

Abschrift

# Hanseatisches Oberlandesgericht

Az.: 13 W 20/21

412 HKO 96/16

LG Hamburg



## Beschluss

In der Sache

gegen

beschließt das Hanseatische Oberlandesgericht - 13. Zivilsenat - durch den Vorsitzenden Richter

am Oberlandesgericht                      die Richterin am Oberlandesgericht                      und die Richterin am  
Oberlandesgericht                      am 31.03.2022:

Die Beschwerden der Antragsteller zu 1 – 4, 16 - 18, 23, 29 – 36, 42 – 51 und 66 gegen den Beschluss des Landgerichts Hamburg vom 14.12.2020 werden zurückgewiesen.

Die Antragsgegnerin trägt die Gerichtskosten sowie die Kosten des Gemeinsamen Vertreters nach einem Gegenstandswert von € 200.000,-. Im Übrigen findet eine Kostenerstattung nicht statt.

### Gründe:

I.

Wegen des Sach- und Streitstandes 1. Instanz wird auf die Gründe der angefochtenen Entscheidung Bezug genommen.

Die Antragsteller sind der Auffassung, dass Barabfindung und Ausgleichszahlung höher anzusetzen seien.

Die **Antragsteller zu 1 – 4** halten die Wertansätze hinsichtlich der von der Gesellschaft gehaltenen Immobilien nicht für plausibel. Zudem indiziere schon das von Antragsgegnerseite in 1. Instanz unterbreitete Vergleichsangebot von € 8,20 je Aktie, dass die Abfindung mit nur € 7,19/Aktie untersetzt sei.

Soweit die Kammer ausgeführt habe, dass vertretbare Planungsansätze des Unternehmens zu akzeptieren seien, verstehe es die aktuelle Rechtsprechung des BGH falsch, es sei sehr wohl eine inhaltliche Prüfung der Planung auf Plausibilität geboten.

Der Antragsteller zu 9 rügt, dass die Planung insofern unplausibel sei, als sie keinerlei An- und Verkäufe von Immobilien mehr berücksichtige, obwohl solche in der Vergangenheit – entsprechend dem Unternehmenszweck – stattgefunden und für die Zukunft ein erhebliches Ertragspotential hätten. Insoweit sei auch den Gutachtern ein schwerer systemischer Fehler bei ihren Bewertungen unterlaufen.

Die **Antragsteller zu 10 – 16, 18, 23 und 66** fordern – wie mehrere weitere Antragsteller – eine Neubegutachtung des Unternehmenswertes, durch einen tatsächlich unabhängigen Sachverständigen.

Die Antragsteller zu 17, 34 und 43 halten auch den Basiszinssatz mit 0,50% für überhöht.

Der **Antragsteller zu 42** verweist – wie die **Antragsteller zu 29 – 33** – darauf, dass der Abfindungsbetrag schon mit Rücksicht darauf zu niedrig festgesetzt worden sei, dass der Börsenkurs der betroffenen Aktie während des Spruchverfahrens zwischen € 8,20 Geld und € 9 (Brief) gelegen habe und weiter liege.

Die **Antragsteller zu 44 – 46** halten - wie auch alle weiteren Beschwerdeführer - die Marktrisikoprämie für über-, den Wachstumsabschlag für untersetzt. Die Beschwerdeführer verweisen hinsichtlich der Marktrisikoprämie insbesondere auf aktuelle Rechtsprechung des BGH zum Energiewirtschaftsrecht, wonach eine MRP von 3,8% als sachgerecht anzusehen sei. Der Wachstumsabschlag müsse jedenfalls mit der erwarteten Inflationsrate Schritt halten, gerade bei einem Immobilienunternehmen sei ein Wert von nur 0,75% unvertretbar.

Die Antragsteller zu 44 – 46 halten weiter die vorgenommenen Abzüge für die (fiktive) Besteuerung inflationsbedingter Kurs- und Veräußerungsgewinne in der Phase der ewigen Rente für nicht vertretbar, da sie zu einer weiteren Minderung des schon unvertretbar niedrigen Wachstumsabschlages führe.

Zu Unrecht sei nicht berücksichtigt worden, dass der Net Asset Value des Immobilienportfolios der Gesellschaft zu einem Abfindungsbetrag von € 7,63/Aktie geführt haben würde.

Bei der Ermittlung des Ausgleichsbetrages sei sachgerecht unter Ansatz der vollen MRP zu rechnen.

Die **Antragsteller zu 47 - 51** haben keine Beschwerdebegründung vorgelegt.

Der **Gemeinsame Vertreter** unterstützt die Beschwerdeführer und hält verschiedene Annahmen in der Unternehmensplanung, die die Kammer akzeptiert habe, für ebenso unvertretbar wie den angenommenen Basiszinssatz und den auf die Marktrisikoprämie angewandten Beta-Faktor.

Die Steigerung der Mieterlöse mit 1 – 1,5% sei mit 1,28% für das erste Planjahr 2016 und nur 1,61% p.a. in der ewigen Rente offenkundig untersetzt – tatsächlich hätten die Wohnungsmieten von 1991 – 2015 in Deutschland eine mittlere Steigerungsrate von 2,42% p.a. erreicht, womit der Planansatz unrealistisch sei, zudem die Antragsgegnerin auch noch mit einer Senkung der Leerstandsquote geplant habe, womit die Steigerungsraten faktisch sogar noch niedriger als mit 1,28% bzw. 1,61% angesetzt worden seien. Ohnehin stünden die Ansätze im Widerspruch zu Aussagen in den Geschäftsberichten für 2015 und auch 2016. Tatsächlich seien 2015 – 1. Halbjahr 2017 Mietsteigerungsraten von 1,6 – 2,0 und 2,0% erzielt worden.

Auch die Planung der Leerstandsrate sei nicht realistisch gewesen, tatsächlich habe das Unternehmen die Leerstandsrate in Salzgitter um 4,6% reduzieren können.

Hinsichtlich der Nachfrage sei die 2015 schon absehbar erhöhte Nachfrage durch die zunehmende Migration nicht berücksichtigt worden. Hinsichtlich der Bevölkerungsentwicklung argumentiere die Kammer fehlerhaft – tatsächlich steige die Einwohnerzahl der Stadt stetig.

Nicht sachgerecht sei auch die deutliche Erhöhung der Konzernumlage, für die die Antragsgegnerin schon keine nachvollziehbare Begründung liefere bzw. widersprüchlich vortrage. Soweit auf eine Änderung der Rechtsprechung des EuGH zur umsatzsteuerrechtlichen Organschaft abgestellt worden sei, die zu einer Einbeziehung auch der zur -Gruppe gehörenden Personengesellschaften geführt habe, so liege darin ein Verstoß gegen die sog. „Wurzeltheorie“, denn diese Änderung sei erst im Jahre 2016 erfolgt und damit bei Erstellung der Unternehmensplanung im November 2015 nicht absehbar gewesen.

Der Gemeinsame Vertreter hält auch den Ansatz eines peer group-Betas von 0,28 nicht für vertretbar, die Bewertungsgutachter und auch die sachverständigen Prüfer hätten das eigene unlevered beta des Unternehmens mit 0,09 (raw) und 0,19 (unverschuldet) ansetzen müssen, ihre Argumentation gegen die Verwendbarkeit des unternehmerseigenen betas aufgrund des geringen  $r^2$ -Wertes sei nicht überzeugend. Soweit zum Wachstumsabschlag auch mit dem problematischen Portfolio in Salzgitter argumentiert worden sei, sei dies nicht überzeugend, da dieses Portfolio eben nicht so schlecht dastehe, wie von der Kammer angenommen.

Der Wachstumsabschlag müsse auf mindesten 2% erhöht werden.

Die **Antragsgegnerin** tritt dem Beschwerdevorbringen entgegen.

Die Kammer sei zutreffend davon ausgegangen, dass die vertretbaren Planungen des betroffenen Unternehmens zu akzeptieren seien.

Zunächst sei die Planung nicht etwa anlassbezogen mit Rücksicht auf die Strukturmaßnahme aufgestellt worden – die Antragsteller würden verkennen, dass ein solches Vorgehen bei der dezentralen bottom-up-Planung des Unternehmens gar nicht möglich sei. Der verschiedentlich gerügte Widerspruch zwischen der Unternehmensplanung und einzelnen Aussagen des Vorstandes des Unternehmens im Lagebericht bestehe tatsächlich nicht (Bezugnahme SS 6.11.17).

Soweit die Beschwerdeführer einzelne Ansätze angriffen, sei dies nicht gerechtfertigt. Der geplante Aufwand für Instandhaltungen und Modernisierungen liege sogar unter den Ist-Zahlen für 2013 – 2015. Die Erhaltungskosten seien aus der Zweiten BerechnungsVO abgeleitet worden und damit, da diese auf die Verhältnisse im sozialen Wohnungsbau abstelle, mit Sicherheit nicht übersetzt. Der Aufwand für dauerhaften Substanzerhalt sei – wie im angefochtenen Beschluss zutreffend dargestellt – richtig hergeleitet worden.

Hinsichtlich der erwarteten Mietsteigerungen argumentiere der Gemeinsame Vertreter, indem er die Ist-Steigerungen für 2016/2017 heranziehe, unzulässig mit erst ex-post bekannt gewordenen Daten, die sich zudem auf die gesamte -Gruppe und nicht auf die mit Rücksicht auf ihr spezielles Portfolio nicht direkt vergleichbare Colonia bezögen.

Soweit der Gemeinsame Vertreter vorbringe, dass die Bevölkerung in Salzgitter kontinuierlich wachse, lasse er außer Betracht dass sie seit 1995 deutlich – nämlich um 12% - zurückgegangen sei; der kurzfristige Anstieg 2015/16 sei auf die Flüchtlingskrise zurückzuführen und daher nicht nachhaltig. Auch die Zahl der Unternehmen in der Stadt sinke, so habe das Unternehmen in seinem Städteranking auf Platz 308 und damit sehr weit hinten platziert. In den Jahren vor Aufstellung der Planung im November 2015 hätten die Mietsteigerungen im Schnitt bei 1,3% p.a. gelegen, womit der Plansatz von 1 – 1,5% vollkommen vertretbar sei.

Die Einbeziehung der Personengesellschaften in die Konzernumlage sei der Änderung der Rechtsprechung des EuGH zur umsatzsteuerlichen Organschaft mit Urteilen aus dem Juni 2015 (EuGH C 108 und 109/14) geschuldet gewesen. Damit liege auch kein Verstoß gegen die „Wurzeltheorie“ vor, vielmehr sei die Anpassung der maßgeblichen Verträge im Jahre 2016, und zwar vor dem hier maßgeblichen Bewertungsstichtag am 29.08.2016 erfolgt.

Verkäufe von Immobilien seien künftig schlicht nicht mehr beabsichtigt, das Unternehmen verfolge die Strategie, seinen Bestand an Immobilien zu halten.

Der Basiszinssatz sei mit 0,50% zutreffend angesetzt. Gleiches gelte hinsichtlich der Marktrisikoprämie, da die Kammer hier der in der obergerichtlichen Rechtsprechung weithin akzeptierten Empfehlung des FAUB des IdW gefolgt sei. Aus der Rechtsprechung des BGH zum Energiewirtschaftsrecht folge nichts anderes, da diese sich auf einen völlig anders gearteten Regelungsbereich beziehe.

Das eigene beta des Unternehmens sei wegen der schon länger bestehenden Marktengelage nicht valide herleitbar gewesen. Insoweit könne auch nicht einfach auf den Wert der viel größeren abgestellt werden. Vielmehr sei die Ableitung aus den Werten von peer-group-Unternehmen sachgerecht erfolgt.

Hinsichtlich des Wachstumsabschlags habe die Kammer die Spezifika der Colonia, insbesondere das eher schwache Portfolio Salzgitter, zutreffend gewürdigt.

Entgegen der Auffassung der Beschwerdeführer liege der – ohnehin in seiner Aussagekraft zweifelhafte – Net Asset Value des Immobilienportfolios des Unternehmens nicht bei € 7,63/Aktie, sondern nach dem noch erforderlichen Abzug von Overhead-Kosten tatsächlich bei nur € 6,84 je Aktie und damit unter dem von der Kammer für zutreffend erachteten Abfindungsbetrag.

Soweit die Beschwerdeführer mit Börsenkursen nach dem Stichtag argumentierten, sei dies unzulässig, da es nach ständiger Rechtsprechung des BGH auf den Börsenkurs in den drei Monaten vor Bekanntwerden der Strukturmaßnahme ankomme.

Die typisierende steuerliche Behandlung von Kursgewinnen und auch der Abzug für Ertragsteuern auf inflationsbedingte Wertsteigerungen entspreche ständiger obergerichtlicher Rechtsprechung.

Gleiches gelte für den Ansatz von nur 50% der Marktrisikoprämie bei der Ermittlung des Ausgleichsbetrages.

II.

Die zulässigen Rechtsmittel der Beschwerdeführer bleiben in der Sache ohne Erfolg.

Die Kammer hat zu Recht keine Erhöhung des Abfindungsbetrages auf mehr als € 7,19/Aktie und des Ausgleichsbetrages auf mehr als 20 cent je Aktie vorgenommen; die von den Beschwerdeführern geltend gemachten Einwendungen gegen die vollständig überzeugende Argumentation des Landgerichts greifen sämtlich nicht durch.

### 1.) Unternehmensplanung

Hinsichtlich der durch die Gerichte - auch das Beschwerdegericht - zu entfaltenden Kontrolldichte ist die Kammer zutreffend davon ausgegangen, dass Planungen und Prognosen des Unternehmens nur eingeschränkt überprüfbar sind, da sie auf unternehmerischen Entscheidungen beruhen und folglich zu akzeptieren sind, wenn sie auf zutreffenden Informationen beruhen, auf realistischen Annahmen aufbauen und in sich widerspruchsfrei sind (vgl. die Nachweise zur insoweit ganz herrschenden Auffassung in der Rechtsprechung, S. 16 oben der angefochtenen Entscheidung sowie grundlegend BVerfG, 1 BvR 3221/10, Beschluss vom 24.05.2012, Rn. 30).

Dass die Unternehmensplanung Mängel in diesem Sinne aufweisen würde, haben die Beschwerdeführer nicht dargelegt und ist auch sonst nicht ersichtlich.

a) Entgegen der Auffassung der beschwerdeführenden Antragsteller und des Gemeinsamen Vertreters ist insbesondere die Planung zur Entwicklung der Mieteinnahmen in sich plausibel und widerspruchsfrei.

Die Kammer hat ausgehend von Daten des Statistischen Bundesamtes zutreffend darauf hingewiesen, dass die durchschnittliche Steigerung der Wohnungsmieten von 2000 -2015 nur bei durchschnittlich 1,373 % gelegen hat, womit der Planansatz einer Steigerung von - 1,5 % jährlich sich im Rahmen der

historischen Entwicklung bewegt. Weiter ist insoweit von zentraler Bedeutung, dass mehr als 50 % des betroffenen Mietwohnungsportfolios in Salzgitter belegen ist und gerade für diese Wohnungen nicht von einem höheren Mieterhöhungspotential ausgegangen werden kann.

Die sachverständigen Prüfer \_\_\_\_\_ und \_\_\_\_\_ haben in der mündlichen Verhandlung vor der Kammer überzeugend angeführt, dass die Objekte in Salzgitter überwiegend aus den 30er-Jahren stammen und vom Schnitt her nicht mehr der heutigen Nachfragesituation entsprächen und auch die Mieterstruktur Mieterhöhungen schwierig machen würde (Sitzungsprotokoll des Landgerichts vom 06.11.2017, S. 9/10). Diese Feststellung der Prüfer beruhte auch auf einer tragfähigen Grundlage, da sie in Salzgitter einige Objekte in Augenschein genommen und vor allem in weitem Umfang (82%) die von \_\_\_\_\_ erstellten Einzelgutachten ausgewertet haben.

Zutreffend sind die Prüfer \_\_\_\_\_ und ihnen folgend die Kammer auch davon ausgegangen, dass aus der Erkenntnislage zum Stichtag nicht mit einem wesentlich steigenden Nachfragedruck in Salzgitter zu rechnen war: Der Feststellung der Prüfer (aaO., S. 9 unten), dass Salzgitter eine mit 8 % hohe Arbeitslosenquote aufweise und die Mieten seit Jahren um € 5/m<sup>2</sup> stagnierten, sind die Beschwerdeführer nicht substantiiert entgegengetreten, tatsächlich wird sie auch durch die Ausführungen der Kammer gestützt.

Die Argumentation des Gemeinsamen Vertreters, dass die Bevölkerung Salzgitters tatsächlich kontinuierlich wachse, trifft nur zu, wenn man als Ausgangspunkt der Betrachtung auf das Jahr 2013 abstellt - die Kammer hat (S. 20 des angefochtenen Beschlusses) zutreffend dargestellt, dass es von 1996 bis 2012 in Salzgitter tatsächlich zu einem ganz erheblichen Bevölkerungsrückgang von nahezu 1/6 gekommen ist - ein Umstand, der zwangsläufig zu Leerständen von Mietwohnungen führen musste und gerade für die Ertragssituation eines Wohnungsunternehmens mit zahlreichen älteren, aktuellen Anforderungen nicht mehr voll genügenden Wohnungen im Bestand, belastend wirken musste.

Auch mit der Frage einer etwa durch Migration ausgelösten höheren Nachfrage haben sich die sachverständigen Prüfer \_\_\_\_\_ überzeugend auseinandergesetzt

(Sitzungsprotokoll des Landgerichts, S: 10, 2. Und 3. Absatz): Es ist vollständig nachvollziehbar, dass sie diesen Faktor mit Rücksicht darauf, dass seine Effekte zum Stichtag nicht absehbar gewesen seien und ggf. auch nur ein Strohfeuer entfacht würde, nicht für erheblich gehalten haben.

Soweit der Gemeinsame Vertreter argumentiert, dass tatsächlich in 2015 - 2017 stärkere Mietsteigerungen als geplant erreicht worden seien, ist dies schon mit Rücksicht auf das Stichtagsprinzip nicht direkt erheblich, kann aber auch keinerlei Indiz für eine Unvertretbarkeit der streitgegenständlichen Planungen liefern, da die in Bezug genommenen Daten sich auf den Gesamtimmobilienbestand der beziehen

), von dem der hier betroffene Anteil der Colonia Real Estate AG nur knapp 20 % ausmacht, wovon sich wiederum mehr als die Hälfte der Wohneinheiten in der problematischen Region Salzgitter befinden.

Soweit der Gemeinsame Vertreter weiter vorbringt, dass nach dem Geschäftsbericht der Antragsgegnerin für 2016 der Leerstand in Salzgitter in diesem Jahr tatsächlich um 4,6 % und nicht wie in der Unternehmensplanung ausgewiesen nur um 3,2 % abgebaut worden sei, argumentiert er zum einen wiederum - grundsätzlich unzulässig - mit erst ex post bekannt gewordenen Werten, zum anderen ist diese Diskrepanz nicht so auffällig, dass ernstliche Zweifel an der Vertretbarkeit des Ansatzes in der Unternehmensplanung wecken könnte.

Soweit verschiedene Beschwerdeführer und auch der Gemeinsame Vertreter auf Widersprüche zwischen der Unternehmensplanung und insbesondere dem Geschäftsbericht der Gesellschaft für 2015 (<https://boersengefluester.de/wp-content/uploads/assets/annuals/2015/633800.pdf>) verweisen, ist der Argumentation der Kammer (S. 22 -24 des angefochtenen Beschlusses); insbesondere sind die Beschwerdebegründungen der vollständig überzeugenden Darlegung des Landgerichts, mit der die - demgemäß nur scheinbare - Diskrepanz zwischen den geplanten Mietsteigerungen und den entsprechenden Angaben im Geschäftsbericht aufgeklärt wurde (aaO. S. 23, 1.

Absatz), nicht mehr substantiiert entgegengetreten. Entgegen dem Vorbringen der Antragsteller zu 17, 34 und 43 (Schriftsatz vom 21.02.2021, dort S. 8/9) haben die sachverständigen Prüfer diesen Widerspruch in der mündlichen Verhandlung vor dem Landgericht auch - im Sinne der o.g. Argumentation der Kammer - sehr wohl aufgelöst (Sitzungsprotokoll des Landgerichts S. 18 - 20).

- b) Die von der Planung des Unternehmens aus dem November 2015 abweichende Erhöhung der Konzernumlage durch die Bewertungsgutachter, der die sachverständigen Prüfer gefolgt sind, ist nicht zu beanstanden.

Mit ihr ist der Änderung der Rechtsprechung des EuGH (etwa EuGH C 109/14, Urteil vom 16.07.2015, Rn. 46) zur umsatzsteuerlichen Organschaft Rechnung getragen worden, wie von den Bewertungsgutachtern (

) dargelegt wurde. Insoweit liegt auch nicht etwa ein Verstoß gegen das Stichtagsprinzip oder - wie der Gemeinsame Vertreter meint - die sog. „Wurzeltheorie“ vor: Denn tatsächlich war auf die Änderung der Rechtslage noch vor dem Stichtag, nämlich mit Vertrag vom 07.06.2016, reagiert worden und war auch die „Wurzel“ für diese Entwicklung - wenn man denn auf den Zeitpunkt der Erstellung der Planung im November 2015 abstellen wollte - bereits gelegt: Der Grund für die Nichteinbeziehung der zum Konzern gehörenden Personengesellschaften lag in der vormaligen Rechtsprechung zur umsatzsteuerlichen Organschaft begründet, deren Änderung aber war bei Erstellung der Planung (wie etwa schon die aus dem Jahre 2014 stammenden Aktenzeichen der Verfahren des EuGH erkennen lassen) längst angestoßen.

- c) Soweit der Antragsteller zu 9 rügt, dass die Planung nicht plausibel sei, da sie keine Erträge aus Bestandsverkäufen bzw. An- und Verkauf von Immobilien berücksichtige und das Unternehmen sich in der Vergangenheit sehr wohl in diesem Bereich betätigt habe, der auch Teil des im Handelsregister eingetragenen Gesellschaftszweckes sei, lässt er außer Betracht, dass das Unternehmen in der zugrunde zu legenden Unternehmensplanung tatsächlich keine Verkäufe mehr vorsah, sondern die „Unternehmensstrategie ... auf eine

langfristige Wertsteigerung der Bestandsimmobilien“ abzielte (“Gemeinsamer Bericht“ Anl. AG 1 zum Schriftsatz der Antragsgegnerin vom 13.02.2017, dort S. 6; weiter: Gutachten S. 6 oben). Diese unternehmerische Entscheidung ist durch die Antragsteller, wie durch jeden Aktionär, hinzunehmen - es besteht kein Anspruch darauf, dass das Unternehmen seine Strategie ändert, um aus Sicht einzelner Aktionäre gegebene kurzfristige Chancen wahrzunehmen. Kein Unternehmen ist verpflichtet - wie der Antragsteller zu 9 offenbar annimmt - allesatzungsmäßigen Zwecke auszuschöpfen; damit ist auch den Gutachtern nicht etwa ein „systematischer Fehler“ bei der Ermittlung des Schätzwertes unterlaufen. Es liegt auch nicht etwa ein Bruch in der Geschäftstätigkeit des Unternehmens vor - auch der Antragsteller zu 9 trägt nicht substantiiert dazu vor, dass die Colonia in der Vergangenheit etwa einen wesentlichen Teil ihres Geschäftsmodells im An- und Verkauf von Immobilien gesehen hätte.

2.) Auch die Einwände der Beschwerdeführer zum Kapitalisierungszinssatz greifen nicht durch.

a) Soweit die Antragsteller zu 17, 34 und 43 hinsichtlich des Basiszinssatzes damit argumentieren, dass dieser „angesichts des beständigen Abwärtstrends ... aus der Sicht des Jahres 2016 abzusenken“ sei, geht dies fehl: Die Kammer hat vollkommen zutreffend auf einen durchschnittlichen Satz von 0,58 %, ermittelt für eine Referenzperiode drei Monate vor dem Stichtag, abgestellt (S. 31 Mitte des angefochtenen Beschlusses), womit der von den Gutachtern akzeptierte Ansatz von 0,50 % die Beschwerdeführer jedenfalls nicht benachteiligt.

b) Die Kammer hat die Marktrisikoprämie hier zutreffend mit 5,5 % bestimmt.

Auch insoweit gilt, dass die Bestimmung eines exakten, allein „richtigen“ Unternehmenswertes unmöglich ist, insbesondere kann eine exakte Bestimmung allein aufgrund wissenschaftlich exakter Ableitungen nicht erfolgen, vielmehr erfordert der Bewertungsprozess eine Vielzahl von Prognoseentscheidungen

und Ableitungen von Werten, deren Bestimmung - wie insbesondere zur MRP - zahlreichen wissenschaftlichen Kontroversen unterliegt, die nicht durch die Gerichte entschieden werden können. Damit ist das Gericht gezwungen, auf eine Schätzung entsprechend § 287 Abs. 2 ZPO zurückzugreifen.

Dem Senat ist aus zahlreichen in den letzten dreizehn Jahren von ihm entschiedenen Spruchverfahren bekannt, dass hinsichtlich der „Ableitung“ der Marktrisikoprämie diverse Studien zu ebenso diversen Ergebnissen gelangen und sich mithilfe einer angeblich rein empirisch/statistischen Ableitung nahezu beliebige Werte der Marktrisikoprämie mit enormen Spannbreiten begründen lassen. Dabei hängen die höchst unterschiedlichen Resultate insbesondere davon ab, welcher historische Zeitraum betrachtet wird und welche Konjunkturphasen damit in der Ableitung abgebildet werden und weiter von bestimmten methodischen Vorgaben in der Ableitung (insbesondere hochstreitig für den Ansatz des arithmetischen oder aber des geometrischen Mittels) vgl. zu den Streitständen etwa Peemöller (Hrsg), Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 6. Aufl. 2015, S. 394 - 397; vgl. weiter tabellarische Darstellung bei Dörschell/Franken/Schulte. Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. Aufl. 2012, S. 119 mit Werten von -2,50 - + 10,43 % bei Ableitung aus dem arithmetischen und -4,80 - + 7,70 % bei Ableitung aus dem geometrischen Mittel, wobei im Nachgang zahlreiche weitere Studien mit stark differierenden Resultaten hinzugekommen sind).

Vor diesem Hintergrund hält der Senat daran fest, dass den Empfehlungen des FAUB des IdW in der Praxis der Unternehmensbewertung ganz erhebliche Bedeutung zukommt, da durch sie die Einschätzung des Berufsstandes der Wirtschaftsprüfer wiedergegeben wird, dessen Angehörigen nahezu stets die Ermittlung von Unternehmenswerten obliegt.

Mangels besserer Erkenntnismöglichkeiten ist es aus Sicht des Senats daher grundsätzlich im Rahmen der Schätzung des Unternehmenswertes entsprechend § 287 Abs. 2 ZPO nicht zu beanstanden, wenn bei einer Unternehmensbewertung auf den jeweiligen Mittelwert der zum Bewertungsstichtag geltenden Empfehlung des FAUB des IdW zurückgegriffen

wird - ein Verfahren losgelöst von den Empfehlungen des IdW, wie es wohl verschiedenen Antragstellern vorschwebt, bietet keinerlei bessere Erkenntnismöglichkeiten, geschweige denn eine höhere Richtigkeitsgewähr. Vor diesem Hintergrund ist es auch nicht geboten, durch ein seitens des Senats in Auftrag zu gebendes Gutachten zur MRP den zahlreichen schon existierenden und unter den Parteien hinsichtlich ihrer Richtigkeit hochstreitigen Studien eine weitere hinzuzufügen.

Soweit verschiedene Antragsteller (insbesondere die Antragsteller zu 10 - 16, 18, 23 und 66 (Schriftsatz Rechtsanwalt Arendts vom 23.12.2020, S. 4/5, Bl. 2158/59 d.A. und Antragsteller zu 17, 34 und 43, Schriftsatz

vom 21.01.2021, S. 5, Bl. 2194 d.A.) vorbringen, dass der BGH mit seinen verschiedenen, zum Energiewirtschaftsrecht ergangenen Entscheidungen den Empfehlungen des FAUB des IdW eine Absage erteilt habe, trifft dies nicht zu.

Ganz im Gegenteil führt der BGH vielmehr explizit aus, dass es sich bei dieser Empfehlung „um eine alternativ in Betracht kommende Bewertungsmethode (handele), die dem von der Bundesnetzagentur gewählten Ansatz nicht klar überlegen ist und zu deren ergänzender Heranziehung die Bundesnetzagentur mangels konkreter Anhaltspunkte für die Unangemessenheit des von ihr ermittelten Ergebnisses nicht verpflichtet war“ (BGH EnVR 52/18, Rn. 56).

Damit kann kein Zweifel daran bestehen, dass aus Sicht des BGH auch die Methodik des FAUB des IdW einen tauglichen Ansatz zur Ermittlung der MRP darstellt - es existieren lediglich auch andere taugliche Ansätze. Damit bleibt es dabei, dass nach Auffassung des Senats den Empfehlungen des FAUB zu Recht in der Bewertungspraxis erhebliche Bedeutung zukommt.

Dass die Anwendung der seinerzeitigen Empfehlung des IdW vorliegend etwa erkennbar fehlerhaft oder unplausibel wäre, da aus der Perspektive des Bewertungsstichtages tatsächlich künftig andere Einflüsse zu erwarten gewesen wären (im Sinne von IdW S 1, Tz. 91), ist nicht dargetan und auch sonst nicht ersichtlich.

Vielmehr haben auch offenbar nicht dem - von den Antragstellern durchweg skeptisch beurteilten - IdW nahestehende Autoren gerade unter den Bedingungen nach Eintritt der Finanzkrise retrograd aus realen Renditen des sog. Marktportfolios durchaus eine in etwa gleichbleibende Renditeerwartung der Anleger ermittelt, die bei sinkendem Basiszins die FAUB-Empfehlung zum Ansatz der Marktrisikoprämie nicht unrealistisch erscheinen lässt (vgl. Peemöller-Baetge /Niemeyer/Kümmel/Schulz, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 6. Aufl. 2015, S. 396 unten, mit zahlreichen weiteren Nachweisen).

Da zudem nicht ersichtlich ist, weshalb gerade unter den Bedingungen der Finanzkrise Unternehmenswerte - wohlgemerkt nach dem CAPM ermittelte und damit in erster Linie aus der Ertragserwartung, nicht aus der Marktkapitalisierung abgeleitete Werte - durchweg bei allen zu bewertenden Unternehmen (nur aufgrund des sinkenden Basiszinssatzes) steigen sollten, erscheint die Einschätzung des FAUB, der von einer etwa gleichbleibenden Gesamtrenditeerwartung und damit einer steigenden Marktrisikoprämie ausgeht, plausibel.

Der Ansatz eines aus einer peer group abgeleiteten betas von 0,28 ist nicht zu beanstanden.

Zwar ist es richtig, wenn der Gemeinsame Vertreter ausführt, dass die beteiligten Gutachter ohne weiteres ein eigenes raw beta des Unternehmens ermitteln konnten, er blendet dabei jedoch die Einschätzung der Sachverständigen aus, wonach dieses eigene beta mit Rücksicht auf die extrem geringe Liquidität der Colonia Aktie nicht hinreichend valide sei (

) - da ganz typischerweise (vgl. Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. Aufl. 2012, S. 182) gerade illiquide Aktien eine Ableitung eines tauglichen Beta-Faktors nicht zulassen und vorliegend das Handelsvolumen extrem gering war (vgl.

), ist zutreffend auf eine peer group abgestellt worden.

Hinsichtlich der Ableitung des unverschuldeten Beta-Faktors dieser peer group

kann auf die überzeugenden, in der Beschwerdeinstanz nicht substantiiert angegriffenen Ausführungen der Kammer (S. 34 - 36 der angefochtenen Entscheidung) Bezug genommen werden.

Schließlich ist der gefundene Wert von 0,28 auch mit Rücksicht darauf plausibel, dass auch Quellen in der Literatur für das Branchen-Beta von Immobilien-Unternehmen zu ganz ähnlichen Werten gelangen (vgl. Franken/Schulte/Brunner/, Kapitalkosten und Multiplikatoren für die Unternehmensbewertung, 4. Aufl. 2017, S. 197).

- c) Schließlich folgt der Senat dem Landgericht auch in der Annahme, dass der Wachstumsabschlag mit 0,75 % angemessen bestimmt wurde.

Soweit die Beschwerdeführer durchweg damit argumentieren, dass der Wachstumsabschlag nicht derart weit unter der zu erwartenden allgemeinen Inflationsrate angesetzt werden dürfe, ist dem nicht zu folgen.

Auch insoweit zutreffend weist die Kammer darauf hin, dass die Schätzung des unternehmensspezifischen Wachstumsabschlages zu den im Rahmen eines Spruchverfahrens nur eingeschränkt überprüfbaren Prognosen gehört. Zwar trifft es zu, dass der Wachstumsabschlag mit 0,75 % relativ deutlich hinter den Inflationserwartungen zurückbleibt, die von 2016 - 2021 recht deutlich stiegen ( ), die hierfür von den Gutachtern gegebene Begründung (vgl. etwa eindrücklich die Aussage des sachverständigen Prüfers vor dem Landgericht, Sitzungsprotokoll S. 26 unten), dass nämlich gerade mit Bezug auf das unterdurchschnittliche Portfolio in Salzgitter die Weiterwälzung von Kosten nur teilweise gelingen werde, ist jedoch plausibel, das Ergebnis der Schätzung des Unternehmens damit hinzunehmen.

- 3.) Soweit sich die Antragsteller zu 17, 34 und 43 gegen die fiktive Besteuerung inflationsbedingter Kursgewinne wenden, da diese Annahme eben tatsächlich nur fiktiv sei und nicht der wirtschaftlichen Realität entspreche, ist auch dem nicht zu

folgen.

Auch inflationsbedingte Wertsteigerungen bilden letztlich (auch wenn natürlich unklar ist, wann es zu Veräußerungen kommt und wie der Wert der Aktie sich dann wirklich darstellen wird) künftige und prognostisch sicher erwartete Veräußerungsgewinne ab, womit der Ansatz einer fiktiven Steuerlast sachgerecht ist; der Senat schließt sich der überzeugenden Argumentation des OLG Frankfurt, 21 W 121/15, Beschluss vom 08.09.2020, Rnrrn. 102 - 108 an.

4.) Soweit einige Beschwerdeführer ihr Begehren nach einer Erhöhung der Abfindung unter Verweis auf während der Dauer des Spruchverfahrens deutlich gestiegene Börsenkurse begründen, ist dies schon im Ansatz nicht tragfähig: Nach ständiger Rechtsprechung ist der in die Betrachtung einzustellende Börsenkurs seit der „Stollwerck“-Entscheidung des BGH der gewichtete Durchschnittskurs in den drei Monaten vor Bekanntwerden der Strukturmaßnahme, der hier mit € 7,13/Aktie unter dem Abfindungsbetrag lag.

5.) Schließlich verfängt auch der Hinweis der Antragsteller zu 17, 34 und 43 auf einen höheren Net Asset Value von € 7,63/Aktie nicht - denn tatsächlich lag dieser nach dem erforderlichen Abzug der Overhead-Kosten nur bei € 6,84/Aktie ( ). Dass dieser Abzug zur Vergleichbarkeit mit dem auch vom Senat bevorzugten klassischen Ertragswertverfahren erforderlich ist, ergibt sich zwingend daraus, dass der NAV-Ansatz letztlich in einer Einzelbewertung des Immobilienportfolios besteht (vgl. Drukarczyk/Ernst-Schäfers/Matzen, Branchenorientierte Unternehmensbewertung, 3. Aufl. 2010, S. 535/536), für eine Unternehmensbewertung also nur geeignet sein kann, wenn die nicht dem Einzelobjekt zugewiesenen (insbesondere Verwaltungs-) Kosten in Abzug gebracht werden.

Dass - wie einige Beschwerdeführer vorbringen - der NAV bis Ende 2020 sogar auf € 14,51/Aktie gestiegen sei, ist mit Rücksicht auf das Stichtagsprinzip unerheblich.

6.) Schließlich ist auch der Senat - wie die ganz herrschende Meinung in der obergerichtlichen Rechtsprechung (vgl. etwa OLG München, 31 Wx 382/ 15, Beschluss vom 26.06.2018, Rn. 147) - der Auffassung, dass bei der Berechnung des Ausgleichsbetrages mit Rücksicht auf die Garantie des herrschenden Unternehmens nur 50 % der Marktrisikoprämie anzusetzen sind.

Die Nebenentscheidungen beruhen auf §§ 6 Abs. 2, 15 SpruchG, § 74 GNotKG.