. § 11 Rn. 4; Böttcher/Habighorst/Schulte/Jaspers, 2. Aufl. <2019> SpruchG, § 11 Rn. 3; Keidel/Sternal, 20. Aufl. <2020> FamFG, § 69 Rn. 18). Insofern wird zur Vermeidung von Wiederholungen auf den bereits dargestellten tatrichterlichen Überprüfungsmaßstab in der Beschwerdeinstanz verwiesen. Der Einwand, die Anhebung der Marktrisikoprämie sei nur wegen der langen Verfahrensdauer, die nicht der Sphäre der Antragsteller zuzuschreiben sei und der zwischenzeitlich erfolgten Empfehlungsanpassung aus dem Jahr 2019 geschuldet, vermag ebenfalls nicht zu überzeugen. Wie bereits dargelegt, hat sich der Senat in

sämtlichen Verfahren betreffend vergleichbare Stichtage (beginnend ab Juli 2015) für eine Marktrisikoprämie in Höhe von 5,5 % (nach Steuern) entsprechend dem Mittelwert der Empfehlung aus dem Jahr 2012 - also deutlich vor Einleitung des hiesigen Verfahrens - entschieden. Hieran wird auch im hiesigen Verfahren festgehalten.

cc) Der Betafaktor ist entgegen der Ausführungen des Landgerichts nicht mit 0,7, sondern geringfügig höher mit 0,8 anzusetzen. Insofern folgt der Senat den Ausführungen des Sachverständigen, der sich zunächst schriftlich und sodann im Rahmen seiner mündlichen Anhörung detailliert mit den einzelnen sich in diesem Zusammenhang ergebenden Problemfeldern auseinandergesetzt hat. Sämtliche hiergegen vorgebrachten Rügen greifen im Ergebnis nicht durch.

(1) Dabei ist zunächst unschädlich, dass der Sachverständige festgestellt hat, der vom Landgericht festgesetzte Wert in Höhe von 0,7 sei im Ergebnis auch vertretbar. Es sei nochmals darauf hingewiesen, dass der Senat als weitere Tatsacheninstanz eine eigene Schätzung vorzunehmen und dabei die Grundlagen seiner Schätzung zugrunde zu legen hat, die eine möglichst genaue Annäherung an den „wirklichen“, „wahren“ Wert der Beteiligung versprechen. In Bezug auf den Betafaktor basiert diese Schätzung des Senats auf den Ausführungen des Sachverständigen, der ausführlich dargelegt hat, dass er nach verschiedenen eigenen Berechnungen, Analysen und Alternativüberlegungen zu einem stabilen Wert von 0,8 gelange und dementsprechend eine sachverständige Festlegung auf ebendiesen Wert vornehme. Dieser Festlegung schließt sich der Senat an, auch wenn ggf. andere - niedrigere oder höhere - Werte ebenfalls (noch) vertretbar gewesen wären.

(2) Der Betafaktor ist vorliegend auf Basis einer Peer Group Analyse zu schätzen, da das unternehmenseigene Beta nicht hinreichend belastbar ist und daher im vorliegenden Fall zur Bestimmung des operativen Risikos der Gesellschaft nicht - auch nicht ergänzend im Rahmen einer Gesamtabwägung oder zu Plausibilisierungszwecken - herangezogen werden kann.

Dabei geht auch der Senat grundsätzlich davon aus, dass bei hinreichender Aussagekraft vorzugswürdig auf den unternehmenseigenen Betafaktor und nicht auf eine Peer Group abzustellen ist, schließlich spiegelt ersterer das systematische operative Risiko der Gesellschaft unmittelbar und damit genauer wider als dies durch einen Vergleich mit anderen Unternehmen geschehen kann (vgl. OLG Frankfurt, Beschl. v. 20.11.2019 - 21 W 77/14, NZG 2020, 339 Rn. 74; Großfeld/Egger/Tönnies, a.a.O. Rn. 932; Fleischer/Hüttemann/Popp/Ruthardt, a.a.O., § 12 Rn. 12.96 ff.). Dies setzt aber voraus, dass der unternehmenseigene Betafaktor auch tatsächlich hinreichend belastbar bzw. liquide ist, was in der vorliegenden Konstellation zu verneinen ist.

Der Sachverständige hat ausführlich dargelegt, dass und warum die zentrale Liquiditätskennzahl des wirtschaftlichen Handelsvolumens in Höhe von T€ 115 vorliegend bei weitem nicht erfüllt ist. Diese lag in den Jahren 2010 - 2015 im Schnitt gerade einmal bei einem Wert von T€ 38 (vgl. Sachverständigengutachten Rn. 269). Dabei hat der Sachverständige insbesondere auch dargelegt, dass sich dieser Grenzwert auf einen einzigen - und zwar den liquidesten - Handelsplatz (CDAX) bezieht und dementsprechend allein dort erreicht sein muss. Insofern mag es zutreffend sein, dass es bei einer Aufsummierung sämtlicher Handelsaktivitäten auf sämtlichen Handelsplätzen zu einer (minimalen) Überschreitung des genannten Wertes kommt, hierauf kommt es aber nicht entscheidend an. Aus der Summe verschiedener illiquider Handelsaktivitäten an verschiedenen Börsen kann sich kein liquider Handel ergeben. Im Übrigen hat der Sachverständige darauf hingewiesen, dass bei ergänzender Berücksichtigung weiterer Liquiditätskennzahlen zwar die Bid-Ask-Spreads aussagekräftig wären, aber auch die Kennzahlen der Market Cap und des Free Float vorliegend eher gegen eine hinreichende Liquidität sprechen würden.

(3) Auch die Zusammensetzung der Peer Group begegnet keinen Bedenken. Der Senat schließt sich auch insofern den Ausführungen des Sachverständigen an, der die ursprüngliche Peer Group der Prüferin bestehend aus BinckBank N.V., Swissquote Group Holding Ltd. und comdirect bank AG um ein viertes Unternehmen, die Avanza Bank Holding AB, erweitert hat.

Dabei ist zunächst unerheblich, dass der Sachverständige ausgeführt hat, dass grundsätzlich auch eine Peer Group mit lediglich drei Vergleichsunternehmen sachgerecht sein kann. Wenn - wie im vorliegenden Verfahren - vier hinreichend vergleichbare Unternehmen identifiziert werden können, besteht kein Grund eines von ihnen aus der Gruppe zu streichen. Im Gegenteil läuft man auf diese Weise Gefahr, kein stimmiges Gesamtbild der Vergleichsgruppe mehr abzubilden.

Ebendies wäre aber die Konsequenz, wenn man, wie antragstellerseits gefordert, (nur) die Avanza Bank wieder aus der Peer Group streichen würde. Dabei soll nicht in Abrede gestellt werden, dass dieses Peer Group Unternehmen ein deutlich höheres Wachstums aufweist, was sich auch an den deutlich höheren Multiples zeigt und durchaus Ergebnis der Tatsache sein kann, dass in Schweden ein kleiner Teil der Rente kapitalmarktorientiert ist. Auch der Sachverständige hat diesbezüglich eingeräumt, dass es sich bei der Avanza Bank um ein Unternehmen handelt, das sich eher am oberen Rand des vergleichbaren Risikos bewegt. Dennoch ist es in Bezug auf ihr Geschäftsmodell und ihr regulatorisches Umfeld (im Gegensatz zu US-amerikanischen Banken, bei denen nicht nur das Rentensystem, sondern das gesamte Bankensystem einschließlich seiner Aufsicht und Regulierung erhebliche Unterschiede aufweist) grundsätzlich hinreichend mit der DAB Bank vergleichbar. Der Sachverständige hat in diesem Zusammenhang mehrfach darauf

hingewiesen, dass es nicht zielführend sei, sich einzelne Unterschiede herauszugreifen, sondern dass stets eine Gesamtschau erforderlich sei. Auch bei der comdirekt, die sich eher am unteren Rand des vergleichbaren Risikos bewegt, sind in bestimmten Punkten (z.B. beim Zinsgeschäft) Abstriche bei der Vergleichbarkeit hinzunehmen, ohne dass dies am Gesamtergebnis einer grundsätzlich hinreichenden Vergleichbarkeit etwas ändert. Im Übrigen ist zu berücksichtigen, dass sich sowohl unter Einbeziehung beider Vergleichsunternehmen als auch bei deren Außerachtlassung jeweils ein Wert von 0,8 ergibt.

(4) In Bezug auf die Frage nach der „richtigen“ Parametrisierung ist zu berücksichtigen, dass es insofern keine klar überlegene Berechnungsmethode gibt, sondern jede mögliche Kombination von Zeitraum und Intervall ihre Vor- und Nachteile hat, wie auch die Ausführungen der Beteiligten zu diesem Themenkomplex nochmals verdeutlichen. Vor diesem Hintergrund ist es begrüßenswert, dass der Sachverständige sich nicht für eine einzige Kombination entschieden, sondern verschiedene mögliche Parametrisierungen und deren Ergebnisse im Rahmen seines Gutachtens dargestellt (vgl. Gutachten Rn. 456) und im Rahmen seiner mündlichen Verhandlung nochmals genauer und anhand der ungerundeten Werte erläutert hat.

Aus diesem Zahlenwerk ergibt sich, dass die sachverständige Festlegung auf einen Wert von 0,8 keinem Rundungsfehler geschuldet ist, wie beschwerdeseits behauptet wird, sondern auf nachvollziehbaren sachlichen Erwägungen beruht. So hat der Sachverständige insbesondere ausgeführt, dass und warum er sich tendenziell gegen einen vergleichsweise kurzen Beobachtungszeitraum von zwei Jahren und mangels ausreichender Datenpunkte auch gegen einen fünfjährigen Zeitraum mit monatlichen Intervallen aussprechen würde, auch wenn es sich hierbei um in der Praxis gängige Vorgehensweisen handeln würde. Seiner sachverständigen Auffassung nach seien - trotz der insofern vorhandenen Kritik - tägliche Messpunkte am sachgerechtesten. Soweit antragstellerseits versucht wird, einen vermeintlichen Widerspruch zwischen den Ausführungen des Sachverständigen im hiesigen Verfahren und in etwaigen Fachpublikationen aufzuzeigen, vermögen diese Ausführungen nicht zu überzeugen. Der Sachverständige hat im Rahmen seiner mündlichen Anhörung ausdrücklich darauf hingewiesen, dass in anderen Kontexten tatsächlich regelmäßig nur die in der Praxis üblichen Intervalle dargestellt werden, dies aber nicht bedeute, dass man anhand der anderen Zeiträume und Intervalle die Plausibilität des Ergebnisses nicht überprüft habe.

Nachdem sich über alle Zeiträume ein Mittelwert von 0,8009, bei dem vom Sachverständigen favorisierten Zeitraum und Intervall ein solcher von 0,7968 und bei den beiden Standardabfragen von 2j/w und 5j/m ein solcher von 0,730 bzw. 0,8255 ergibt, erachtet es auch der Senat für sach-

gerecht, für seine trichterliche Schätzung auf einen Wert von 0,8 abzustellen, ohne dass es an dieser Stelle einer weiteren Festlegung in Bezug auf die „richtigen“ Parameter bedarf, zumal eine endgültige Klärung der Problematik mit prozessökonomisch vertretbarem Aufwand weder möglich noch nach dem oben Gesagten Aufgabe des Spruchgerichts ist.

Ein Widerspruch dazu, nicht ebenso mit den Ergebnissen einer Adjustierung nach Blume zu verfahren, kann dabei nicht erkannt werden. Der Sachverständige hat sich in diesem Kontext - anders als bei der Frage nach einem geeigneten Beobachtungszeitraum und -intervall - sehr deutlich gegen eine derartige mechanische Anpassung ausgesprochen und diese als „nicht sachgerecht“ und „falsch“ bezeichnet. Dies begründet er nachvollziehbar mit der vorliegenden Ableitung des Betafaktors aus einer Peer Group und der ohnehin bereits erfolgten sorgfältigen Überprüfung der historischen Betafaktoren in Bezug auf ihre Aussagekraft für die Zukunft (vgl. Sachverständigengutachten Rn. 436, Protokoll S. 17; ausführlich auch Fleischer/Hüttemann/Franken/Schulte, a.a.O., § 6 Rn. 6.147 ff.). Auch wenn diese Auffassung nicht unumstritten ist (vgl. a.A. *Streitferdt/Weese*, WPg 2021, 1049; deutlich zurückhaltender und mit Verweis auf andere Techniken aber *Peemöller/Meitner/Streitferdt*, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 7. Aufl. <2020> S. 633 ff.), handelt es sich doch um eine anerkannte Expertenmeinung und es ist nicht zu beanstanden, dass sich der Senat dieser Auffassung anschließt.

dd) Der Wachstumsabschlag im Terminal Value ist sodann wiederum unverändert mit 1,0 % anzusetzen. Insofern kann auf die zutreffenden Ausführungen des Landgerichts verwiesen werden.

Dabei ist zunächst darauf hinzuweisen, dass der Wachstumsabschlag lediglich das nachhaltige Wachstum in der Phase der ewigen Rente ausdrückt, das - anders als in der Detailplanungsphase - nicht bereits bei der Prognose der finanziellen Überschüsse erfasst ist und nicht mit der (nachhaltigen) Gesamtwachstumsrate des zu bewertenden Unternehmens gleichzusetzen ist (vgl. Großfeld, a.a.O. Rn. 1091 ff.; IDW WPH Edition, a.a.O. Rn. A 424 ff.). Das künftige Wachstum kann sich grundsätzlich aus Thesaurierungen und deren Wiederanlage, sowie organisch aus Preis-, Mengen- und Struktureffekten ergeben. In den Planjahren sind all diese Wachstumspotentiale in der Unternehmensplanung und somit in den finanziellen Überschüssen als nominale Größen abgebildet. Ein Wachstumsabschlag ist insofern nicht erforderlich. Geht man im Rahmen der ewigen Rente von einem eingeschwungenen Zustand aus, wird es an dieser Stelle keine wesentlichen wachstumsbedingten Effekte aus Unternehmensoptimierungen mehr geben. Soweit etwaige Wachstumseffekte aus Kapazitätserweiterungen berücksichtigt werden sollen, werden diese regelmäßig - wie dies vorliegend auch geschehen ist - über eine fiktive Zurechnung dieser nachhaltig thesaurierten Beträge zu den finanziellen Überschüssen bereits im Zähler berücksich-

tigt. Eine zusätzliche Berücksichtigung im Wachstumsabschlag scheidet folglich aus (vgl. IDW WPH Edition, a.a.O. Rn. A 442). Als im Wachstumsabschlag ausgewiesenes Wachstumspotential verbleiben damit lediglich branchen- und unternehmensspezifische Preissteigerungen, wobei diese nicht mit der allgemeinen Inflationsrate gleichzusetzen sind (vgl. MüKoAktG/van Rossum, a.a.O., § 305 Rn. 167; IDW WPH Edition, a.a.O. Rn. A 445). Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Frage, inwieweit die Gesellschaft etwaige Preissteigerungen durchsetzen/weitergeben kann, in erster Linie eine Frage der Ertragsplanung ist. Insofern ist erneut auf den nur eingeschränkten gerichtlichen Überprüfungsmaßstab von unternehmerischen Planungsentscheidungen hinzuweisen, wobei an dieser Stelle insbesondere zu prüfen ist, ob insofern eine Konsistenz mit der übrigen Planung festgestellt werden kann (vgl. OLG Frankfurt, Beschl. v. 26.01.2017 - 21 W 75/15, AG 2017, 790; MüKoAktG/van Rossum, a.a.O. § 305 Rn. 169).

Unter Anwendung dieser Grundsätze ist die Annahme, allein der Wachstumsabschlag müsse mindestens der von der EZB angestrebten Inflationsrate von 2 % entsprechen, unzutreffend. Sie ist weder der Höhe nach gerechtfertigt, noch geht sie von einem zutreffenden Anknüpfungspunkt aus. Es ist vielmehr einzelfallbezogen zu prüfen, ob und wenn ja in welcher Höhe die Gesellschaft in der Lage sein wird, unternehmens- bzw. branchenspezifische Preissteigerungen an ihre Kunden weiterzugeben. Vorliegend ist bereits aufgrund der Tatsache, dass sich die Marktakzeptanz von Direktbanken in der Vergangenheit auch aufgrund der steigenden Bedeutung des Internets immer weiter gesteigert hat, von einem vergleichsweise hohen Preiswettbewerb auszugehen. Die Annahme, dass die Überwälzung von inflationsbedingten Kostensteigerungen daher künftig nur begrenzt möglich sein wird, ist dementsprechend durchaus plausibel.

Sie steht auch in Einklang mit dem angesetzten Betafaktor in Höhe von 0,8, welcher ein unterdurchschnittliches Risiko im Vergleich zum Gesamtmarkt und auch im Vergleich zum durchschnittlichen Risiko von Banken im Allgemeinen ausdrückt (vgl. Sachverständigengutachten Rn. 518 ff.). Die DAB Bank verfügt über ein stabiles Geschäftsmodell ohne ausgeprägte konjunkturelle Abhängigkeit und sonstige ausgeprägte Risiken. Dieses vergleichsweise niedrige Risiko spiegelt sich auch in der angenommenen moderaten Wachstumsrate wider, während beispielsweise das Peer Group Unternehmen Avanza Bank mit einer höheren Wachstumsrate auch einen dementsprechend höheren Betafaktor aufweist.

Soweit antragstellerseits nicht hinreichend berücksichtigte Wechselwirkungen zwischen der Wachstumsrate und Marktrisikoprämie behauptet werden, ist zunächst darauf hinzuweisen, dass sich dies ausweislich des auszugsweise vorgelegten Gutachtens auf Modelle zur Ermittlung implizierter Marktrisikoprämien bezieht, bei denen die Wachstumsrate in der Tat als Einflussgröße

Berücksichtigung finden muss. Dort wurde - allein im Rahmen einer Sensitivitätsanalyse - die Marktrisikoprämie vor Steuern von 7,0 auf 8,0 % erhöht, was eine Anhebung des Wachstumsabschlags von 1,25 auf 1,75 % mit sich gebracht hat, um zu konsistenten Ergebnissen zu gelangen. Dies ist mit der vorliegenden Konstellation sowohl vom theoretischen Ansatz als auch von den absoluten Zahlen her nicht vergleichbar. Die Marktrisikoprämie wurde vorliegend lediglich wieder auf das Ursprungsniveau angehoben. In diesem Rahmen hat die Prüferin die Angemessenheit des Wachstumsabschlags in Höhe von 1,0 % bestätigt. Auch der Senat kann insofern keine Wertungswidersprüche erkennen.

e) Sonderwerte mussten vorliegend nicht berücksichtigt werden, wie das Landgericht zutreffend und beschwerdeseits unbeanstandet ausgeführt hat. Es ist daher von einem Ertrags- und Unternehmenswert in Höhe von T€ 478.266 und damit von einem Wert je Aktie in Höhe von € 5,26 auszugehen.

2. Dass dieser Wert im Einklang mit dem dargestellten Bewertungsziel steht, wird auch durch verschiedene plausibilisierende Überlegungen bestätigt.

Der Sachverständige hat in der mündlichen Verhandlung ausführlich verschiedene Multiple Berechnungen erläutert und insbesondere auch dargelegt, dass die Interpretation aufgrund vorweggenommener Gewinne, die die Ergebnisse beeinflussen, schwierig sei. Dennoch liegt das Ergebnis durchweg innerhalb der plausiblen Bandbreiten. Aufgrund dieser Besonderheiten mag zwar ggf. die Aussagekraft der Multiplikatorberechnungen an der ein oder anderen Stelle eingeschränkt sein; dass das Ergebnis unplausibel sei, kann hieraus aber nicht gefolgert werden.

Darüber hinaus hat der Sachverständige entgegen beschwerdeseitiger Darstellung weitere Plausibilisierungsüberlegungen anhand externer Kapitalkosteneinschätzungen und einer Simulationsanalyse durchgeführt. Diese betreffen zwar in erster Linie den Betafaktor, lassen aber letztlich Rückschlüsse auf die Plausibilität der gesamten Kapitalkosten zu (vgl. Sachverständigengutachten Rn. 503 ff.). Anhaltspunkte für etwaige unplausible Werte haben sich dabei - auch unter Berücksichtigung der geänderten Kapitalisierungsparameter (vgl. 3. ergänzende Stellungnahme Rn. 15 ff.) - nicht ergeben.

Gleiches gilt bei Berücksichtigung des Vorerwerbspreises von € 4,78 je Aktie, der wie der Börsenkurs auch rund 10 % (und nicht mehr wie noch in der Beschwerdebeurteilung dargestellt rund 35 %) unterhalb der nunmehr durch den Senat festgelegten Abfindung liegt. Soweit man diesen Wert zu Plausibilisierungszwecken ergänzend heranziehen möchte (vgl. dazu aber MüKoAktG/van Rossum, a.a.O. § 305 Rn. 91; Steinle/Liebert/Katzenstein, MÜHdBGR, a.a.O. § 34 Rn. 177 f.)

spricht eine Abweichung in dieser Größenordnung nicht gegen das gefundene Ergebnis. Dies ist auch auf die beschwerdeseits dargestellten Analystenkursziele übertragbar, zumal der Sachverständige diesbezüglich ausgeführt hat, dass Analysten tendenziell höhere Kapitalkosten ansetzen würden (vgl. Sachverständigengutachten Rn. 525).

3. Dass der nunmehr ermittelte Wert in Höhe von € 5,26 je Aktie „lediglich“ rund 10 % über der ursprünglich im Rahmen des Hauptversammlungsbeschlusses gewährten Abfindung in Höhe von € 4,78 liegt, steht einer entsprechenden Festsetzung durch den Senat nicht entgegen. Ein Absehen von einer Erhöhung unter Berufung auf die sog. Bagatellrechtsprechung kommt in der vorliegenden Konstellation nicht in Betracht, ohne dass abschließend entschieden werden müsste, ob die Abweichung unter Berücksichtigung der konkreten Umstände des Einzelfalls tatsächlich noch als unerheblich angesehen werden könnte (siehe hierzu ausführlich Senat, Beschl. 02.09.2019 - 31 Wx 358/16, BB 2020, 306). Es kommt nicht auf einen Vergleich zwischen diesen beiden Werten, sondern allein auf einen Vergleich zwischen dem ursprünglichen und dem im Rahmen des (beschwerde-)gerichtlichen Verfahrens ermittelten Ertragswert an (vgl. Senat, Beschl. v. 03.12.2020 - 31 Wx 330/16, BeckRS 2020, 34436 u. Beschl. v. 14.05.2007 - 31 Wx 87/06, AG 2007, 701). Der ursprünglich seitens der Gesellschaft ermittelte und von der Prüferin als angemessen bestätigte Ertragswert belief sich auf lediglich € 3,64. In diesem Verhältnis liegt eine Erhöhung von knapp 45 % und damit ganz sicher keine lediglich geringfügige Erhöhung vor.

4. Eine Entscheidung über die Verzinsung dieses Betrages ist nicht angezeigt. Diese ergibt sich aus dem Gesetz (vgl. § 327 b Abs. 2 AktG; BeckOGK/Drescher, a.a.O. § 11 Rn. 6).

5. Auch die verfahrensbezogenen Rügen der Beteiligten greifen nicht durch. Etwaigen entsprechenden Anträgen der Antragsteller bzw. der Antragsgegnerin war nicht stattzugeben.

a) Soweit sich die Rügen auf vermeintliche Verfahrensfehler des Landgerichts beziehen, ist zunächst nochmals darauf hinzuweisen, dass das Beschwerdegericht die landgerichtliche Entscheidung grundsätzlich nicht auf etwaige (materiell-rechtliche oder verfahrensrechtliche) Fehler oder Ermessensüberschreitungen hin überprüft, sondern als weitere Tatsacheninstanz (im Umfang der Beschwerdeeinlegung) eine eigene Sachentscheidung trifft. Insofern erübrigt sich insbesondere eine abschließende Auseinandersetzung mit der Rüge der Antragsgegnerin, das Landgericht habe sein tatrichterliches Ermessen überschritten, indem es sich „eigenmächtig“ und ohne Zuhilfenahme eines Sachverständigen über die Ausführungen der sachverständigen Prüferin hinweggesetzt habe. Es sei jedoch darauf hingewiesen, dass das Gericht im Rahmen seiner Schätzung nicht unbedingt an die Ausführungen der Prüferin gebunden ist und grundsätzlich

selbst entscheiden kann, ob es etwaige bestehende Unsicherheiten, durch weitere Beweiserhebungen oder aus eigener Sachkunde selbst beseitigen kann (vgl. OLG Frankfurt, Beschl. v. 17.01.2021 - 21 W 37/12, AG 2017, 626, Rn. 30; Hölters/Weber/Simons, a.a.O., § 8 Rn. 11; Steinle/Liebert/Katzenstein, MÜHdBGesR, a.a.O., § 34 Rn. 89 f.).

Soweit beschwerdeseits eine unzureichende Auseinandersetzung seitens des Landgerichts mit dem Beschwerdevorbringen im Rahmen des Nichtabhilfeverfahrens gerügt wird, wobei allerdings ein entsprechender Antrag auf Zurückverweisung nicht explizit gestellt wird, überzeugt dieser Einwand nicht. Der Nichtabhilfebeschluss muss nach § 68 Abs. 1 S. 1 FamFG dergestalt begründet sein, dass er erkennen lässt, dass sich das Gericht mit dem wesentlichen Beschwerdevorbringen auseinandergesetzt hat und seiner Pflicht zur Prüfung und Selbstkontrolle im Abhilfeverfahren nachgekommen ist (vgl. OLG Düsseldorf, Beschl. v. 30.03.2016 - I-3 Wx 84/16, ErbR 2016, 415 zum Nachlassrecht; BeckOKFamFG/Obermann, 36. Ed. <01.10.2020> FamFG § 68 Rn. 8). Dies gilt über die Verweisung des § 17 Abs. 1 FamFG grundsätzlich auch im Spruchverfahren (vgl. MüKoAktG/Kubis, SpruchG, a.a.O., Vor § 1 Rn. 5; Emmerich/Habersack/Emmerich, SpruchG, a.a.O., § 12 En. 7; Hüffer/Koch/Koch, SpruchG, a.a.O., § 12 Rn. 6). Grundsätzlich nicht erforderlich ist hingegen ein Eingehen auf alle Ausführungen des/der Beschwerdeführer (vgl. Senat, Beschl. v. 04.02.2010 - 31 Wx 13/10, MDR 2010, 588 zum Nachlassrecht), was insbesondere bei Spruchverfahren angesichts des Umfangs der Beschwerdebegründung im Übrigen andernfalls nicht nur zu erheblichen praktischen Schwierigkeiten führen, sondern auch das Ziel der Spruchverfahrensnovelle, die lange Verfahrensdauer zu verkürzen (vgl. BT-Drs. 15/371 S. 1, 11), vollständig konterkarieren würde. Das Landgericht hat sich vorliegend im Rahmen seines Nichtabhilfebeschlusses mit der Beschwerde der Antragsgegnerin und hierbei konkret sowohl mit der Marktrisikoprämie als auch mit dem Betafaktor auseinandergesetzt. Es ist nicht ersichtlich, dass es wesentliches Beschwerdevorbringen hierbei nicht berücksichtigt hätte. Dies gilt vorliegend um so mehr, als die wesentlichen Rügen bereits im Rahmen der rund 150 Seiten umfassenden Ausgangsentscheidung ausführlich thematisiert wurden (vgl. Senat, Beschl. v. 04.02.2010 - 31 Wx 13/10, MDR 2010, 588 zum Nachlassrecht). Ein wesentlicher Verfahrensfehler, der nach § 17 Abs. 1 SpruchG i.V.m. § 69 Abs. 1 S. 3 FamFG zur Aufhebung des Nichtabhilfebeschlusses und zur Zurückverweisung zur erneuten Durchführung des Abhilfeverfahrens an das Landgericht führen könnte, kann nicht erkannt werden.

b) Nachdem vorliegend in der Beschwerdeinstanz sowohl ein gerichtliches Sachverständigengutachten eingeholt wurde als auch eine mündliche Anhörung des Sachverständigen stattgefunden hat, haben sich die meisten Rügen und Anträge betreffend das Beschwerdeverfahren erledigt. Soweit in diesem Kontext vereinzelt gerügt wird, der Senat habe die Begutachtung durch den

Sachverständigen in unzulässigerweise Weise auf einen einzelnen Parameter des Kapitalisierungszinssatzes beschränkt, ist darauf hinzuweisen, dass eine umfangreiche, vollständige Neubewertung durch einen Sachverständigen zum einen der grundsätzlichen Gesetzesintention, flächendeckende, zeit- und kostenintensive Gutachten zu verhindern, zuwiderliefe (vgl. BT-Drs. 15/371 S. 1, 14 f.) und zum anderen in der konkreten Verfahrenssituation auch nicht angezeigt war. Die Beschwerde der Antragsgegnerin stützt sich auf die vom Landgericht vorgenommenen Abweichungen von den Ausführungen des sachverständigen Prüfers in Bezug auf die Marktrisiko-prämie und den Betafaktor. Soweit antragstellerseits in diesem Kontext die Vermutung geäußert wurde, lediglich aus Transparenz- oder Darstellungsgründen habe das Landgericht seine grundsätzlich für notwendig erachtete Korrektur des Unternehmenswertes am Betafaktor festgemacht, entbehrt dies jeglicher Grundlage. Den Rügen der Beschwerdeführerin ist der Senat unter Berücksichtigung sämtlichen weiteren Vorbringens der Beteiligten nachgegangen. Weiterer Aufklärungsbedarf hat sich demnach allein in Bezug auf den Betafaktor ergeben. Der Senat hat folglich auch nur diesen Punkt in den Beweisbeschluss aufgenommen, aber ausdrücklich um einen Hinweis des Sachverständigen gebeten, falls eine derartige Beschränkung des Beweisthemas aus bewertungstechnischer Sicht nicht möglich gewesen wäre, was aber nicht der Fall war. Im Übrigen hat der Sachverständige mehrere Plausibilisierungs- und Sensitivitätsüberlegungen durchgeführt, die keinerlei Wertungswidersprüche offenbart haben, sondern im Gegenteil das gefundene Ergebnis stützen. Vor diesem Hintergrund kann die Rüge, die Beschränkung des Beweisbeschlusses führe zu einer Benachteiligung der Minderheitsaktionäre nicht nachvollzogen werden.

c) Hinsichtlich des Antrags der Antragsgegnerin auf Geheimhaltung bestimmter Informationen nach § 7 Abs. 7 S. 2 SpruchG, um die der Sachverständige zum Nachvollziehen einzelner Ausführungen der Bewertungsgutachterin gebeten hatte, erübrigt sich eine Entscheidung des Senats. Mangels Entscheidungserheblichkeit sind diese Unterlagen bereits nicht vorlagepflichtig, weswegen auch eine Entscheidung über die Geheimhaltung nicht angezeigt ist (vgl. Emmerich/Habersack/Emmerich, a.a.O., § 7 Rn. 8; Hüffer/Koch/Koch, 15. Aufl. <2021> SpruchG, § 7 Rn. 9). Der Sachverständige hat die ihm übergebenen Unterlagen weder für die Ausführungen in seinem schriftlichen Gutachten noch für seine ergänzenden mündlichen Erläuterungen verwendet. Antragstellerseits wird auch nicht dargelegt, aus welchen Gründen dennoch eine jedenfalls potentielle Entscheidungserheblichkeit vorliegen könnte. Auch der Senat hat keinen Anlass von Amts wegen hiervon auszugehen. Der Sachverständige hat - entsprechend seines Auftrages - ein eigenständiges Urteil darüber abgegeben, welcher Betafaktor hier aus welchen Gründen sachgerecht ist und dies auch im Rahmen seiner mündlichen Anhörung nochmals ausführlich, ergänzend und erschöpfend erläutert. Dabei ist nicht erforderlich (und im Zweifel auf-

grund der fehlenden Sachkunde auch gar nicht möglich), dass das Gericht und die Beteiligten jeden vorbereitenden Arbeitsschritt des Sachverständigen bis ins kleinste Detail kritisch hinterfragen und nachvollziehen können (vgl. *Wasmann/Roßkopf*, ZIP 2003, 1776, 1778).

### C.

I. Die Kostenentscheidung beruht auf § 15 SpruchG. Danach trägt die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens die Antragsgegnerin, § 15 Abs. 1 SpruchG. Anhaltspunkte dafür, dass diese aus Gründen der Billigkeit ausnahmsweise den Antragstellern aufzuerlegen sind, bestehen vorliegend nicht.

Darüber hinaus trägt die Antragsgegnerin 50 % der in der Beschwerdeinstanz entstanden notwendigen außergerichtlichen Kosten der Antragsteller, da die Beschwerde der Antragsgegnerin nur teilweise erfolgreich war. Anlass zur entsprechenden Änderung der Kostenentscheidung in erster Instanz, die von einer vollständigen Übernahme der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller ausgeht, besteht hingegen nicht, da die zulässigen Anträge auf Erhöhung der Barabfindung im Ergebnis immer noch erfolgreich geblieben sind (vgl. *Emmerich/Habersack/Emmerich*, a.a.O., § 15 Rn. 19; so auch OLG Düsseldorf, Beschl. v. 06.04.2017 - I-26 W 10/15, BeckRS 2017, 113400 u. Beschl. v. 14.12.2017 - I-26 W 8/15, AG 2018, 399; vgl. auch Senat, Beschl. v. 11.03.2020 - 31 Wx 341/17, AG 2020, 440). Zwar liegt mit Blick auf die festgesetzte Abfindung im Ergebnis „nur“ eine Erhöhung um rund 10 % vor. Wie bereits dargestellt, wurde aber der Ertragswert sehr deutlich um rund 45 % erhöht. Vor diesem Hintergrund ist zu vernachlässigen, dass in der Literatur z.T. vertreten wird, erst bei einer Erhöhung von rund 15 - 20 % sei eine (teilweise) Kostenübernahme sachgerecht (vgl. *Böttcher/Habighorst/Schulte/Goslar/Wilsing*, a.a.O., § 15 Rn. 10; *MüKoAktG/Kubis*, a.a.O., § 15 Rn. 21; a.A. *Emmerich/Habersack/Emmerich*, a.a.O., § 15 Rn. 21). Im Übrigen ist dem entgegenzuhalten, dass in der Gesetzesbegründung selbst von einer möglichen Kostenteilung bei einer „nur äußerst geringfügigen Erhöhung“ die Rede ist (vgl. BT-Drucks. 15/371 S. 18). Die weitergehende Formulierung aus dem Referentenentwurf, die in der Tat von einer Grenze in der Größenordnung von 15 - 20 % spricht (vgl. RefE NZG 2002, 25, 31), wurde hingegen nicht übernommen. Vor diesem Hintergrund erachtet der Senat bei einer Gesamtabwägung sämtlicher Umstände eine hälftige Kostenübernahme für die Beschwerdeinstanz bei unveränderter vollständiger Übernahme für die erste Instanz als sachgerecht.

II. Die Geschäftswertfestsetzung beruht auch in der Beschwerdeinstanz auf § 74 S. 1 GNotKG, der im Spruchverfahren die speziellere Vorschrift im Vergleich zu § 61 GNotKG darstellt (vgl.

Heidel/Weingärtner, a.a.O., § 15 Rn. 8 ff.; BeckOGK/Drescher, a.a.O., § 15 Rn. 11). Maßgebend ist danach der Unterschiedsbetrag zwischen der ursprünglich angebotenen Abfindung und der letztlich im Rahmen des Beschwerdeverfahrens festgesetzten Abfindung. Bei einem Unterschiedsbetrag von € 0,48 je Aktie und 7.559.262 außenstehenden Aktien errechnet sich der genannte Wert von € 3.628.445,76. Insofern konnte nach § 79 Abs. 2 Nr. 2 GNotKG auch eine Abänderung des Geschäftswertes für die erste Instanz von Amts wegen erfolgen.

Dieser Wert ist nach § 6 Abs. 2 S. 3 SpruchG auch als maßgeblicher Gegenstandswert für die Vergütung des gemeinsamen Vertreters heranzuziehen.

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