

Az.: 7 W 82/18
52 O 97/10 LG Potsdam



Brandenburgisches Oberlandesgericht

Beschluss

In dem Beschwerdeverfahren

hat das Brandenburgische Oberlandesgericht - 7. Zivilsenat - durch den Vorsitzenden Richter am
Oberlandesgericht den Richter am Oberlandesgericht und die Richterin am
Oberlandesgericht am 26.08.2022 beschlossen:

1. Auf die Beschwerden der Antragsteller zu 2. bis 4., 6., 7., 10., 14., 28. bis 30., 56. bis 58.,
68., 70., 71. und 75. wird der Beschluss des Landgerichts Potsdam vom 16.05.2018, Az.
52 O 97/10, abgeändert:

Die vom Antragsgegner zu zahlende Barabfindung aufgrund der Beschlussfassung vom 31.07.2007 über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Möbel Walther Akteingesellschaft auf den Antragsgegner je Aktie wird auf 20,81 € festgesetzt.

2. Der Antragsgegner trägt die Gerichtskosten, die Kosten des notwendigen Vertreters und die notwendigen Kosten der Antragsteller des Verfahrens in beiden Instanzen.

Gründe:

I.

Das Spruchverfahren betrifft die in der Hauptversammlung vom 31.08.2007 beschlossene Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Möbel Walther AG (im Folgenden: MWAG) auf den Antragsgegner gegen Gewährung einer Barabfindung.

Unternehmensgegenstand der MWAG war zum Zeitpunkt der Beschlussfassung neben dem Handel mit Möbeln und sonstigen Gegenständen der Erwerb, die Veräußerung und die Verwaltung und Nutzung von bebauten und unbebauten Immobilien. Zudem verfügte die MWAG über ein Segment „Zentrale Funktionen“, in dem sie die Aufgaben einer Holdinggesellschaft der Unternehmen der Möbel-Walther-Gruppe wahrnahm. Das Grundkapital der Gesellschaft betrug vor der Übernahme durch den Antragsgegner 30 Mio €, eingeteilt in . Stammaktien und 4 Mio. stimmrechtslose Vorzugsaktien. Der Antragsgegner hielt daran 96,55 %. Die MWAG hielt 19.298 Aktien (0,1929 %).

Im Jahr 2006 entschied die MWAG, dass sie zukünftig nur noch den Möbele Einzelhandel über Mitnahmемärkte der Vertriebschiene „Sconto“, die sie seit dem Jahr 1995 führte, betreiben wolle. Zum 01.07.2006 veräußerte die MWAG daher alle Tochtergesellschaften, die in Deutschland Einrichtungszentren betreiben, zum Preis von 31,6 Mio € an den Antragsgegner. Der Kaufpreis wurde durch die Unternehmensberatung ermittelt. Die Möbelmärkte „Sconto“ werden durch drei Betreibergesellschaften in Deutschland, Tschechien und Ungarn betrieben.

Mit einem Schreiben vom 09.02.2007 an den Vorstand der MWAG beantragte der Antragsgegner die Einberufung einer Hauptversammlung zur Beschlussfassung über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf ihn gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung. Auf seinen Antrag gemäß § 327 c Abs. 2 Satz 2, 3 AktG ist durch Beschluss des Landgerichts Potsdam vom 12.4.2007

(im Fol-

genden:) mit der Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung beauftragt worden. Am 13.07.2007 erstattete der Antragsgegner einen Bericht über die Voraussetzungen der Übertragung und die Festlegung der Barabfindung (Bl. 1124 ff.). Bei der Bewertung nach der Ertragswertmethode ist ein Unternehmenswert von 180.408.000 € ermittelt worden, ausgehend von einer Ausschüttungsquote von 50 %. Dabei wurde eine Steuerbelastung von 26,38 % ab dem Jahr 2009 angenommen, der auch auf die Dividenden des Jahres 2008 angewandt wurde. Für das Jahr 2007 wurde von einer Steuerbelastung von 17,5 % nach dem Halbeinkünfteverfahren ausgegangen. Die Besteuerung der Veräußerungsgewinne wurde ab 2009 mit 13,19 % angenommen. Für die Jahre 2007 und 2008 wurde keine Besteuerung der thesaurierten Ergebnisse angenommen. Die Kapitalisierung erfolgte mit einem Basiszinssatz von 4,75 %. Der Zinssatz wurde unter Anwendung des Capital Asset Pricing Model unter Berücksichtigung der Wirkung persönlicher Ertragssteuern (Tax-CAPM) mit einer Marktrisikoprämie von 4,5 % und einem Betafaktor von 0,65 bestimmt. Der Ertragswert wurde auf 129.136.000 € berechnet, das nicht betriebsnotwendige Vermögen mit 1.000.000 €. Der Liquidationswert lag unter dem berechneten Ertragswert. Der gewichtete dreimonatige Durchschnittskurs an der Börse wurde mit 10,38 € je Vorzugs-Stückaktie und 12,77 € je Stamm-Stückaktie festgestellt.

Die vom Landgericht bestellte Gutachterin stellte am 16.07.2007 die festgelegte Barabfindung von 18,08 € je Vorzugsaktie und 18,08 € je Stammaktie als angemessen fest. Am 31.08.2007 beschloss die Hauptversammlung die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Antragsgegner. Ebenfalls am 31.08.2007 beschloss die Hauptversammlung eine Sonderprüfung des Unternehmensverkaufs der Einrichtungshäuser an den Antragsgegner. Der Beschluss wurde durch Hauptversammlungsbeschluss vom 27.06.2008 wieder aufgehoben.

Gegen den Beschluss über die Anteilsübernahme durch den Antragsgegner wurden mehrere Anfechtungsklagen erhoben. In einem vom Antragsgegner am 19.12.2008 bekannt gegebenen Vergleich (Bl. 557) und einem im August 2010 bekannt gegebenen Vergleich (Bl. 562) vereinbarte der Antragsgegner die Verzinsung der Abfindung ab Einreichung eines von ihm gestellten Freigabeantrages vom 07.02.2008 (Bl. 558) und die Erhöhung der Barabfindung um 1,98 € (Bl. 563).

Am 13.08.2010 wurde die Eintragung der Anteilsübernahme in das Handelsregister vollzogen.

Die Antragsteller haben die Festsetzung einer höheren Abfindung durch das Landgericht beantragt. Sie haben zur Begründung eingewandt, die Planungsrechnung sei nicht plausibel. Die Umsatzentwicklung werde nicht der Marktentwicklung im Segment der Möbel-Mitnahmemärkte ge-

recht, gehe von unzutreffenden Prämissen aus und berücksichtige nicht die erzielten Umsatz- und Mietsteigerungen. Der Wareneinsatz sei zu hoch geplant, daher sei die Rohertragsmarge zu gering bemessen. Die Planung der Personalkosten trage der Veräußerung der Einrichtungsmärkte nicht Rechnung. Der Basiszinssatz und die Marktrisikoprämie seien zu hoch. Der Betafaktor müsse geringer angesetzt werden. Der Wachstumsabschlag von 1,5 % sei zu gering. Es sei zweifelhaft, ob der Kaufpreis für die von der MWAG an den Antragsgegner veräußerten Einrichtungszentren angemessen gewesen sei. Die Sonderwerte - Grundstücke in Gera und Nossen - sei nicht nachvollziehbar begründet, weil weder Lage, noch Größe noch die Grundlage der Bewertung mitgeteilt worden seien. Ein Handelszentrum in der polnischen Stadt Posen habe im Jahr 2008 verkauft werden sollen. Der Verkauf sei nicht erfolgt. Daher müsse dessen Wert dem Unternehmenswert hinzugerechnet werden. Die betriebsnotwendige Liquidität von 10 Mio € sei überhöht. Auch das bei der Begutachtung gewählte Verfahren nach dem CAPM - Modell sei nicht sachgerecht. Ferner müssten die Vorzugsaktien besser bewertet werden als die Stammaktien.

Der Antragsgegner ist dem entgegengetreten und hat die von ihm in seinem Bericht dargestellten Planungsannahmen für die Bewertung dargestellt und verteidigt.

Das Landgericht hat Beweis erhoben durch Einholung eines schriftlichen Sachverständigengutachtens des Sachverständigen Wirtschaftsprüfers und Steuerberaters .
Hinsichtlich des Inhalts der Beweisaufnahme wird auf den Beweisbeschluss vom 30.05.2012, Bl. 1317, und dessen Ergänzung vom 30.07.2012, Bl. 1416, verwiesen. Hinsichtlich des Ergebnisses der Beweisaufnahme wird auf das schriftliche Sachverständigengutachten vom 25.08.2016, die ergänzende Stellungnahme des Sachverständigen vom 20.02.2018 (Bl. 2115 (2)) und das Protokoll der Anhörung im Termin am 21.02.2018 (Bl. 2123) verwiesen.

Das Landgericht hat die Anträge auf Festsetzung einer höheren Abfindung je Aktie durch Beschluss vom 16.05.2018 zurückgewiesen. Zur Begründung hat es im Wesentlichen ausgeführt, die Planung der Gesellschaft sei plausibel gewesen. Anzuwenden sei ein eingeschränkter Prüfungsmaßstab bezogen auf unternehmerische Entscheidungen. Der Sachverständige habe die Planung der Umsatzerlöse insgesamt für plausibel gehalten, die Erlöse für die Jahre 2007 und 2008 seien zu gering angenommen worden, für 2009 seien sie jedoch übertroffen worden. Die Rohertragsmarge sei noch plausibel, auch wenn der Sachverständige hierzu angegeben habe, dass eine durchschnittliche Marge von 40,9 % und einer Erhöhung von 0,2 % denkbar wäre. Es sei zu berücksichtigen, dass die Rohertragsmargen des Unternehmens in den Jahren 2004 und 2005 deutlich geringer gewesen seien und dass in der Planung auch die geringeren Rohertrags-

margen der Märkte in Ungarn und Tschechien berücksichtigt seien. Das Unternehmen habe nicht zulasten der Aktionäre geplant, vielmehr in unterschiedlicher Hinsicht Annahmen getroffen, die nicht erreicht worden seien. Auch soweit der Sachverständige angegeben habe, dass das für 2007 geplante EBIT nicht nachvollziehbar sei, sei keine neue Bewertung durchzuführen, da der Sachverständige bei Prüfung der Planung keinen Bereich habe mitteilen können, der für sich genommen nicht plausibel geplant gewesen sei. Soweit er annehme, dass die Abweichung des tatsächlich erzielten EBIT von der Planung auf Synergieeffekten beruhen könne, die infolge des faktischen Zusammenschlusses mit des Antragsgegners eingetreten sein könnten, seien diese als unechte Synergieeffekte nicht zu berücksichtigen. Zudem sei eher davon auszugehen, dass etwaige echte Synergien aus dem gemeinsamen Einkauf bereits seit 2002 hätten erzielt werden können, da der Antragsgegner seitdem Mehrheitsaktionär der MWAG gewesen sei.

Die Besteuerung von Kursgewinnen durch die Abgeltungssteuer könne unberücksichtigt bleiben. Dies wirke sich im Ergebnis nicht aus, da dann auch die Marktrisikoprämie höher anzusetzen sei. Auf der Grundlage des Gutachtens sei von dem im Dreimonatsmittel gebildeten Basiszinssatz auszugehen, der nach den Empfehlungen des IDW gerundet werden dürfe. Eine Abweichung auf den vom Sachverständigen ebenfalls für plausibel erachteten Zinssatz von 4,5 % ergäbe keine erhebliche Abweichung der Bemessung der Abfindung, nämlich lediglich einen Betrag von 18,64 € pro Aktie. Die Marktrisikoprämie sei vom Sachverständigen überprüft und nach seiner ergänzenden Stellungnahme bei Anwendung des vor dem 01.01.2008 geltenden Steuerrechts auf 5 % festzusetzen. Der angesetzte Betafaktor von 0,65 sei für die Anleger günstiger als der vom Sachverständigen ermittelte, auf 0,7 gerundete Faktor und sei daher nicht zu beanstanden. Die Höhe des Wachstumsabschlages und die betriebsnotwendige Liquidität seien plausibel ermittelt. Der Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens sei entsprechend den Buchwerten berücksichtigt worden. Auch die Kaufpreisermittlung für die an den Antragsgegner veräußerten Möbelhäuser sei geprüft worden und sei angemessen. Ein unterschiedlicher Wert für Stamm- und Vorzugsaktien sei angesichts der starken Position des Mehrheitsaktionärs nicht sachgerecht.

Dagegen wenden sich die beschwerdeführenden Antragsteller mit ihren Beschwerden. Sie sind der Auffassung, dass ein Mindestbeschwerdewert für die Zulässigkeit der Beschwerden nicht anzuwenden sei, jedenfalls sei der Wert gleichgerichteter Beschwerden aber zu addieren und übersteige den Mindestbeschwerdewert, da die von ihnen gerügten Umstände jeweils zu höheren Abfindungsbeträgen führten. Der Sachverständige habe vor allem ausgeführt, dass die Bemessung der Rohertragsmarge in der Planung mit einem zusätzlichen Prozentpunkt eine Abfindung in Hö-

he von 21,13 € rechtfertige.

1.

Der Antragsteller zu 75. wendet sich im Einzelnen gegen die Planung der Umsatzerlöse. Seiner Auffassung nach sei unberücksichtigt geblieben, dass bereits im Jahr 2006 die Umsatzzahlen kontinuierlich angestiegen seien. Die Annahme des Sachverständigen, dass sich im Jahr 2006 ein Effekt vorgezogener Möbelkäufe infolge der angekündigten Umsatzsteuererhöhung zum 01.01.2007 ausgewirkt haben kann, werde durch den Umstand widerlegt, dass im Segment Möbeleinzelhandel der MWAG auch im ersten Quartal 2007 bereits die Umsatzerlöse mit 46,07 Mio € gegenüber den Umsatzerlösen im ersten Quartal des Vorjahres mit 40,61 Mio € gelegen hätten. Die MWAG hätte dies in ihrem ersten Quartalsbericht 2007 auf eine verbesserte Kostenstruktur zurückgeführt (Bericht Bl. 2517), in der Planung sei dies offenbar unberücksichtigt geblieben. Der vier Monate nach dem Bewertungsstichtag ermittelte Buchwert liege 6,1 % über dem zum 31.08.2007 ermittelten Unternehmenswert. Dies spreche gegen die Angemessenheit der ermittelten Barabfindung.

2.

Die Antragsteller zu 14., 28. bis 30., 56 bis 58., 68., 70., 71. und 75. sind der Auffassung, das Landgericht habe sich über die Einschätzung des Sachverständigen hinweggesetzt, indem es dessen Bewertung, dass die Rohertragsmarge nicht plausibel sei, nicht berücksichtigt habe. Der Sachverständige habe nicht die von der Antragsgegnerin angesetzte Marge von 40,1 % und 40,6 %, sondern eine Rohertragsmarge von 40,9 % bis 41 % für plausibel gehalten. Er habe in der Anhörung ausgeführt, dass die Rohertragsmarge sich nach den Werten aus der Vergangenheit ermitteln lasse. Diese Werte wiesen hier für den Zeitraum 2004 bis 2006 eine Marge von durchschnittlich 40,9 % aus. Für einen weiteren Zeitraum (2002 bis 2006) liege sie sogar bei 41,2 %. Der Sachverständige sei davon ausgegangen, dass wegen der Größe der MWAG darauf ein Zuschlag von 0,2 % gerechtfertigt sei. Er ziehe von diesem Betrag aber etwa 0,5 Prozentpunkte ab, weil die MWAG in den Jahren 2004 und 2005 hinter den Ergebnissen des Durchschnitts des deutschen Möbeleinzelhandels geblieben sei. Die vom Landgericht vertretene Auffassung, es müsse keine Anpassung vorgenommen werden, weil die Rohertragsmarge bei den Auslandsmärkten etwas geringer sei, sei nicht gerechtfertigt, weil das Auslandsgeschäft in der Planungsphase sogar leicht sinken sollte. Das Auslandsgeschäft sei in der Rohertragsmarge im Übrigen bereits berücksichtigt.

Der Antragsteller zu 75. ist daneben der Auffassung, es sei nicht bedacht worden, dass die Zahlen des Möbeleinzelhandels nicht auf die Mitnahme- und Discount-Märkte, zu denen die MWAG seit 2006 gehört habe, übertragbar sei. Dort sei die Rohertragsmarge besser, daher sei es auch zur Trennung der Möbelhäuser von den Sconto-Märkten gekommen. Die Rohertragsmarge habe im Jahr 2006 42,1 % betragen gegenüber 40,5 % in 2005. Die Marge bei Sconto-Deutschland sei dabei allein von 41,0 % auf 43,3 % gestiegen. Dies sei zum 30.06.2007 auch erkennbar, dennoch weder vom Antragsgegner noch vom Sachverständigen berücksichtigt worden. Die MWAG selbst habe im ersten Quartalsbericht 2007 ihre verbesserte Kostenstruktur hervorgehoben. Die später erzielte höhere Rohertragsmarge sei nicht, wie dies der Sachverständige angenommen habe, mit Einkaufssynergien zu erklären. Der im ersten Halbjahr 2007 eingetretene positive Trend habe sich vielmehr später bestätigt.

3.

Die Antragsteller zu 10., 14., 28 bis 30., 56. bis 58., 68., 70., 71. und 75. wenden ein, dass der Sachverständige auch das geplante EBIT als unplausibel bezeichnet habe. Nach seiner Einschätzung habe das EBIT zum 30.06.2007 bei 7,4 Mio €, also über dem zum 31.12.2007 vom Antragsgegner geplanten Wert gelegen. Das Halbjahres-EBIT im Möbeleinzelhandel habe bei 6,54 Mio € gegenüber 3,66 Mio € im Vorjahr gelegen. Entgegen diesem Anstieg von fast 80 % habe der Antragsgegner einen Rückgang von über 37 % geplant. Dem Antragsgegner sei dies aufgrund monatlicher Auswertungen erkennbar gewesen. Es müsse berücksichtigt werden, dass das zweite Halbjahr im Möbeleinzelhandel üblicherweise umsatzstärker und das vierte Quartal immer das umsatzstärkste sei. Die zum 30.06.2007 vorliegenden Zahlen bildeten eine Tatsachengrundlage, die in die Planung einbezogen werden müsse. Das vom Antragsgegner angenommene EBIT von 6,54 Mio € sei mithin nicht plausibel, was der Sachverständige bestätigt habe. Der Gutachter führe zwar die Möglichkeit auf, dass die positive Entwicklung der EBIT-Marge auch auf Einkaufssynergien mit den übrigen Möbelmärkten des Antragsgegners zurückzuführen sein könnte. Dies hätte aber zunächst weiter aufgeklärt werden müssen. Unzutreffend sei insoweit die Einschätzung des Landgerichts, dass es sich bei Einkaufssynergien ohnehin um „echte“ Synergieeffekte handele, die nicht zu berücksichtigen seien. Tatsächlich handele es sich um „unechte“ Synergien, die in der Bewertung berücksichtigt werden müssten. Denn das Unternehmen hätte auch ohne das Squeeze-Out Vorteile aus der Zugehörigkeit zum faktischen Konzern der Gruppe ziehen können.

Die Antragstellerin zu 30. wendet sich zudem gegen die Bewertung des Landgerichts, dass Synergieeffekte wegen vergünstigter Einkaufskonditionen infolge der Strukturmaßnahme nicht zu ver-

zeichnen seien, da nach Auffassung des Landgerichts diese Effekte schon nach der Mehrheitsübernahme im Jahr 2002 hätten eintreten können. Der Sachverständige habe demgegenüber ausgeführt, dass Synergieeffekte möglicherweise erst nach der Anteilsübernahme eintreten sollten, da zuvor kein Beherrschungsvertrag bestanden habe. Die Annahme des Landgerichts beruhe auch nicht auf zuverlässigen Tatsachen, weil erst Zahlen ab dem Jahr 2004 in das Gutachten eingeflossen seien, Veränderungen ab dem Jahr 2002 also nicht haben geprüft werden können.

Die Antragsteller zu 14., 28. und 29. sind der Auffassung, die Planung stelle eine Anlassplanung zu Lasten der Minderheitsaktionäre dar. Die unternehmerischen Entscheidungen des Mehrheitsaktionärs seien in der gegebenen Situation nicht hinzunehmen, sondern müssten aus verfassungsrechtlichen Gründen objektiver Prüfung unterliegen.

4.

Die Antragsteller zu 10., 30, 56 bis 58. sind der Ansicht, das Landgericht habe bei der Frage, ob Kursgewinne einer hälftigen Abgeltungssteuer zu unterwerfen seien, nicht klar ausgeführt, ob es insoweit den Ausführungen des Sachverständigen oder denen des Antragsgegners folge. Tatsächlich dürfe die Abgeltungssteuer für den vor dem 01.01.2009 liegenden Bewertungsstichtag nicht berücksichtigt werden, weil sie noch nicht existiert habe. Die Abgeltungssteuer dürfe nach den Ausführungen des FAUB des IDW erst für Veräußerungsgewinne, die ab dem 01.01.2009 einträten, Anwendung finden.

5.

Die Antragsteller zu 10., 14., 28., 29. 56 bis 58, 68., 70., 71 und 75. wenden ein, der Basiszinssatz sei zu hoch bestimmt. Dogmatisch sei zudem die Aufrundung des Basiszinssatzes vom 4,71 auf 4,75 % unzulässig. Grundlage des Zinssatzes müssten die Ergebnisse der letzten drei Monate sein. Die Aufrundung nehme den Anteilseignern einen Teil der ihnen zustehenden Kompensation des auf den Antragsgegner übertragenen Anteils. Die Antragstellerin zu 68. meint, die Rundung sei vom IDW beliebig bestimmt worden. Es gebe keinen Grund, den Basiszinssatz nach dem Durchschnitt der letzten drei Monate zu bestimmen. Eine solche Notwendigkeit bestehe nur dann, wenn es zu Marktschwankungen gekommen sei, die auszugleichen seien. Solche Schwankungen hätten hier aber gerade nicht vorgelegen.

6.

Die Antragsteller zu 2. bis 4., 6. und 7., 10., 14., 28., 29. 56 bis 58., 68. wenden ein, die Marktrisikoprämie sei mit 5,5 % zu hoch.

Der Betafaktor sei sowohl in der Planphase als auch in der Rente zu hoch angesetzt. Allenfalls 0,5 sei noch hinnehmbar. Arithmetisch gemittelte Aktienrenditen könnten in der Unternehmensbewertung keine Berücksichtigung finden, weil sie miteinander korrelierten und der Zeitraum der Betrachtung mehr als ein Jahr betrage. Das Gericht habe nicht ausgeführt, welches unternehmensindividuelle Risiko es berücksichtige.

Der Wachstumsabschlag sei um mindestens 1 % auf 2,5 % zu erhöhen, da sonst ein schrumpfendes Unternehmen vorliegen müsse.

Die betriebsnotwendige Liquidität von 10 Mio € sei nicht sachgerecht. Der Wert berücksichtige nicht, dass die Gesellschaft über laufende Einnahmen verfüge, die auch in die Deckung der laufenden Kosten einfließen würden. Üblicherweise würden zwei Prozent vom Umsatz als betriebsnotwendig angesehen. Ausgehend vom höchsten Umsatz laut Planung im Jahr 2011 wären nur fünf statt zehn Millionen Euro als betriebsnotwendig anzusehen.

Die Antragstellerin zu 30. trägt vor: Hinsichtlich der notwendigen Liquidität habe der Sachverständige es als denkbar erachtet, die in der Unternehmensbewertung als Sonderwert berücksichtigten 28,7 Mio € als zusätzliche Barmittel zur Darlehenstilgung zu verwenden und nicht als Sonderwert zu verwenden, was zu einem niedrigeren Unternehmenswert führe. Diese Änderung der Planung durch den Sachverständigen von einer vertretbaren Verwendung in eine andere mögliche Verwendung sei unzulässig. Der Wert der einzelnen Aktie werde durch das Vorgehen des Sachverständigen entwertet.

Die Antragsteller beantragen,

den Beschluss des Landgerichts Potsdam vom 16.05.2018 – 92 O 97/10 –
abzuändern und eine angemessene Barabfindung für die ausgeschiedenen
Minderheitsaktionäre festzusetzen.

Der Antragsgegner beantragt,

die Beschwerde zurückzuweisen.

Der Antragsgegner hält die Beschwerden für rechtsmissbräuchlich. Sie dienten jedenfalls bei den Antragstellern, die nur eine einstellige Zahl von Aktien hielten, nicht dem Interesse am Erhalt einer höheren Abfindung, sondern allein dem Gebühreninteresse der Verfahrensbevollmächtigten. Sie seien aber auch unzulässig, da der Beschwerdewert nicht erreicht sei. Eine Beschwerde sei von den Beschwerdeführern nicht korrekt dargelegt. Sie hätten 18,08 € je Aktie und aufgrund der vergleichsweise geleisteten Nachbesserung der Barabfindung weitere 1,98 €, insgesamt also 20,06 € je Aktie erhalten. Jedenfalls sei aber der Betrag von 0,49 € zu berücksichtigen, der nach dem Vergleichswortlaut auch im Spruchverfahren anzurechnen sei. Ausgehend von dem seitens des Sachverständigen ermittelten Betrag von 17,95 € je Aktie seien die Beschwerdeführer überzahlt und nicht beschwert. Die Antragsteller müssten konkret darlegen, aus welcher unzutreffenden Bewertung sich richtigerweise eine höhere Abfindung, die den Beschwerdewert erreiche, ergebe. Dies legten sie nicht im Einzelnen dar.

Die Beschwerde bezüglich der Antragstellerin zu 69 sei verfristet, da der Verfahrensbevollmächtigte erst in der Begründung vom 13.08.2018 angebe, dass er die Beschwerde auch für diese Antragstellerin begründe.

Die von ihm geleistete Barabfindung betrage insgesamt 20,06 €. Dieser Betrag gelte auch im Spruchverfahren für die Frage der Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung, auch wenn die Antragsteller in den Vergleichsvereinbarungen niedergelegt hätten, dass die Zahlung lediglich im Umfang von 0,49 € Anrechnung auf eine festgesetzte Abfindung findet. Nicht zutreffend sei auch der Ansatz der Beschwerdeführer, dass sie einzelne Aspekte der Berechnung für unzutreffend erachten. Die Abfindung sei dadurch nicht insgesamt unangemessen.

Die Rohertragsmarge habe der Gutachter in seiner schriftlichen Stellungnahme, die er mündlich noch einmal bestätigt habe, als vertretbar im Rahmen der möglichen Bandbreite angesehen, wenn auch am unteren Rand. Im Übrigen habe er darauf hingewiesen, dass bei der Berechnung der Abfindung mehrfach Annahmen zugunsten der Minderheitsaktionäre getroffen worden seien. Er habe die Berechnung des EBIT gerade nicht als unplausibel angesehen und vielmehr die vorsichtige Planung wegen der Neueröffnung von Märkten berücksichtigt. Die gute Entwicklung Ende des Jahres 2007 sei eine Folge der Finanzmarktkrise und nicht vorhersehbar gewesen. Solche Sondereffekte machten die Planung nicht unplausibel. Zu Recht sei das Landgericht auch davon ausgegangen, dass echte oder unechte Synergien nicht festgestellt werden konnten. Der Sachverständige habe insoweit lediglich eine Vermutung geäußert, ohne hierzu erhobene Daten ergänzen zu können. Die Schätzung des Basiszinssatzes habe der Sachverständige nach den Vorga-

ben des IDW als zutreffend ermittelt angesehen. Selbst wenn man den ungerundeten Basiszinssatz ansetzte, ergäbe sich lediglich ein angepasster Wert je Aktie von 18,16 €. Dies wäre eine Abweichung von 0,6 %, die nicht als wesentlich anzusehen wäre.

Die Marktrisikoprämie finde Anwendung, um den risikolosen Basiszinssatz in Verhältnis zum risikobehafteten Aktienmarkt zu setzen. Die Berücksichtigung entspreche den Grundsätzen des FAUB. Diese Orientierung an den gängigen Annahmen der Bewertungspraxis sei angemessen im Rahmen der Überprüfung der Abfindung. Die Berücksichtigung der Abgeltungssteuer sei nach dem Ergebnis des Sachverständigen vertretbar, sie führe überdies nur zu Abweichungen, die nicht erheblich seien. Der gewählte Betafaktor sei sachgerecht ermittelt und nach den Ausführungen des Sachverständigen eher ein für die Aktionäre günstiger Ansatz. Gleiches gelte für den Wachstumsabschlag, der üblicherweise in Spruchverfahren auf 1 % angesetzt werde und hier mit 1,5 % zugrunde gelegt worden sei.

Schließlich habe der Sachverständige den Ansatz der liquiden Mittel für angemessen erachtet. Er habe alternativ berücksichtigt, ob die Rückführung von Darlehensverbindlichkeiten mit Sonderwerten zu einem geringeren Ergebnis geführt hätte und sei zu dem Ergebnis gekommen, dass dieser Ansatz für die Aktionäre nachteiliger gewesen wäre.

Der Senat hat Beweis erhoben durch Einholung eines ergänzenden Gutachtens des Sachverständigen Wirtschaftsprüfer und Steuerberater.. Hinsichtlich des Inhalts der Beweisaufnahme wird auf den am 12.08.2020 verkündeten Beschluss (Bl. 2775), hinsichtlich ihres Ergebnisses auf das ergänzende Gutachten vom 31.08.2021 verwiesen.

II.

Die zulässigen Beschwerden der Antragsteller sind begründet. Die vom Antragsgegner im Wege eines Vergleichs im Anfechtungsverfahren angebotene und gezahlte Abfindung von 20,06 € ist in Abänderung der landgerichtlichen Entscheidung nach dem überzeugenden Ergebnis der ergänzenden gutachterlichen Stellungnahme auf 20,81 € zu erhöhen.

1.

Die Beschwerden sind zulässig. Für das Beschwerdeverfahren finden nach § 1 Nr. 3, § 12 Abs. 1, § 17 Abs. 1 des Gesetzes über das gesellschaftsrechtliche Spruchverfahren (SpruchG) die Regelungen der §§ 58 ff. FamFG Anwendung, da das Verfahren nach dem 01.09.2009 eingeleitet worden ist (Art. 111 Abs. 1, Art. 112 FGG-RG). Nach § 61 Abs. 1 FamFG ist die Beschwerde in vermögensrechtlichen Angelegenheiten nur zulässig, wenn der Wert des Beschwerdegegenstan-

des 600 € übersteigt (BGH, Beschluss vom 18.9.2018 – II ZB 15/17, AG 2019, 76 (77)).

Den Antragsteller trifft hinsichtlich seiner Beschwer eine Darlegungslast. Er muss die tatsächlichen Gründe darlegen, aus denen sich die Überschreitung der Mindestbeschwer von 600 € ergeben soll (BGH aaO Rn. 13; Spindler/Stilz-Drescher, Aktiengesetz, § 12 SpruchG Rn 7; MuKoAktG/Kubis, SpruchG § 12 Rn 12; Schmidt/Lutter/Mennicke, AktG, § 12 SpruchG Rn 9). Allerdings ist die Beschwer aller Beschwerdeführer zu addieren, da sie sich gegen dieselbe Entscheidung richten und dasselbe Rechtsschutzziel verfolgen (BGH aaO Rn. 24). Zur Begründung der Beschwer sind die Antragsteller mithin auch gehalten – anders als es § 4 Abs. 2 Satz 3 SpruchG für das erstinstanzliche Verfahren vorsieht – die Zahl der von ihnen gehaltenen Anteile anzugeben, um eine Überprüfung der Zulässigkeit der Beschwerde zu ermöglichen. Geben sie die Zahl nicht an, ist zu ihren Lasten nur von einem Anteil auszugehen (BGH aaO, Rn. 21, 22).

a.

Die Beschwer ist unter Berücksichtigung der vom Antragsgegner im Vergleichswege angebotenen und an sämtliche Aktionäre gezahlte Abfindung zu beurteilen. Der Antragsgegner hat hier zunächst 18,08 € als Abfindung festgelegt, dann aber in einem Vergleich die Erhöhung um 1,98 € je Aktie verbindlich für alle Aktionäre angeboten. Die Auffassung der Beschwerdeführer, die Beschwer sei ausgehend von der ursprünglichen Abfindung von 18,08 € bzw. dem Abfindungsbetrag von 18,08 € + anzurechnender 0,49 € zu bemessen, ist nicht zutreffend.

Der Abfindungsbetrag wird gemäß § 327b Abs. 1 AktG vom Hauptaktionär festgelegt. Er ist gemäß § 327c Abs. 2, 3 AktG mit der Einberufung der Hauptversammlung mitzuteilen, erläutern und zu begründen. Der Betrag wird sodann durch einen oder mehrere sachverständige Prüfer einer Prüfung unterzogen. Nach der Einberufung der Hauptversammlung ist das Barabfindungsangebot bindend und kann vom Aktionär nicht mehr herabgesetzt werden. Zulässig ist nach herrschender Meinung indes eine Heraufsetzung der Abfindung, da diese sich lediglich vorteilhaft für die Minderheitsaktionäre auswirkt. Auch in einem Beschlussanfechtungsverfahren kann das Angebot erhöht werden, eben durch Abschluss eines Vergleichs (BGH, Beschluss vom 29.09.2015 – II ZB 23/14, BGHZ 207, 114 Rn 51; Beschluss vom 19.07.2010 – II ZB 18/09, BGHZ 186, 229 Rn 32; OLG München NZG 2007, 635; BeckOGK-Singraf AktG § 327b Rn 3; Schmidt/Lutter/Schnorbus, AktG, § 327b Rn 11; Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 327b Rn. 4).

Ein im Rahmen eines Vergleichs im Anfechtungsprozess abgegebenes erhöhtes Barabfindungs-

angebot ist Gegenstand der Prüfung im Spruchverfahren, wenn es mit Wirkung für alle betroffenen Aktionäre abgegeben worden ist (BGH, Beschluss vom 29.09.2015 – II ZB 23/14, BGHZ 207, 114 Rn 51). Dies war hier der Fall: Zunächst handelt es sich um ein Barabfindungsgebot und nicht um eine „Zuzahlung“. Dies ergibt sich aus dem eindeutigen Wortlaut des Vergleichs (vgl. Bekanntmachung im Bundesanzeiger, Bl. 563): „Ungeachtet des Umstandes, dass

die Barabfindung aus dem am 31.08.2007 beschlossenen Squeeze-out damals wie heute als angemessen erachtet, verpflichtet er sich hiermit zu einer Nachbesserung der Barabfindung in Höhe von 1,98 € je Aktie. Das heißt, die außenstehenden Aktionäre erhalten von

mit ihrem jeweiligen Bestand bei Eintragung des Übertragungsbeschlusses ins Handelsregister eine einmalige Zahlung von insgesamt 1,98 € je Aktie als Nachbesserung der Barabfindung.“ Nach dem Inhalt gilt die Nachbesserung „für alle außenstehenden Aktionäre“.

Die Formulierung über die Anrechnung der Barabfindung lautet:

„Auf eine eventuell in einem solchen Spruchverfahren oder in einem Schiedsspruch nach Abschnitt IV. dieses Vergleichs festgesetzte Nachzahlung ist die vergleichsweise Nachbesserung nach Abschnitt II mit einem Teilbetrag von 0,49 € je Aktie anzurechnen.“

Die Antragsteller verstehen diese Klausel überwiegend dahin, dass die Erhöhung lediglich im Umfang von 0,49 € je Aktie im Spruchverfahren „gilt“ (Bl. 2638) oder gehen in ihren Beschwerden ohne nähere Auseinandersetzung damit, ob die Barabfindung verbindlich erhöht worden ist, von der ursprünglich festgelegten Abfindung aus. Gegen beide Auffassungen spricht aber bereits der Wortlaut der ausdrücklich eine Zahlung von 1,98 € je Aktie „als Nachbesserung der Barabfindung“ bestimmt. Es ist zudem zweifelhaft, ob die Parteien eine nicht als Abfindung vereinbarte Zahlung „für das Spruchverfahren als Abfindung“ fingieren könnten. Das mit dem Spruchverfahren befasste Gericht ist berufen, die vom Hauptaktionär festgelegte Abfindung gemäß § 1 Nr. 3 SpruchG zu prüfen, nicht aber etwaige neben der Abfindung vereinbarte Zahlungen.

Die Anrechnungsklausel steht einer Auslegung der Vergleichsvereinbarung dahin, dass die Zahlung von 1,98 € eine Erhöhung der Barabfindung begründet, nicht entgegen. Denn die Klausel knüpft mit ihrem Wortlaut einerseits an den Abschluss des Spruchverfahrens („festgesetzt“), andererseits nicht an die Festsetzung der Abfindung, sondern an eine logisch erst darauf folgende „Zahlung“ an. Aus dem Wortlaut folgt, dass die im Vergleich zugunsten aller Gläubiger erhöhte Barabfindung der Überprüfung im Spruchverfahren unterliegt und – für den Fall, dass das Gericht eine höhere Abfindung festsetzt – ein Betrag nachzuzahlen ist, der die ursprünglich festgesetzte

Abfindung von 18,08 € zuzüglich eines Anrechnungsbetrages von 0,49 €, insgesamt also 18,57 € übersteigt. Der Antragsgegner hat sich damit im Vergleich bereit erklärt, bei einer im Ergebnis des Spruchverfahrens als unangemessen erkannten Barabfindung von 20,06 € den Aktionären zusätzlich zu der festgesetzten Abfindung einen Betrag in Höhe von 1,49 € (= 1,98 € - 0,49 €) ohne Anrechnung zu belassen.

b.

Die Antragsteller zu 14., 28. und 29. haben in ihrer Beschwerdebegründung ausgeführt, dass die Abfindung höher als 23 € je Aktie sein sollte. Sie halten zusammen 1833 Aktien (1.500 + 200 + 70 + 60 + 3). Die Beschwer beliefe sich auf 2,94 € je Aktie (= 23 € - 20,06 €), die Beschwerdesumme wäre mit ihrem Beschwerdevortrag bereits erreicht; auf die Zahl der Aktien und die Beschwer der übrigen Antragsteller, die ebenfalls das Rechtsschutzziel einer Heraufsetzung der Abfindung verfolgen, kommt es wegen der oben dargestellten Addition der Beschwer für die Zulässigkeit der Beschwerde nicht an.

c.

Die Beschwerden sind nicht wegen Rechtsmissbrauchs unzulässig. Ein Rechtsmissbrauch nach § 242 BGB durch Erhebung einer Klage oder eines Rechtsmittels kann nach der höchstgerichtlichen Rechtsprechung in Orientierung an § 8 Abs. 4 UWG und § 2b UKlaG bestimmt werden. Ein Missbrauch im Sinne des § 8 Abs. 4 Satz 1 UWG liegt nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs vor, wenn Anspruchsberechtigte mit der Geltendmachung des Anspruchs überwiegend sachfremde, für sich gesehen nicht schutzwürdige Interessen und Ziele verfolgen und diese als die eigentliche Triebfeder und das beherrschende Motiv der Verfahrenseinleitung erscheinen (vgl. BGH, Urteil vom 6.04.2000 - I ZR 76/98, BGHZ 144, 165, 170, juris Rn. 19). Die Ausübung von Befugnissen, die nicht den gesetzlich vorgesehenen, sondern anderen und rechtlich zu missbilligenden Zwecken dient, ist auch nach § 242 BGB missbräuchlich (BGH Urteil vom 13.09.2018 - I ZR 26/17, WM 2018, 2054 Rn 40; BGHZ 172, 218 Rn. 12).

Diese Voraussetzungen sind hier nicht gegeben. Soweit der Antragsgegner seinen Einwand darauf stützt, dass Formularschriftsätze gebraucht werden, kann dies nicht anhand eines falsch aufgeführten Datums oder eines nicht nachvollziehbaren Betrages begründet werden. Die Antragsteller zu 2. bis 4., 6. und 7. begründen ihr Rechtsmittel vielmehr auch mit den Argumenten, die die übrigen Beschwerdeführer gegen die Abfindung erheben, wenn auch in kürzerer Darstellung.

Auch aus der geringen Zahl der gehaltenen Aktien ergibt sich nicht, dass das Verhalten von Antragstellern rechtsmissbräuchlich ist. Das Spruchverfahren schützt gerade auch Aktionäre mit einem geringeren wirtschaftlichen Anteil an einem Unternehmen. Es würde dem Sinn des Verfahrens zuwider laufen, die Wahrnehmung ihrer Interessen als rechtsmissbräuchlich anzusehen. Es gibt keine ungeschriebene Zulässigkeitsvoraussetzung dahin, dass das wirtschaftliche Interesse an einer Verfahrensführung im Verhältnis zum finanziellen Aufwand stehen müsste. Grenzen setzen insoweit Regelungen über die Mindestbeschwer, die hier aber erreicht ist. Eine Korrektur gegenüber wirtschaftlich nicht sinnvollen Verfahren besteht auch insoweit, als mit dem Kostenaufwand auch das Risiko einer klagenden Partei wächst, hohe Kosten tragen zu müssen, wenn sich die Klage als erfolglos erweist. Es kann zudem neben dem wirtschaftlichen auch ein berechtigtes Interesse an der Klärung bestimmter Rechtsfragen bestehen. Schließlich wirkt sich die Entscheidung im Spruchverfahren im Erfolgsfall günstig für alle Aktionäre aus, § 13 Satz 2 SpruchG. Dies kann für den Einzelnen die Überlegung begründen, durch eigene Beteiligung im Verfahren die Erfolgsaussichten im gemeinsamen Interesse zu erhöhen. Dass dabei eine Spezialisierung entsteht oder Beteiligte an mehreren Spruchverfahren in Bezug auf unterschiedliche Aktiengesellschaften beteiligt sind, begründet keinen Rechtsmissbrauch.

Die prozessuale Situation ist auch nicht mit der unter Umständen bei der Kostenfestsetzung zu berücksichtigenden Mehrfachverfolgung desselben Rechtsschutzziels durch denselben Rechtsträger in verschiedenen Verfahren vergleichbar (vgl. hierzu BGH, Beschluss vom 20.11.2012 – VI ZB 1/12, NJW 2013, 1369; HansOLG, NJW-RR 2013, 1404), da hier die Rechtsschutzinteressen zahlreicher einzelner Rechtsträger betroffen sind. Zudem fehlt einer Mehrfachverfolgung eines Klageziels ohnehin nicht das Rechtsschutzbedürfnis, sie kann allenfalls bei der Kostenerstattung zu berücksichtigen sein (BGH aaO; HansOLG aaO).

d.

Gemäß § 12 Abs. 1, § 17 Abs. 1 SpruchG, § 63 Abs. 1 FamFG ist die Beschwerde binnen eines Monats einzulegen. Diese Frist haben die Beschwerdeführer mit ihren Beschwerdeschriften gewahrt. Soweit der Verfahrensbevollmächtigte die Beschwerde zunächst mit Schriftsatz vom 11.07.2018 nur für die Antragstellerin zu 68. eingelegt hat (Bl. 2434), dann aber für die Antragstellerin zu 68. und 69. mit Schriftsatz vom 13.08.2018 begründet hat (Bl. 2477) und auf die Verfügung des Vorsitzenden vom 21.03.2019 (Bl. 2537) auch für die Antragstellerin zu 69. eine Bankbestätigung vorgelegt hat (Bl. 2548), spricht die Würdigung der eingegangenen Schriftsätze dafür, dass er nach eindeutiger Einlegung der Beschwerde nur für die Antrag-

stellerin zu 68. versehentlich zur Begründung vom 13.08.2018 und zur Übersendung der Bankbestätigung die Betreffzeile seiner Schriftsätze erster Instanz übernommen hat (vgl. Bl. 2477, Bl. 1223, Bl. 2548). Der Verfahrensbevollmächtigte hat sein Versehen im Senatstermin am 24.06.2020 als zutreffend bestätigt (Bl. 2718). Beteiligte im Beschwerdeverfahren ist nur die Antragstellerin zu 68.

2.

Die Beschwerden sind auch begründet. Die Übertragung von Anteilen auf den Aktionär, der mehr als 95 % der Anteile an der Gesellschaft hält, kann nur gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung erfolgen, § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG. Nach § 327f Satz 2 AktG hat das für das Spruchverfahren zuständige Gericht auf Antrag die angemessene Barabfindung zu bestimmen, wenn die vom Hauptaktionär festgelegte Barabfindung nicht angemessen ist.

a.

Für die Angemessenheit der Barabfindung gelten die zu § 305 Abs. 1 AktG festgelegten Grundsätze zu Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen. Die Barabfindung muss den vollen Wert des Unternehmensanteils abbilden, um den Vorgaben aus Art. 14 Abs. 1 Satz 1 GG gerecht zu werden (BVerfGE 14, 263, 284). Sie muss dem Aktionär volle wirtschaftliche Kompensation seiner Unternehmensbeteiligung verschaffen, die nicht unter dem Verkehrswert liegen darf (BGH, Beschluss vom 29.09.2015 - II ZB 23/14, BGHZ 207, 114 Rn 33). Der Ausgleich für außenstehende Aktionäre muss so bemessen sein, dass sie auch künftig solche Renditen erhalten, die sie erhalten hätten, wenn der Unternehmensvertrag nicht geschlossen worden wäre. Darüber hinaus muss die Abfindung so bemessen sein, dass die Minderheitsaktionäre jedenfalls nicht weniger erhalten, als sie bei einer freien Deinvestitionsentscheidung zum Zeitpunkt des Unternehmensvertrags oder der Eingliederung erlangt hätten (BVerfGE 100, 289 (304)).

b.

Der Unternehmenswert ist im Wege einer Schätzung gemäß § 287 ZPO zu ermitteln (vgl. § 738 Abs. 2 BGB; BGH, Beschluss vom 12. März 2001 - II ZB 15/00, BGHZ 147, 108, 116). Der Wert der Unternehmensbeteiligung kann sowohl unmittelbar, etwa durch den Rückgriff auf den Börsenwert der Anteile, als auch mittelbar als quotaler Anteil an dem durch eine geeignete Methode ermittelten Unternehmenswert bestimmt werden. Die eine oder andere Methode scheidet dann aus, wenn sie aufgrund der konkreten Umstände des Einzelfalls nicht geeignet ist, den „wahren“ Wert des Unternehmens abzubilden (BGH, Beschluss vom 12.01.2016 - II ZB 25/14, BGHZ 208, 265 Rn 22). Wenn die Abfindung nicht nach dem Anteilswert, der in der Regel dem Börsenwert der

gehaltenen Aktien zu entnehmen ist, bestimmt wird, ist der Anteil des Minderheitsaktionärs am Unternehmenswert zugrunde zu legen. Entscheidend ist, dass die gewählte Methode in der Wirtschaftswissenschaft oder Betriebswirtschaftslehre anerkannt und in der Praxis gebräuchlich ist. Die Auswahl der jeweils geeigneten, mit den Gesetzen zu vereinbarenden Bewertungsmethode ist Aufgabe des Tatrichters (BGH, Beschluss vom 29.09.2015 – III ZB 23/14, BGHZ 207, 114 Rn 33, 34; Beschluss vom 03.03.2020 - EnVR 34/18, Rn. 20).

Zur Ermittlung des Verkehrswertes der Aktie gibt es weder eine als einzig richtig anerkannte Methode noch ist eine der gebräuchlichen Methoden in der Wirtschaftswissenschaft unumstritten. Vielmehr wird über jede der möglichen Bewertungsmethoden und über eine Vielzahl methodischer Einzelfragen, die sich bei der Anwendung der unterschiedlichen Bewertungsmethoden stellen, kontrovers diskutiert. Die Wertermittlung nach den verschiedenen Bewertungsmethoden wie auch Entscheidungen über methodische Einzelfragen innerhalb einer Methode werden regelmäßig zu unterschiedlichen Bewertungsergebnissen führen. Im Rahmen der vom Gericht vorzunehmenden Schätzung ist bei einem werbenden Unternehmen die Ertragswertmethode eine grundsätzlich geeignete Methode (BGH, Beschluss vom 9. 11.1998 - II ZR 190/97, BGHZ 140, 35, 36; Beschluss vom 6.11. 2013 - XII ZB 434/12, NJW 2014, 294 Rn. 35; vgl. auch BVerfG, ZIP 2011, 1051 Rn. 23).

Der Börsenwert ist im Hinblick auf Art. 14 GG als Untergrenze für die Höhe der Barabfindung zu berücksichtigen (BVerfGE 100, 289 BVerfG NZG 2000, 28, 29; BGHZ 147, 108 OLG Stuttgart NZG 2000, 744, 745). Der Börsenkurs ist ein wesentliches Kriterium für eine freiwillige Deinvestitionsentscheidung des Aktionärs, der zum Schutze seiner Dispositionsfreiheit jedenfalls nicht weniger erhalten soll als er bei einer Veräußerung am Markt erhalten hätte. Gibt der Börsenkurs den „wahren Wert“ der Aktie nicht zutreffend wieder, ist er allein zur Bestimmung einer angemessenen Barabfindung nicht geeignet.

3.

Das Landgericht hat diese Grundsätze beachtet und die Berechnung der vom Antragsgegner festgesetzten und erhöhten Abfindung der Prüfung durch einen Sachverständigen unterzogen. Auf die Beschwerden der Antragsteller bestand Anlass, die Angaben des vom Landgericht beauftragten Sachverständigen durch eine weitere gutachterliche Prüfung und Erläuterung zu ergänzen, die der Senat durch Beschluss vom 12.08.2020 bestimmt hat. Im Ergebnis der vom Sachverständigen durchgeführten Bewertung ist eine Abfindung von 20,81 € je Stückaktie angemessen, die der Senat in Abänderung der Entscheidung des Landgerichts fest-

setzt.

4.

Die mit den Beschwerden vorgetragenen Argumente der Antragsteller zu den Planungsannahmen, die der Wertbestimmung im Übertragungsbeschluss zugrunde lagen, führen im Ergebnis zu einer Korrektur der Planungsannahmen der MWAG zu den Umsatzzahlen sowie im Bereich der Rohertragsmarge und des EBIT.

5.

Zur Umsatzplanung führte der Sachverständige unter Rn 61 des vom Landgericht in Auftrag Gutachtens vom 25.08.2016 (im Folgenden: ErstGA) aus, dass die Umsatzerlöse im Segment Möbeleinzelhandel der MWAG von 128.485 T€ im Jahr 2004 um 12,9 % auf 145.067 T€ im Jahr 2005 und um 19,5 % auf 173.379 T€ im Jahr 2006 gestiegen seien, was er durch die Eröffnung jeweils vier zusätzlicher Standorte in den Jahren 2005 und 2006 erklärte, also durch die Ausweitung der Verkaufsfläche.

Bei Sconto Deutschland sei im Jahr 2006 aufgrund einer Sonderkonjunktur ein überdurchschnittliches Umsatzwachstum von 25,1 % erzielt worden. Für das erste Planjahr 2007 sei die MWAG demgegenüber davon ausgegangen, dass mit teilweise erheblichen Umsatzrückgängen gerechnet werden müsse, da durch die ab dem 01.01.2007 wirksame Erhöhung der Mehrwertsteuer im Jahr 2006 vorgezogene Käufe vorgelegen hätten, die wiederum zu einem Umsatzrückgang ab dem 01.01.2007 führen würden. Die Planung habe für das Jahr 2007 daher einen durchschnittlichen Rückgang der flächenbereinigten, also für den Vergleich zugrunde gelegten auf einer vergleichbaren Fläche ermittelten Umsätze je qm in Höhe von 10,2 % vorgesehen (s. Berechnung Tab. 6, Rn. 72 ErstGA). Diese Einschätzung werde durch verschiedene Studien bestätigt, die der Sachverständige unter Rn 70 bis 73 ErstGA dargestellt hat. Diese Planung habe sich auch im ersten Halbjahr 2007 bestätigt, da Sconto Deutschland im Vergleich zum Vorjahr einen Umsatzrückgang von 10,6 % verzeichnet habe (Rn 74).

Die MWAG sei davon ausgegangen, diese Wirkungen durch die Flächenerweiterungen im Jahr 2007 ausgleichen zu können, da nach fünf neuen Standorten und zwei Standortschließungen mit drei zusätzlichen Standorten zu rechnen war, die allerdings nicht bereits im Januar, sondern unterjährig öffneten und mithin nicht im gesamten Jahresverlauf wirksam wurden. Sie plante daher insgesamt eine geringe Umsatzsteigerung von 0,7 % gegenüber dem Vorjahr (Rn. 72, 75 Erst-

GA). Für das Jahr 2008 sei ein höheres Umsatzwachstum von 11,5 % geplant worden, ausgehend von der vollen Wirkung der Standortöffnungen aus 2007 und zusätzlich jährlich zwei weiteren Standortöffnungen. Darin enthalten ist die Annahme eines Umsatzwachstums von 2 %, das die MWAG ab 2008 jährlich in die Planung einbezieht. Die Planung des Umsatzwachstums je qm erachtete der Sachverständige durch die Wachstumsraten der MWAG in der Vergangenheit indes nicht als gestützt (Rn 77).

Die zum 31.12.2007 tatsächlich eingetretenen und schon zum 30.06.2007 auch ablesbare positive Umsatzentwicklung sei, so führte der Sachverständige weiter aus (Rn 79 ErstGA), im Wesentlichen durch die Umsatzsteigerung der Standorte in Tschechien bedingt. Dort habe im Jahr 2007 eine Sonderkonjunktur im Baugewerbe bestanden, die auch einen Anstieg der Nachfrage an Einrichtungsgegenständen bewirkt habe. Die angepasste Planung für die Standorte in Tschechien habe dem entsprechend eine Steigerung der Umsatzerlöse für 2007 von 13,5 % vorgesehen, für 2008 einen leichten Rückgang, bedingt durch die Sonderkonjunktur im Vorjahr (Rn. 80, 81). Für die Jahre 2009 und 2011 seien erhöhte Umsatzsteigerungen, wegen der Eröffnung zusätzlicher Märkte, geplant worden. Die Umsatzsteigerung je qm von 2,0 % wurde in den Jahren 2009 und 2011 wegen der geplanten Neueröffnungen korrigiert. An den neuen Standorten wurden geringere Umsatzerlöse je qm erwartet.

Für die Standorte in Ungarn rechnete die MWAG mit einer erheblichen Umsatzsteigerung im Jahr 2007 durch eine Standortöffnung im Spätjahr 2006 von 20,8 % und weiteren Umsatzsteigerungen durch Standortöffnungen in den Jahren 2009 und 2011. Es wurde mit einer durchschnittlichen Umsatzsteigerung je qm für die Jahre 2008 bis 2011 von jeweils 3 % ausgegangen, was der Sachverständige als optimistisch bezeichnet hat (Rn 85). Aus der Segmentbetrachtung des gesamten Möbeleinzelhandels ergibt sich danach für 2007 ein geplantes Wachstum von 5,2 % für 2008 von 7,3 %, für 2009 von 8,8 %, für 2010 von 6,7 % und für 2011 von 10,2 % (Rn. 86).

Die tatsächliche Entwicklung des gesamten Segments stellte der Sachverständige in seinem Schaubild 4 (Rn 89 ErstGA) dar. Sie lag in den Jahren 2007 und 2008 deutlich über den Planungen und ist nach den Ausführungen des Sachverständigen auf die weiter anhaltende Konjunktur in Tschechien, einen geringeren Rückgang der flächenbereinigten Umsätze bei Sconto Deutschland sowie die positive Entwicklung der neu eröffneten Standorte im Jahr 2007 zurückzuführen, die nach Auskunft des Unternehmens nicht absehbar gewesen seien. Der Antragsgegner hatte dazu in seiner Erwiderung erstinstanzlich ausgeführt, dass die Umsatzentwicklung im Jahr 2007 bei Sconto Deutschland in der ersten und der zweiten Jahreshälfte sehr unterschiedlich ge-

wesen sei. So habe sich der Umsatz in Deutschland im ersten Halbjahr im Umfang von 10,6 % reduziert, sei bis zum Jahresende aber auf insgesamt 9,7 % gegenüber dem Jahr 2006 angestiegen (Bl. 941 und 944).

Nach diesen Ausführungen ist die erhebliche Umsatzsteigerung im Jahr 2007 in der ersten Jahreshälfte durch eine Umsatzsteigerung in Tschechien bedingt, die nicht in dem tatsächlich gegebenen Umfang in der Planung berücksichtigt wurde, sich im zweiten Halbjahr noch steigerte und zudem durch eine gegenüber der ersten Jahreshälfte eingetretene starke Umsatzsteigerung in Deutschland in der zweiten Jahreshälfte. Soweit der Antragsteller zu 75 ausführt, die weiteren Standortöffnungen in Deutschland im Jahr 2007 hätten berücksichtigt werden müssen, ist die MWAG dem nachgekommen, hat etwaige Umsatzsteigerungen aber in geringerem Umfang geplant, als von den Antragstellern für zutreffend angenommen. In den Jahren 2009 bis 2011 kam es demgegenüber zu Umsatzrückgängen im Vergleich zu den Planungen, bedingt durch die beginnende Finanzkrise, die Abschwächung der Konjunktur in Tschechien und die zum Stichtag nicht geplante Schließung von Standorten in Ungarn (Rn 91).

Der Sachverständige erachtete die für das Jahr 2007 geplanten Umsatzerlöse und den Rückgang der Umsätze je qm im Jahr 2007 für vertretbar und nicht offensichtlich unplausibel am Stichtag 31.08.2007. Die Annahme steigender Umsatzerlöse je Quadratmeter erachtet der Sachverständige für ambitioniert, aber ebenfalls nicht unplausibel (Rn. 92). Die Einschätzung einer noch plausiblen Planung hat er in der mündlichen Anhörung am 21.02.2018 (vgl. Protokoll Bl. 2126) nicht revidiert.

In der ergänzenden gutachterlichen Stellungnahme, die der Senat durch Beschluss vom 12.08.2020 (Bl. 2748) auf die Einwände der Antragsteller im Beschwerdeverfahren eingeholt hat, hat der Sachverständige seine Einschätzung einer plausiblen Planung überprüft; er hat die Planung dabei speziell unter dem von den Beschwerdeführern in ihren Begründungen herausgearbeiteten Gesichtspunkt betrachtet, dass der Halbjahresbericht der MWAG zum 30.06.2007 für den Möbeleinzelhandel Umsatzerlöse für das 1. Halbjahr 2007 von 88.094 T€ ausgewiesen habe, was einer Steigerung gegenüber dem Vorjahr von 3,4 % entspreche.

Der Sachverständige hat gegenüber der Planung der MWAG eine detailliertere und an den Erfahrungen der Vorjahre (intern) sowie den Umsatzzahlen des Möbeleinzelhandels (extern) insgesamt orientierte Planung dargestellt, bei der er die im Halbjahresbericht aufgeführten Umsatzzahlen überprüft hat. Er hat hierbei zunächst die Verteilung der Umsatzerlöse anteilig für die einzel-

nen Regionen (Deutschland, Tschechien, Ungarn, Rn. 51 des ergänzenden Gutachtens vom 30.08.2021, im Folgenden: ErgGA) aufgegliedert und sodann die Verteilung der Umsatzanteile auf Halbjahre berechnet. Dabei ist er hinsichtlich der Märkte in Deutschland und Ungarn von einer Verteilung im Verhältnis 48,2 % im ersten Halbjahr und 51,8 % im zweiten Halbjahr ausgegangen, berechnet nach einem Durchschnittswert für die Halbjahres-Umsatzverteilung ausgehend von den Jahren 1995 bis 2006 des Möbeleinzelhandels nach Veröffentlichung des Statistischen Bundesamtes (Abb. 2, S. 18 ErgGA). Für die Märkte in Tschechien ist er von einer Verteilung 50 % zu 50 % ausgegangen, da nicht zu erwarten gewesen sei, dass neben der günstigen konjunkturellen Entwicklung im ersten Halbjahr zusätzlich noch eine saisonale Steigerung im zweiten Halbjahr eintreten würde (Rn. 58 ErgGA). Zudem hat er jahresanteilige Umsätze für neu eröffnete Filialen berechnet.

Der Sachverständige hat weiter die aufgrund der Planung vorgesehenen Umsatzerlöse für das erste und zweite Halbjahr 2007 mit den zum 30.06.2007 erzielten Umsätzen verglichen. Die Planung wies Umsatzerlöse in Höhe von 85.214 T€ im ersten Halbjahr 2007 aus, diese lagen 3,4 % unterhalb der tatsächlichen erzielten Umsatzerlöse im Segment Möbeleinzelhandel der MWAG nach dem Halbjahresfinanzbericht von 88.094 T€. Diese Umsatzerlöse hat der Sachverständige nach drei Berechnungs-Methoden auf das zweite Halbjahr 2007 hochgerechnet (S. 20-23 ErgGA), bei denen er jeweils die Umsatzentwicklung an den Standorten Deutschland und Tschechien im ersten Halbjahr, die Neueröffnung von Filialen in Deutschland und deren Entwicklung im zweiten Halbjahr 2007 und die regelmäßig umsatzstärkere Entwicklung im dritten und vierten Quartal berücksichtigt hat. Nach seinem „Szenario Umsatz 1“ hat er die Umsatzverteilung aufgrund der Umsatzerlöse im ersten Halbjahr 2007 auf der Basis der Umsatzverteilung 48,2 % zu 51,8 % auf das gesamte Jahr hochgerechnet, zuzüglich der Umsatzerlöse für Tschechien und der Umsatzanteile der neu eröffneten Filialen. Das „Szenario Umsatz 2“ legt demgegenüber nicht die Halbjahresverteilung aufgrund der Durchschnittswerte 1994 bis 2006, sondern die durchschnittliche Verteilung in den Jahren 2004 bis 2006, ausgehend von dem Zeitraum, in dem das Sconto-Geschäftsmodell etabliert wurde. Es legt eine Umsatzverteilung von 47,8 % für das erste Halbjahr und 52,2 % für das zweite Halbjahr zugrunde. Das „Szenario Umsatz 3“ berücksichtigt die Umsatzverteilung nur aufgrund des Jahres 2006 im Segment Möbeleinzelhandel der MWAG, wonach sich für das erste Halbjahr ein Umsatzanteil von 46,1 % und für das zweite Halbjahr von 53,9 % ergab. Dieses zuletzt genannte Szenario erachtet der Sachverständige indes nicht für aussagekräftig für das Jahr 2007, weil es im Jahr 2006 zu vorgezogenen Effekten wegen der zum 01.01.2007 geplanten Mehrwertsteuererhöhung gekommen sein dürfte. Die aus den ersten beiden Szenarien ermittelten Werte hat der Sachverständige einander gegenübergestellt und mit

der Ausgangsplanung der MWAG verglichen. Es ergaben sich in beiden Szenarien Ergebnisse über denjenigen der Planung. Sodann hat er einen aus den beiden Szenarien gemittelten Wert der Umsatzentwicklung berechnet, der zu einem Umsatz für das Jahr 2007 insgesamt von 186.936 T€ führte und 2,5 % höher liegt als die von der MWAG geplanten Umsatzerlöse von 182.316 T€ (Rn. 71 ErgGA).

Ausgehend von einer Anpassung der Umsatzerlöse für das Jahr 2007 ist nach den Ausführungen des Sachverständigen die Anpassung der Planung für die Jahre 2007 ff. nach den geplanten Umsatzraten unter Anwendung auf die angepassten Umsatzerlöse plausibel (S. 23 ErgGA). Danach ergäben sich Umsatzerlöse für das Segment Möbele Einzelhandel von

2007	2008	2009	2010	2011
186.936 T€	200.506 T€	218.236 T€	232.964 T€	256.708 T€

Diese entspricht einer Umsatzentwicklung im gesamten Konzern in folgender Höhe:

2007	2008	2009	2010	2011
187.026 T€	200.596 T€	218.326 T€	233.054 T€	256.798 T€

Der Sachverständige führt aus, dass die Annahmen der MWAG am unteren Rand einer Bandbreite orientiert seien, wenn sie auch weiterhin als vertretbar anzusehen seien. Die von ihm abgeleiteten Umsatzerlöse erachtet der Sachverständige demgegenüber als plausibel und naheliegend. Danach wären die ursprünglich für das Jahr 2007 angesetzten geplanten Umsatzerlöse zu erhöhen um 2,5 % und in den Folgejahren mit der geplanten Wachstumsrate fortzuschreiben.

Die Umsatzanpassung begründete eine abweichende Berechnung des Unternehmenswertes von 189.297 T€ und einen Wert je Aktie von 18,97 €.

Die Ausführungen des Sachverständigen überzeugen. Der Senat folgt ihnen aus eigener Überzeugung. Sie sind plausibel und widerspruchsfrei und beruhen auf anerkannten Regeln seines Fachgebietes.

Die dagegen vom Antragsgegner erhobenen Einwendungen entkräften die Ausführungen des Sachverständigen nicht. Der Antragsgegner führt aus, dass der Sachverständige Durchschnittswerte der Branche über einen längeren Zeitraum zur Begründung heranziehe, dabei jedoch übersehe, dass die geplanten Neueröffnungen zunächst Kosten verursachten, die anfänglich zu er-

heblichen Verlusten führten. Die von ihm zur Argumentation herangezogenen Planungen betreffen dabei zunächst (Bl. 2984) die Flächenleistung bei Sconto Deutschland, also die Umsatzerlöse je Quadratmeter Verkaufsfläche, die er in Vergleich zueinander unabhängig davon setzt, dass im Jahr 2004 14 Standorte, 2005 17 Standorte und 2006 20 Standorte vorhanden waren.

Diese Zahlen sind für die Umsatzentwicklung nur eingeschränkt aussagekräftig. Der Umsatz pro Verkaufsfläche (Flächenproduktivität) ist informativ für den Vergleich von Filialen untereinander. Für eine Aussage zur Umsatzentwicklung ist die Flächenproduktivität zwar ebenfalls von Interesse, für den Vergleich über die Umsatzentwicklung ist dann indes eine Flächenbereinigung Voraussetzung, da anderenfalls Flächen mit unterschiedlicher Lage in die Betrachtung der Umsatzentwicklung Eingang finden. Die Folge sind unterschiedliche Werte der Flächenproduktivität, die gerade nicht allein auf die konjunkturelle Entwicklung zurückzuführen sein müssen, sondern auch durch die Lage der verglichenen Flächen Abweichungen aufweisen können.

Der Sachverständige hat die vom Antragsgegner eingewandten Zahlen nicht verkannt und bereits im Ausgangsgutachten (Rn. 73 ErstGA) zunächst aus den von ihm herangezogenen Werte flächenbereinigte Werte ermittelt und dargestellt, welche Umsätze sich danach bei Sconto Deutschland ergaben.

Der Antragsgegner führt ferner aus, dass die fünf Standorteröffnungen zusätzlichen Umsatz und ein höheres EBIT bedingen, während die EBIT-Marge sinke, weil Investitionen in die Neueröffnung vorzunehmen gewesen seien (Bl. 2985). Hierzu verweist er auf eine Planung, die den für 2007 geplanten Umsatz den zusätzlichen Kosten gegenüberstellt. Diese Planung hat der Sachverständige im ursprünglichen Gutachten erfasst, in dem er die für die Jahre 2007 ff. bei Sconto Deutschland geplanten Kosten für Mieten, Werbekosten und Kosten der Warenabgabe berücksichtigt hat (Rn. 199 ErstGA).

Der Antragsgegner meint zudem, eine Anpassung der Planung aufgrund der Zahlen zum 30.06.2007 habe nur erfolgen müssen, soweit in Tschechien wegen des Booms in der Baubranche deutlich höhere Zahlen erzielt worden seien. Im Übrigen sei aus seiner Sicht für Sconto Deutschland keine erhebliche Abweichung zu erwarten gewesen, wie sich aus dem Halbjahreswert von 58.572 T€ und dem geplanten Umsatz für das gesamte Jahr von 119.700 T€ für Sconto Deutschland ergebe (Bl. 2986). Es sei insbesondere aufgrund des Rückgangs der Flächenleistung im ersten Halbjahr, der den Planungen entsprochen habe, nicht zu erwarten gewesen, dass ein anderer Verlauf eintreten würde. Es sei mit einem negativen EBIT für Sconto Deutschland zu rechnen gewesen. Wider erwarten sei dann aber im 2. Halbjahr und besonders im vierten Quartal 2007 eine sehr positive Umsatz- und Absatzentwicklung eingetreten.

Die detailliertere Planungsrechnung des Sachverständigen, die die tatsächlich erzielten Umsätze im ersten Halbjahr berücksichtigt und somit auf zuverlässiger Grundlage fußt und für die Prognose lediglich die Erfahrungswerte zur Umsatzverteilung im Möbele Einzelhandel zugrunde legt, zudem die Neueröffnungen ebenso wie die saisonale Verteilung der Umsatzzahlen berücksichtigt, belegt die Einschätzung, dass die Planung der MWAG den unteren Bereich möglicher Umsatzerwartungen kennzeichnet (Rn 71 ErgGA). Der vom Sachverständigen errechnete Mittelwert des zu erwartenden Umsatzes wird von ihm unter Berücksichtigung der Ausgangsplanung ermittelt und als plausibel angesehen. Der Senat folgt dieser Einschätzung, die nachvollziehbar die Jahresentwicklung der Umsatzzahlen und die Anteile der unterjährig eröffneten Märkte berücksichtigt (Rn. 72 ff). Auch hier zeigen sich keine Widersprüche in seiner detaillierten Planungsrechnung und Ausführungen hierzu.

Dabei wird auch nicht verkannt, dass bei der Tatsachenfeststellung zur Unternehmensbewertung im Spruchverfahren die in die Zukunft gerichteten Planungen der Unternehmen und die darauf aufbauenden Prognosen ihrer Erträge nur eingeschränkt überprüfbar sind. Planungen und Prognosen sind in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen. Diese Entscheidungen haben auf zutreffenden Informationen und daran orientierten, realistischen Annahmen aufzubauen; sie dürfen zudem nicht in sich widersprüchlich sein. Kann die Geschäftsführung auf dieser Grundlage vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese Planung nicht durch andere - letztlich ebenfalls nur vertretbare - Annahmen des Gerichts ersetzt werden (vgl. nur OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 - 20 W 9/08 -, Juris Rdn. 106; OLG Düsseldorf, AG 2008, 498, 500; OLG München, WM 2009, 1848, 1849; OLG Frankfurt NZG 2012, 549; OLG Stuttgart AG 2008, 510). Der Vergleich der Überlegungen des Sachverständigen mit den Planungen der MWAG zeigt indes, dass – aufgrund der Erfahrungswerte der Umsatzentwicklung – die Annahme der MWAG nicht mehr realistisch war, die trotz Eröffnung mehrerer neuer Märkte bis Juli 2007, also in der ersten Jahreshälfte, davon ausging, dass dennoch bis zum Jahresende eine übliche saisonbedingte Steigerung, die der Sachverständige quantifiziert hat, nicht eintreten würde. Die Annahme, dass die Umsätze sich entgegen dieser Erfahrung entwickeln würde, entbehrte einer realistischen Grundlage.

Die Einwendungen des Antragstellers zu 75. gebieten keine ergänzende Einholung gutachterlicher Stellungnahmen. Soweit er sich dagegen wendet, der Gutachter habe die Erläuterungen des Antragsgegners zum Umsatzrückgang kritiklos übernommen, trifft dies wie ausgeführt für die er-

gänzende eigene Planung der Umsatzzahlen für das Jahr 2007 durch den Sachverständigen nicht zu. Die Ableitung der Mittelwerte für die Umsatzentwicklung ergibt sich aus der unter Rn 56 aufgenommenen Abbildung und der Erläuterung zu Rn 57: der Wert von 48,2 % für das erste Halbjahr stellt den Mittelwert der Verteilung der Umsatzanteile für die erste Jahreshälfte im Zeitraum 1994 bis 2006 dar, die von einem unteren Wert von 47,1 % bis zum Höchstwert von 49,2 % reichen. Gleiches gilt für die Berechnung des Mittelwertes von 51,8 % für die Umsatzanteile des zweiten Halbjahres, die zwischen 50,7 % und 52,9 % liegen. Der Sachverständige hat bei seiner Berechnung auch die tatsächliche Entwicklung im Jahr 2007 bis zum 30.06.2007 zugrunde gelegt. Die Annahme einer „Delle“ im ersten Halbjahr 2007 durch mutmaßlich bis zum 31.12.2006 vorgezogene Anschaffungen wäre nicht zuverlässig zu schätzen und hat daher zutreffend in die Berechnung keinen Eingang gefunden.

Der Einwand, der Sachverständige habe die konjunkturelle Entwicklung in Tschechien, die bereits im ersten Halbjahr 2007 außergewöhnlich gut war, für das zweite Halbjahr verstärkt annehmen müssen, teilt der Senat nicht. Der Sachverständige legt für die Planung im zweiten Halbjahr die Umsatzzahlen des ersten Halbjahres in gleicher Höhe zugrunde. Inwiefern sich eine Mehrwertsteuererhöhung für Bauleistungen ab dem 01.01.2008 und eine Einkommensteuersenkung in Tschechien zum selben Termin auf die Entwicklung der Umsatzzahlen auswirkten, kann im Rahmen der Planung nicht zuverlässig vorhergesagt werden. Insoweit stellt der Antragsteller zu 75. selbst verschiedene Mutmaßungen an (Bl. 3044 R, 3045). Die Annahme, dass die Entwicklung gleichbleibend positiv sein würde und eine Umsatzverteilung 50 % zu 50 % rechtfertigt, ist im Rahmen der Schätzung sachgerecht. Den Vergleich mit anderen Discountmärkten hat der Sachverständige erwogen, mangels ausreichender Vergleichszahlen indes nicht durchgeführt. Der Vergleich mit dem Möbelhaus IKEA führt mangels ausreichender Vergleichbarkeit zu keinen zusätzlichen für die MWAG konkret aussagekräftigen Erkenntnissen, wie der Antragsteller zu 75 selbst anmerkt.

6.

Zur Planung der Rohertragsmarge hat der Sachverständige im Gutachten vom 25.08.2016 (Erst-GA) ausgeführt, die Wareneinsatzquote habe sich im Zeitraum von 2004 bis 2005 um 0,4 Prozentpunkte und von 2005 bis 2006 um weitere 1,6 Prozentpunkte verringert. Die Rohertragsmarge habe im Jahr 2004 40,1 % der Umsatzerlöse, im Jahr 2005 40,5 % und im Jahr 2006 42,1 % der Umsatzerlöse erreicht. Für Sconto Deutschland habe sich die Rohertragsmarge von 41,4 % in 2004 über 41,0 % in 2005 auf 43,3 % in 2006 entwickelt. Die MWAG habe für Deutschland mit

einer Rohertragsmarge von 41 % geplant, die Rohertragsmargen für Tschechien und Ungarn seien in geringerer Höhe geplant worden, insoweit wird auf die Darstellungen im Gutachten vom 25.08.2016, Rn. 118 und 120 verwiesen. Insgesamt wurde für das Segment Möbele Einzelhandel für 2007, 2009 und 2011 mit 40,5 % Rohertrag, für 2008 mit 40,1 % und für 2010 mit 40,6 % Rohertrag geplant (vgl. Tabelle Rn 122). Sowohl die tatsächlichen Rohertragsmargen für 2004 bis 2006, als auch die Planung ab dem Jahr 2007 entspreche etwa der Branchenentwicklung. In der Branche insgesamt sei es – entgegen der Entwicklung bei Sconto Deutschland – im Jahr 2006 nicht zu einem Anstieg der Rohertragsmarge gekommen, was aber wegen Preiserhöhungen, die infolge vorgezogener Möbelkäufe vor der Umsatzsteuererhöhung zum 01.01.2007 hätten durchgesetzt werden können, zu erwarten gewesen sei. Mit der Umsatzsteuererhöhung sei dann im Jahr 2007 die Rohertragsmarge zunächst gesunken, in der Folgezeit in der Branche aber auf einem Niveau von 41,2 % verblieben.

Die Planung der MWAG orientiere sich deutlich an der Entwicklung in den Jahren 2004 bis 2006 (Rn 122, 126) Sie habe in diesem Zeitraum leicht unter dem Durchschnitt der deutschen Möbelbranche gelegen. Die Marge werde bei der MWAG auch durch die Neueröffnung von Standorten beeinflusst, da anlässlich der Neueröffnungen günstige Angebote mit jeweils geringeren Handelspreisen angeboten würden. Die Sonderkonjunktur im tschechischen Baugewerbe habe ebenfalls Einfluss auf die Rohertragsmarge im gesamten Segment, weil die Rohertragsmarge dort jeweils geringer sei, sie liege regelmäßig unter 39,6 % (Rn. 118). Da ein wesentlicher Teil des Umsatzes im ersten Halbjahr 2007 auf den tschechischen Markt zurückzuführen gewesen sei, bedinge dies den geringeren Ansatz der Rohertragsmarge.

Der Sachverständige hat in seinem Gutachten vom 25.08.2016 die Planung der Marge als im unteren Bereich einer Bandbreite liegend, aber als plausibel angesehen (Rn 123, 126). In der mündlichen Anhörung (Bl. 2124, 2125) hat er dies im Ergebnis bestätigt. Er hat dazu ausgeführt, dass die Vergleichswerte wesentlich von der Wahl des Vergleichszeitraumes abhingen, so dass sich die von ihm erwähnte „Bandbreite“ ergebe. Er hat einen Durchschnittswert von 40,9 % abgeleitet aus dem Vergleichszeitraum von 2000 bis 2006 als „akzeptabel“, bezeichnet und die obere Rohertragsmarge mit 41,2 % bzw. mit einem Zuschlag wegen der Unternehmensgröße von 0,2 Prozentpunkten mit 41,4 % bezeichnet. Tatsächlich habe sich der Größenvorteil der MWAG im Vergleich zum Branchendurchschnitt in der Vergangenheit indes nicht bestätigt (Bl. 2125). Die möglichen Gründe für die vorsichtigere Planung hat der Sachverständige zusammengefasst: Auch in 2007 und in den künftigen Jahren standen zusätzliche Standortöffnungen mit Eröffnungsangeboten an. Die Rohertragsmarge des Unternehmens lag auch in der Vergangenheit unter dem Branchendurchschnitt. Der Anstieg bei der MWAG in 2006 ist von den von der Branche nicht erzielten vorgezogenen Umsätzen und Preiserhöhungen zu erklären, die die MWAG mit einer be-

sonders hohen Rohertragsmarge in 2006 mit 43,3, % (Rn 113) günstig erzielt habe. Die Planung auf 41 % für Sconto Deutschland für das Jahr 2007 sei mit dem erwarteten Konjunkturrückgang wegen der vorgezogenen Anschaffungen und daraus folgenden vorgezogenen Preiserhöhungen zu erklären, die sich bei der Planung bis zum 30.06.2007 in den Umsatzzahlen, wie oben ausgeführt, auch dargestellt haben, da die Umsatzerlöse bei Sconto Deutschland bis zum 30.06.2007 zurückgegangen seien. Insgesamt sei die Entwicklung günstig gewesen, weil der tschechische Markt boomte.

In der im Beschwerdeverfahren hierzu eingeholten ergänzenden Stellungnahme vom 30.08.2021 hat der Sachverständige die Rohertragsquoten der Jahre 2004 bis 2006 erneut einer Prüfung der internen Plausibilität unterzogen, jeweils bezogen auf die Sparte Sconto Deutschland und sie den Werten des Halbjahresfinanzberichts der MWAG zum 30.06.2007, gegenübergestellt. Dabei hat er die Umsatzerlöse um die ab dem 01.01.2006 aufgenommenen, im Ergebnis indes von den Kunden getragenen Transportkosten bereinigt, indem er einen Betrag in Höhe der Position „Kosten der Warenabgabe“ aus den sonstigen betrieblichen Aufwendungen in vollem Umfang aus dem Umsatz 2006 herausgerechnet hat. Unsicher ist dieses Vorgehen insoweit, als die Position „Kosten der Warenabgabe“ auch vor dem Jahr 2006, wenn auch in geringerem Umfang, schon vorhanden war und insoweit der vorgenommene Abzug zu hoch und damit die Umsatzerlöse und die Rohertragsquote vom Sachverständigen zu niedrig ausgewiesen sein könnten.

Der Antragsgegner, der diese Ungenauigkeit rügt, trägt indes nicht vor, welche Kosten der Warenabgabe unverändert vor und nach dem 01.01.2006 zu berücksichtigen seien. Die vom Sachverständigen unter Abzug der Transporterlöse für den Zeitraum 2004 bis 2006 ermittelten Werte lagen bei Anwendung auf die Planung unterhalb der sich historisch ergebenden Rohertragsquoten (Rn 110, 111 ErgGA). Alternativ hat der Sachverständige die Umsatzerlöse in den Jahren 2004 und 2005 um fiktive Transporterlöse erhöht, die er nach einem durchschnittlichen Anteil der Kosten der Warenabgabe im Verhältnis zu den Umsatzerlösen der Jahre 2006 bis 2011 in Höhe von 1,8 % bemessen hat. Danach berechnete er eine durchschnittliche Rohertragsquote im Zeitraum von 2004 bis 2006 von 42,6 %. Die im Planungszeitraum angenommene Rohertragsquote liegt 1,6 % unterhalb dieses historischen Mittelwertes (Rn 114 ErgGA). Zudem hat er die Rohertragsquoten für das erste Halbjahr 2007 im gesamten Segment Möbele Einzelhandel nach dem Halbjahresfinanzbericht zum 30.06.2007 (Anl 9, Bl. 425, 419) und die Planungen für 2007 bis 2011 einander gegenübergestellt. Er kommt zu dem Ergebnis, dass die Rohertragsquote mit 41,9 % im 1. Halbjahr 2007 um 1,4 % höher ist als die Rohertragsquote entsprechend der Planung für das Jahr 2007 von 40,5 %. Diese Abweichung der Planung führt er darauf zurück, dass der Anstieg der Rohertragsquote aufgrund verstärkter Nachfrage in Tschechien nicht berücksichtigt worden sei und dass die positiven Wirkungen, die von der Eröffnung neuer Standorte in Deutsch-

land ausgingen, unterschätzt worden seien. Auf der Basis dieser Prüfung der internen Plausibilität erachtet der Sachverständige eine Anpassung der Planung für naheliegend.

Der Sachverständige hat sodann die externe Plausibilität der geplanten Rohertragsmarge - ergänzend zu seiner Stellungnahme vom 20.02.2018 (Bl. 2114) erneut geprüft. Dabei hat er zunächst unterschiedliche Zeiträume für die Ermittlung eines Durchschnittswertes des Rohertrages im Möbele Einzelhandel erwogen und alternativ die Zeiträume 2002 bis 2006 und 2004 bis 2006 berücksichtigt und die Berechnung mit angenommenen Werten unter Einschluss bzw. unter Herausrechnung von Transportkosten angestellt. Die im Vergleich durchschnittlich ermittelten Rohertragsquoten hat er den Rohertragsquoten von Sconto Deutschland (Bl. 39 ErgGA) gegenübergestellt und daraus abgeleitet, dass Sconto Deutschland durchschnittlich eine um 0,9 Prozentpunkte bessere Rohertragsmarge erzielt habe als der Branchendurchschnitt. Dabei zeigt der Sachverständige anhand des Jahres 2006 auf, dass der von der MWAG angeführte Effekt vorgezogener Erwerbsvorgänge wegen der angekündigten Mehrwertsteuererhöhung sich in der Branche nicht widerspiegelt habe (S. 39,40 ErgGA) und konstatiert, dass dies dafür spreche, dass die bei der MWAG höhere Rohertragsmarge überwiegend auf eine erfolgreiche Kostenreduktion zurückzuführen sei (Rn 127).

Der Sachverständige führt weiter aus, dass ausgehend von der ursprünglichen Planung der MWAG mit einer Rohertragsquote von 41 % sich eine Bandbreite plausibler Rohertragsquoten von 41,0 % bis 43,3 % ergebe. Der plausible und naheliegende Mittelwert sei 42,2 %. Setze man diesen Wert an, ergäben sich in der Planung absolut höhere Roherträge.

Ausgehend davon stellt der Sachverständige fest, dass der Unternehmenswert ausgehend von den von der MWAG geplanten Umsatzerlösen 198.491 T€ und 19,89 € je Aktie betragen würde.

Dies ist nachvollziehbar und widerspruchsfrei ausgeführt.

Der Antragsgegner beanstandet, dass der Sachverständige nicht berücksichtigt habe, dass die Rohertragsquote auch nach Bereinigung der Rohertragsquote um die Kosten der Warenabgabe im ersten Halbjahr 2007 noch gering gewesen sei und die gewählte Planung gerechtfertigt habe.

Der Antragsgegner stellt für die Beurteilung der Rohertragsquote - anders als der Sachverständige - ausschließlich auf das erste Halbjahr 2007 ab. In diesem Halbjahr erzielte Sconto Deutschland einen Umsatz von 58.572 T€. Die Kosten der Warenabgabe hätte dabei bei 722 T€ gelegen. Ausgehend von einem bereinigten Umsatz von 57.850 T€ für das erste Halbjahr 2007 steht dem ein Wareneinsatz von 35.223 T€ gegenüber. Die erzielte Rohertragsquote habe in diesem Zeitraum bei 39,1 % und mithin unter dem von der MWAG für das gesamte Jahr 2007 ermittelten Planungswert von 41 % gelegen. Für das Gesamtjahr 2007 liege die Rohertragsquote bei Sconto Deutschland bei 40,6 % und damit ebenfalls unterhalb des Planungswertes. Die vom Sachver-

ständigen angestellten Überlegungen seien danach zwar nachvollziehbar, die von der MWAG gewählten Planansätze seien aber gleichwohl plausibel und vertretbar gewesen.

Die Ausführungen des Antragsgegners begründen zur Überzeugung des Senats keine durchgreifenden Bedenken gegen die Einschätzung des Sachverständigen. Der Sachverständige hatte bereits in der Anhörung vom 21.02.2018 (Bl. 2116 f.) ausgeführt, dass die bei der Planung der Rohertragsmarge der Vergleichszeitraum von erheblicher Bedeutung sei. Dies steht der Aussagekraft einer ausschließlich auf das erste Halbjahr 2007 beschränkten Betrachtung mit dem daraus resultierenden Ergebnis am unteren Rand einer möglichen Bandbreite entgegen. Der Sachverständige hat die Prüfung der Marge daher mit verschiedenen Vergleichszeiträumen sowie in Betrachtung der durchschnittlichen Situation auf dem Möbelmarkt insgesamt gegenübergestellt. Hierzu hat er überzeugend und nachvollziehbar dargestellt, dass die Rohertragsquote von Sconto Deutschland sich im Jahr 2006 auf einem deutlich höheren Niveau entwickelt habe als der Branchendurchschnitt. Dies lasse darauf schließen, dass die Kostenentwicklung bei Sconto Deutschland besser als im Branchendurchschnitt ausgefallen sei, weil sich anderenfalls auch in der Branche positive Wirkungen aus der zum 01.01.2007 geplanten Umsatzsteuererhöhung in gleicher Weise hätten zeigen müssen. Zudem ist zu berücksichtigen, dass das vom Antragsgegner selbst angeführte Argument, dass Neueröffnungen mit Sonderangeboten und einer niedrigeren Rohertragsmarge einher gingen, gerade im ersten Halbjahr 2007 mit den Neueröffnungen in Dresden, Rostock und Waltersdorf von Gewicht gewesen ist, während im zweiten Halbjahr lediglich zwei Neueröffnungen, davon eine bereits im Juli 2007 geplant waren und mithin der Umfang von Angebotsaktionen im ersten Halbjahr absehbar stärkeres und zum umsatzstärkeren Jahresende geringeres Gewicht haben würde.

Soweit der Antragsgegner weiter ausführt, der Sachverständige sei bei der Prüfung der überarbeiteten Planung für das Jahr 2007 in Bezug auf Sconto Tschechien unzutreffend davon ausgegangen, dass die Rohertragsmarge nicht neu geplant worden sei, ist die hier gerügte unrichtige Tatsachenfeststellung durch den Sachverständigen nicht gegeben. Der Sachverständige hat vielmehr die neu geplante Rohertragsmarge von 39,5 % für Sconto Tschechien im Gesamtjahr berücksichtigt (vgl. Tabelle Rn. 91 ErgGA). Eine Neuplanung der Rohertragsmarge für das Segment Möbeleinzelhandel aufgrund der Veränderung der Planung zum Standort Tschechien, auf die sich die Aussage des Sachverständigen bezieht (Rn 116 ErgGA), trägt der Antragsgegner nicht vor.

7.

Demgegenüber sieht der Sachverständige im Ergebnis keine Anhaltspunkte dafür, dass Syner-

gieeffekte maßgeblich für die Entwicklung der Umsatzerlöse und der Rohertragsmarge ab dem Jahr 2007 waren. Zwar könne bei einem Vergleich der Sortimente der Möbelhäuser und Sconto festgestellt werden, dass beide Einrichtungshäuser vereinzelt dieselben Produkte zu unterschiedlichen Preisen anbieten; allerdings sei nicht feststellbar, dass Synergieeffekte, die aus einem gemeinsamen Einkauf beider Unternehmen rühren, erst infolge der hier zu untersuchenden Maßnahme eingetreten seien. Der Antragsgegner sei vielmehr seit dem Jahr 2002 Mehrheitsaktionär der MWAG und habe über den Aufsichtsrat Einfluss auf das Unternehmen ausüben können, so dass Synergien unabhängig von der Übernahme der Minderheitsanteile eingetreten sein dürften.

Der Senat teilt diese Einschätzung, die sich aus Sicht des Senats bereits im Ergebnis des Gutachtens vom 28.08.2016 abzeichnete. Der Verfahrensbevollmächtigte des Antragsgegners hatte hierzu im Termin erklärt, der Einkauf werde nach wie vor getrennt abgewickelt (Bl. 2126). Dem entsprechen die Angaben des Antragsgegners im Bericht (Bl. 1149R, letzter Absatz). Dort wird ausgeführt, dass „wesentliche Verbesserungen der Ein- und Verkaufskonditionen für Möbel nicht zu erwarten sind, da die Möbel Walther-Gruppe bereits heute vom Einkaufsvolumen der gesamten -Gruppe profitiere und der Gesamtmarkt auch für die Zukunft aus heutiger Sicht keine Verbesserungsmöglichkeiten bieten wird.“

Dafür, dass danach die Wirkungen zu berücksichtigender unechter Synergien vorliegen, die unabhängig von der Übernahme der Aktien durch den Antragsgegner auch hätten realisiert werden können, wenn das Unternehmen nicht auf den Antragsgegner übergegangen wäre, bestehen keine konkreten Anhaltspunkte. Dass solche zusätzlichen Effekte noch nicht eingetreten, zum Zeitpunkt der Beschlussfassung aber angelegt oder konkret geplant waren (vgl. Schmidt/Lutter-Stephan, AktG § 305 Rn. 69; BGH, Beschluss vom 12.03.2001 – II ZB 15/00, BGHZ 147, 108 Rn. 26), ist nicht ersichtlich. Bereits vorhandene Einkaufsynergien wären in den für die Planung herangezogenen Zahlen bereits enthalten. Auch eine unechte Synergie, die unabhängig von der Aktienübernahme bereits zuvor mit der -Gruppe hätte koordiniert werden können, müsste absehbar oder von der Unternehmensleitung zum Stichtag geplant sein. Dies war nach den Ausführungen des Sachverständigen nicht der Fall.

8.

Die Ausführungen des Sachverständigen zum EBIT überzeugen den Senat ebenfalls. Die Planung des EBIT unterliegt infolge der gebotenen alternativen Annahmen zu Umsatzplanung und Rohertragsmarge ebenfalls einer Anpassung.

Der Sachverständige stellte im Gutachten vom 25.08.2016 zum EBIT zunächst dar, welche Be-

trieblichen Aufwendungen von den Umsatzerlösen für das Segment Möbele Einzelhandel in Abzug zu bringen sind (Rn 198). Die Einzelplanungen hielt der Sachverständige für plausibel (Rn 205 ErstGA). Das EBIT sollte sich nach der Planung für 2007 allerdings deutlich geringer entwickeln als in den Vorjahren und den Jahren danach. Zudem soll die EBIT-Marge in 2007 auf 3,1 % als historischen Tiefststand zurückgehen. Dies sei mit der höheren Wareneinsatzquote (fünf Neueröffnungen mit günstigen Angeboten), höheren Personalaufwendungen und einer erhöhten Abschreibungsquote infolge der Neueröffnungen zu erklären (Rn 207 ErstGA und Bericht Bl. 1148 R). Der Sachverständige führte aus, dass er die Ertragslage im Segment Möbele Einzelhandel insgesamt für vertretbar und plausibel erachtet. Er führte ferner aus, dass das EBIT in den Planungsjahren deutlich höher lag, als angenommen (Rn. 229 ErstGA). Eine Ausnahme stelle nur das Jahr 2008 dar.

Eine Abweichung des EBIT und der EBIT-Margen resultiere vor allem aus höheren Rohertragsquoten und höheren Umsatzerlösen als geplant (Rn 238 ErstGA).

In seiner ergänzenden gutachterlichen Stellungnahme vom 30.08.2021 hat der Sachverständige die Plausibilität der Planung mit Blick auf die Halbjahresdaten zum 30.06.2007 überprüft und die Planung extern mit betrieblichen Aufwendungen und dem EBIT anderer deutscher Möbelmärkte verglichen. Er hat die sich zum 30.06.2007 ergebenden Zahlen zum Personalaufwand, zu Abschreibungen, zu sonstigen betrieblichen Erträgen und betrieblichen Aufwendungen linear auf das Jahr hochgerechnet. Den Rohertrag hat er mittels der oben dargestellten Halbjahres- Umsatzverteilung im Verhältnis 48,2 % zu 51,8 % hochgerechnet und zusätzlich die Umsatzerlöse der neu eröffneten Märkte und für Tschechien berücksichtigt. Zudem hat er die Rohertragsquote von 41,9 % zugrunde gelegt. Im Ergebnis der Hochrechnung stellte der Sachverständige fest, dass die Planungen der MWAG zu Personalkosten, Abschreibungen und sonstigen betrieblichen Aufwendungen wenig von der Hochrechnung abweichen und plausibel seien. Abweichungen aufgrund höherer umsatzabhängiger Mieteinnahmen aus den Einrichtungszentren bei den betrieblichen Erträgen und Abweichungen infolge höherer Aufwendungen aus geplanten Neueröffnungen seien im zweiten Halbjahr in der Planung erwartet und in einer Hochrechnung von Zahlen des ersten Halbjahres notwendig nicht erfasst. Die Gegenüberstellung der betrieblichen Aufwendungen zeige danach keine offensichtlichen Unplausibilitäten, der Rückgang von Werbeaufwendungen lasse sich für den Sachverständigen nicht überprüfen, da die Werbeaufwendungen nicht gesondert ausgewiesen würden. Die wesentliche Abweichung ergebe sich beim Rohertrag.

Die Überprüfung der EBIT-Marge anhand der EBIT-Margen anderer Discount-Möbelmärkte war nicht aussagekräftig, da dem Sachverständigen keine ausreichende Anzahl von Vergleichswerten

vorlag. Soweit der Antragsteller zu 75. einen Vergleich mit dem Einrichtungsunternehmen IKEA vermisst, ist diesem Hinweis wegen der eingeschränkten Vergleichbarkeit beider Unternehmen, die abschließend erst nach eingehender Prüfung der Unternehmensstrukturen beurteilt werden könnte, nicht nachzugehen.

Der Sachverständige hat sodann alternativ die EBIT-Margen auf der Grundlage der von ihm im ergänzenden Gutachten vom 31.08.2021 ermittelten möglichen Werte für die Umsatzplanung und die Rohertragsmarge sowohl alternativ als auch kumulativ berechnet, wobei er Auswirkungen umsatzabhängiger Aufwandsposten, nämlich die Transportkosten, die umsatzabhängigen Werbekosten, die umsatzabhängigen Mieten und die sonstigen Raumkosten berücksichtigt hat (Rn. 178-181 ErgGA). Er berechnet bei Anwendung der von ihm für plausibel gehaltenen Werte für die Umsatzplanung und die Rohertragsmarge ein EBIT des Konzerns für das Jahr 2007 zwischen 7.100 T€ und 8.617 T€ (S. 57-59 ErgGA).

Die tatsächlichen Umsatzerlöse erreichen bei der rechnerischen Anpassung etwa das Niveau der Hochrechnung. Das berechnete EBIT weicht jedoch von der Hochrechnung erheblich ab, weil bei der alternativen Berechnung des Sachverständigen mit geänderter Umsatzplanung und Rohertragsmarge die umsatzabhängigen höheren Aufwendungen bereits berücksichtigt sind, die in der Hochrechnung nicht dargestellt sind. Der Sachverständige erachtet das Ergebnis der von ihm vorgenommenen alternativen Berechnung aufgrund der oben dargestellten Änderungen der Umsatzplanung und der Rohertragsmarge als naheliegend und plausibel. Dieser Einschätzung folgt der Senat.

Der Antragsgegner wiederholt seine auch zur Planung des Rohertrages dargelegte Interpretation, dass der unerwartet hohe Anstieg von Möbelverkäufen im zweiten Halbjahr ursächlich für das Ansteigen des Umsatzes und des Rohertrages gewesen sei. Infolge des hohen Absatzes hätten sich auch die Fixkosten weniger gravierend ausgewirkt, was sich in einem EBIT-Überschuss bemerkbar gemacht habe, der im Gegensatz zur erwarteten negativen Entwicklung des EBIT gestanden habe. Die Fixkosten hätten gedeckt werden können. Zusätzliche Werbemaßnahmen und Angebote hätten entfallen können, so dass die Aufwendungen zur Erzielung des Umsatzes gesunken seien. Die Trendwende sei aus den vorhandenen Daten nicht ablesbar gewesen.

Ausgehend von einer Korrektur der Planung des EBIT im Bereich der Rohertragsmarge und der Umsatzplanung ist auf die oben dargestellte Würdigung der Überlegungen des Sachverständigen zu verweisen. Danach stellt sich die Entwicklung nicht unerwartet ein, sondern entsprach der historischen Entwicklung und der von der MWAG entwickelten verbesserten Kostenstruktur.

9.

Auf Basis Rohertragsmarge und unter Berücksichtigung der dargestellten Anpassung der Umsatzplanung ergibt sich nach den Ausführungen des Sachverständigen ein Unternehmenswert von 207.663 T€ und 20,81 € je Aktie, der als naheliegend und plausibel zu bezeichnen ist.

Auf der Grundlage der Einschätzung des Sachverständigen ist die von dem Beklagten angebotene und aufgrund Vergleichsvereinbarung erhöhte Abfindung nicht mehr angemessen, § 327a Abs. 1 AktG. Der Sachverständige hat zwar in seinem Gutachten vom 25.08.2016 ausgeführt, dass die geplante Umsatzentwicklung plausibel sei, die Rohertragsquote am unteren Ende einer Bandbreite, aber noch plausibel und das geplante EBIT vertretbar sei. Er hat diese Einschätzung aber in der Anhörung im Termin vor dem Landgericht am 21.02.2018 (S. 3 des Protokolls, Bl. 2123) eingeschränkt: Die geplante EBIT-Marge erreiche nicht das Niveau der Vergangenheit, was schwer nachvollziehbar sei, der Vorstand würde bei solchen Planungen regelmäßig unter Druck geraten. In diesem Zusammenhang führte er zur Rohertragsquote aus, dass 40,9 % aufgrund der Erfahrung als mittlerer Wert akzeptabel gewesen wäre. Zum geplanten EBIT ergänzte er, dass der zum 31.12. geplante Konzern-EBIT-Wert von 5.717 T€ nicht plausibel sei, wenn man das EBIT im Segment Möbele Einzelhandel zum 30.06.2017 mit 6.500 T€ und das Konzern-EBIT zum 30.06.2007 mit 7.400 T€ berücksichtige (s. hierzu Halbjahresfinanzbericht, S. 8, Anlage 9 eBl. 425).

Die vom Senat veranlasste ergänzende gutachterliche Stellungnahme zeigt im Vergleich zum Gutachten vom 25.08.2016 ein differenzierteres Bild gegenüber dem ursprünglichen Ergebnis des Gutachtens auf: Der Sachverständige erläutert die von ihm verwendeten Begriffe, die er detailliert voneinander abgrenzt und führt aus, dass eine Bewertung einzelner Planungsannahmen als vertretbar oder plausibel am unteren Ende einer Bandbreite nach einer Gesamtbetrachtung zur Unangemessenheit der berechneten Abfindung führen können (Rn. 34 ErgGA). Aus diesem Grund weist er nach ergänzender Prüfung der einzelnen Planungsannahmen jeweils auch in einer Bandbreite mittlere, aus seiner Sicht naheliegende Werte aus und zeigt auf, welche Abweichung sich unter Anwendung dieser Werte ergäben. Der Senat erachtet diese Einschätzung des Sachverständigen aufgrund der naheliegenden mittleren Werte als zuverlässige Grundlage für die angemessene Abfindung. Die Ausführungen des Sachverständigen führen den Senat zu der Überzeugung, dass die Abweichungen, die er erstinstanzlich mündlich erläutert und in der ergänzenden Stellungnahme bestätigt hat, nicht mehr Aspekte einer mehr oder weniger günstigen Prognose sind, die die Bewertung der MWAG letztlich nicht in Frage stellen. Vielmehr sind bei der

Planung Annahmen getroffen worden, die sich aus der zum 30.06.2007 eingetretenen Entwicklung nicht mehr überzeugend halten ließen und mithin, da sie die vorliegenden tatsächlichen Ergebnisse nicht ausreichend berücksichtigten, in der Gesamtbetrachtung zu einer nicht mehr angemessenen Planung geführt haben.

10.

Die Festsetzung hat auch nicht unter dem Gesichtspunkt einer geringfügigen Abweichung der als angemessen erachteten von der beschlossenen bzw. im Vergleich angebotenen Abfindung zu unterbleiben. Nach den oben dargestellten Grundsätzen ist bei der Überprüfung der Angemessenheit der Abfindung maßgeblich, dass sie dem Aktionär einen vollen Ausgleich für die Übernahme seiner Aktien bieten und ihrer Bemessung der wahre Wert des Unternehmens zugrunde liegen muss. Zudem ist aber zu berücksichtigen, dass die Ermittlung des Verkehrswertes nach verschiedenen Bewertungsmethoden durchgeführt werden kann und das Gericht gehalten ist, auf der Grundlage einer anerkannten Bewertungsmethode die Höhe der angemessenen Abfindung zu schätzen. Dabei kann es nicht lediglich einen richtigen Wert geben, sondern im Ergebnis einer Schätzung können Abweichungen bei den einzelnen Schritten der Bewertung auftreten, die gleichermaßen vertretbar und daher hinzunehmen sind (vgl. Großfeld/Egger/Tönnies, Recht der Unternehmensbewertung, 8. Aufl., Rn. 44). Ausgehend davon sind in der obergerichtlichen Rechtsprechung Abweichungen als hinnehmbar beurteilt worden, die sich infolge von Rundungen oder unter Anwendung eines geringfügig abweichenden Berechnungsfaktors (Betafaktor, Risikozuschlag) ergeben können (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 10.04.2019 – I -26 W 6/17, juris Rn. 46, 47; OLG Celle, AG 2007, 865 Rn. 35), ferner geringfügige Abweichungen vom Börsenkurs (OLG Karlsruhe, Beschluss vom 15.11.2012 – 12 W 66/06, juris Rn. 36; OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.03.2010 – 20 W 9/08, AG 2010, 510).

Stets ist indes eine Abwägung der Gesamtumstände im Einzelfall maßgeblich, eine starre Grenze, unterhalb derer eine Anpassung zu versagen ist, besteht nicht (vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 21.02.2019 – AG 2019, 840).

Unabhängig von der Frage, ob Anknüpfungspunkt für die Beurteilung der Geringfügigkeit der Abweichungen hier der vom Antragsgegner angenommene Unternehmenswert im Vergleich zu dem vom sachverständig beratenen Senat für zutreffend erachteten Unternehmenswert ist (so OLG München, Beschluss vom 03.12.2020 – 31 Wx 330/16, juris Rn. 139) oder die nachgebesserte Abfindung von 20,06 € je Aktie im Vergleich zu der vom Senat für angemessen befundenen von 20,81 € ist (vgl. in diesem Sinn OLG Frankfurt, Beschluss vom 08.09.2016, 21 W 36/15), sieht der Senat eine geringfügige Abweichung, deren Berücksichtigung den Antragstellern versagt blei-

ben müsste, hier nicht gegeben: Denn die Abweichung beruht nicht auf Unterschieden im Auf- oder Abrunden von Ergebnissen oder unterschiedlichen Faktoren, die wenige Prozentpunkte voneinander abweichen, oder etwa einer geringfügigen Abweichung vom Börsenkurs. Maßgeblich ist vielmehr die von der MWAG aufgestellte Planung, die tatsächliche Entwicklungen in der Vergangenheit und die Halbjahreszahlen nicht ausreichend berücksichtigte. Die daraus folgende Bemessung der Umsatzzahlen und der Rohertragsmarge jeweils am unteren Rand plausibler Bandbreiten führte zu Planannahmen, die insbesondere auf den Rohertrag und das EBIT nicht mehr nachvollziehbar und mithin zur Ermittlung des wahren Wertes der übernommenen Aktien nur eingeschränkt geeignet waren. Im Interesse des vollen Ausgleichs der aus dem Unternehmen ausgeschiedenen Aktionäre ist die Anpassung mithin trotz der im Vergleich der Abfindungsbeträge geringfügigen Abweichung von 3,6 % (= 0,75 €) vom angemessenen Wert von 20,81 € vorzunehmen.

11.

Die Anwendung der Abgeltungssteuer auf die Berechnung einer zukünftigen Gewinnausschüttung hält der Senat mit der ergänzenden Stellungnahme des Sachverständigen vom 20.02.2018 (Bl. 2115 (7)) nicht für zutreffend.

Im Rahmen der Unternehmensbewertung können die steuerlichen Verhältnisse der Anteilseigner berücksichtigt werden. Sie erlangen durch die Ausschüttung einen Gewinn, der der Besteuerung unterliegt. Aber auch für die nicht unmittelbar ausgeschütteten, sondern in das Unternehmen investierten ("thesaurierten") Gewinne kann ein Steuersatz berücksichtigt werden, der dem Rechnung tragen soll, dass die Besteuerung von Gewinnen, die in ein Unternehmen reinvestiert werden, zu einem späteren Zeitpunkt, nämlich wiederum durch Kursgewinne, eintritt. Für die Bewertung der Gewinne der MWAG ist aber zu berücksichtigen, dass zum Stichtag 31.08.2007 die Abgeltungssteuer noch nicht in Kraft gesetzt war. Die Unternehmenssteuerreform ist zum 01.01.2008 in Kraft getreten. Nach der Übergangsregelung unterliegen bis zum 31.12.2008 erworbene Aktien dem Bestandsschutz. Erst bei einem Erwerb ab dem 01.01.2009 wird die Abgeltungssteuer erhoben.

Dem Fachausschuss Unternehmensbewertung des IDW (FAUB) folgend gilt, dass die Besteuerung erst für Stichtage nach dem 01.01.2009 berücksichtigt werden sollte. Der Sachverständige wies indes weiter auf Folgendes hin: Wenn man die Veräußerungsgewinnbesteuerung unberücksichtigt lasse, müsse man dies auch bei der Berechnung des Diskontierungzinssatzes berücksichtigen. Dieser basiert auf einem Vergleich der zu bewertenden Aktie mit einer sicheren „Alternativanlage“, die dann bestimmten zusätzlichen Zu- und Abschlägen unterliegt, um die Vergleich-

barkeit herzustellen (s.u.). Wenn man bei den Kursgewinnen also von der „Besteuerung“ absehe, müsste dies auch für die Alternativanlage gelten mit der Folge, dass der Basiszinssatz sich - zum Nachteil der Anleger - erhöhe (Rn. 269).

12.

Der Senat erachtet den angewandten Basiszinssatz von 4,75 % für angemessen.

Das Ertragswertverfahren ermittelt den Unternehmenswert durch Diskontierung der den Unternehmenseignern künftig zufließenden Überschüsse, wobei diese üblicherweise aus den für die Zukunft geplanten Jahresergebnissen abgeleitet werden (vgl. Ziff. 7.2.1 IDW S1 idF 2008). Die zu erwartenden Erträge werden unter Zugrundelegung eines Stichtages prognostiziert und anschließend abgezinst. Der Sachverständige hat hier entsprechend der Empfehlung des IDW einen Durchschnittswert aus täglichen Nullkuponzinssätzen der vorangegangenen drei Monate für anwendbar gehalten, um den vom Antragsgegner angewandten Basiszinssatz zu überprüfen (Rn. 292). Er führt aus, die Berechnung des Basiszinssatzes zum Stichtag allein berge demgegenüber das Risiko, dass das Zinsniveau insgesamt nicht ausreichend berücksichtigt werde (Rn. 294). Ausgehend vom Stichtag hat er auch unter Berücksichtigung unterschiedlicher Wachstumsraten (Rn. 296, 297) und in Betrachtung eines Dreimonatszeitraums einen Basiszinssatz zum Bewertungsstichtag von jeweils 4,71 % ermittelt (Rn. 297). Er hat sodann informatorisch eine frühere Methode zur Berechnung des Zinssatzes im Dreimonatszeitraum angewandt, die dem Umstand Rechnung trägt, dass der IDW im Jahr 2008 die Ermittlungsmethodik in Bezug auf den Basiszinssatz angepasst hat. Die Abweichungen ergeben, dass nach der bis 2008 geltenden Methodik ein Zinssatz von 4,5941 % beziehungsweise 4,5 % gerundet anzusetzen wäre. Der Sachverständige hat hierzu weiter dargelegt, dass die bis 2008 gewählte Methodik zu unplausiblen Ergebnissen führen könne, da sie zugrunde lege, dass die hypothetische Zinsstrukturkurve für börsennotierte Staatsanleihen bei Restlaufzeiten von 1 bis 249 Jahren maßgeblich sei, während deutsche Staatsanleihen eine maximale Laufzeit von 30 Jahren aufwiesen (Rn. 299). Daher folgt der Sachverständige – aus Sicht des Senats überzeugend – der Empfehlung des FAUB des IDW, dass für die über 30 Jahre hinausgehende Schätzung eine flache Zinsstruktur Anwendung finde, die sich aus der Zugrundelegung des Zerobond-Zinssatzes mit einer Laufzeit von 30 Jahren ergebe (vgl. auch Großfeld/Egger/Tönnies, Recht der Unternehmensbewertung, 8. Aufl., Rn 598 ff).

In seiner erstinstanzlichen ergänzenden Stellungnahme (Bl. 2115 (6)) führte er aus, dass Rundungen bei Bewertungen, die in einem gewissen zeitlichen Abstand vor dem Bewertungsstichtag

erstellt sind, vorteilhaft sein können, da Schwankungen des Basiszinssatzes bis zum Bewertungsstichtag sich nicht oder nicht relevant auf den Bewertungsstichtag auswirken und der genaue Bewertungsstichtag auch noch nicht bekannt ist. Im Rahmen eines Spruchverfahrens könne indes retrospektiv die Anwendung des Basiszinssatzes genau zum Stichtag sinnvoll sein. Die Anwendung des ungerundeten Basiszinssatzes zum Stichtag führe – ausgehend von den Planungsannahmen der MWAG - zu einem Wert von 18,16 € je Aktie anstatt 18,08 € je Aktie. Die retrospektive Anwendung des zum Stichtag ermittelten Zinssatzes im Spruchverfahren würde nach Auffassung des Senates indes dem dargelegten Rahmen der gerichtlichen Prüfung, wonach die Bemessung der Abfindung durch den Unternehmer in die Zukunft gerichtet geplant wird und mithin nur plausibel und vertretbar, nicht indes centgenau berechnet sein muss, widersprechen.

Die Ermittlung des Basiszinssatzes von gerundet 4,75 % entspricht den maßgeblichen Grundsätzen des IDW und ist für die Bemessung der Abfindung ein von der Praxis der Unternehmensbewertung entwickeltes und auch in der Rechtsprechung anerkanntes Verfahren (vgl. OLG München, Beschluss vom 12.05.2020, AG 2020, 629, Rn 61; OLG Karlsruhe, Beschluss vom 01.04.2015, AG 2015, 549; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 13.09.2021, 26 W 1/19 (AktE)). Den Antragstellern wird durch die Methodik von Auf- und Abrundungen nicht die ihnen zustehende Abfindung „genommen“, da die Methode unterschiedslos angewandt wird und grundsätzlich auch für die Minderheitsaktionäre günstige Abrundungen des Basiszinssatzes bei der Bewertung Anwendung finden können. Zudem ist die Methode Teil des Bewertungsvorganges und kürzt daher nicht eine bereits als angemessen festgestellte Abfindung.

Die Anwendung eines Dreimonats-Zeitraums für die Berechnung des Basiszinssatzes ist zur Ermittlung eines repräsentativen, punktuelle Schwankungen ausschließenden Wertes aus Sicht des Senats sachgerecht.

13.

Auch der vom Sachverständigen berücksichtigte Risikozuschlag ist nachvollziehbar und überzeugend begründet angenommen. Der Ertragswert bemisst den Kapitalwert, der einer Investition beizumessen ist. Da die Bewertung des Ertragswertes zum gegenwärtigen Zeitpunkt erfolgt, aber zukünftig eintretende Vorteile berücksichtigt werden, ist die Abzinsung vorzunehmen. Der Wert der Investition entspricht der Abfindung, wenn der Investor die zukünftig aus der Investition zu erwartende Rendite genauso hoch einschätzt wie den Abfindungsbetrag. Die Abzinsung erfolgt, wie oben ausgeführt, nach der fiktiven Investition in ein alternative Anlage, die risikolos ist. Um das der Aktieninvestition innewohnende Risiko bei der Abzinsung zu berücksichtigen, muss die „Unsicherheit der Zahlungsströme“, also der Aktiengewinne, prozentual bei der Abzinsung berücksich-

tigt werden. Der Zinssatz, der an einer sicheren Anlage orientiert ist, wird durch einen Risikozuschlag erhöht. Der Risikozuschlag repräsentiert die Entschädigung ("Prämie"), die ein risikoscheuer Investor dafür verlangt, die Unsicherheit der Zahlungsströme in Kauf zu nehmen (Fleischer/Hüttemann, Rechtshandbuch der Unternehmensbewertung, Ziffer 6.7 ff, juris).

Der Sachverständige führt hierzu aus, dass es verschiedene Methoden der Bemessung einer Risikoprämie gibt (S. 86 bis 95 GA), letztlich wendet er die Bemessung der Marktrisikoprämie anhand historischer Kapitalmarktdaten an unter Anwendung des Capital Asset Pricing Model (CAPM). Damit wird erreicht, eine Preisbildung am Kapitalmarkt zu erklären und einen Risikozuschlag entsprechend historischer Daten am Kapitalmarkt zu ermitteln. Ein solches Modell ermöglicht es, die Risikoeinschätzung einer Vielzahl von Aktionären, die sich über Angebot und Nachfrage im Börsenkurs niederschlägt, im Bewertungsmodell abzubilden. Der sich daraus ergebende Risikozuschlag muss für das zu bewertende Unternehmen angepasst werden. Dabei ist einerseits das operative Risiko aus der Art der betrieblichen Tätigkeit, andererseits das Kapitalstrukturrisiko des Unternehmens zu berücksichtigen. Diese beiden Aspekte werden im Betafaktor bewertet (s.u.).

Kapitalmarktuntersuchungen über langjährige Beobachtungszeiträume haben gezeigt, dass Investitionen in Aktien in der Vergangenheit im Durchschnitt höhere Renditen erzielten als Anlagen in risikoarme bzw. risikofreie Gläubigerpapiere. Verschiedene hierzu durchgeführte Studien teilt der Sachverständige in der Übersicht (S. 104 bis 109 GA) mit. Er führt weiter aus, dass der FAUB unter der Geltung des vor dem 01.01.2008 anwendbaren Steuerrechts, des Halbeinkünftesystems, eine Marktrisikoprämie nach persönlicher Steuer von 5 % bis 6 % für sachgerecht angesehen habe. Gemittelt sei bei Anwendung des Halbeinkünftesystems ein Risikozuschlag von 5,5 % nach persönlicher Ertragssteuer angenommen worden (Rn. 387). Geht man - wie der Sachverständige in seiner ergänzenden erstinstanzlichen Stellungnahme vom 20.02.2018 (Bl. 2115 (6)) ausgeführt hat - eben von der Rechtslage vor Inkrafttreten der Unternehmenssteuerreform aus, dann wäre eine Marktrisikoprämie zwischen 5 % und 6 % sachgerecht. Dies führt der Sachverständige genauer aus (Rn. 386): Es bestehe ein Zusammenhang zwischen der Höhe der Marktrisikoprämie und dem als anwendbar angenommenen Steuerrecht. Nach dem Halbeinkünfteverfahren sei die Besteuerung von Aktiengewinnen günstiger als die von festverzinslichen Wertpapieren (also der alternativen Anlagemöglichkeit, an der der Basiszinssatz orientiert ist). Die Aktiengewinne unterlagen einer geringeren Besteuerung. Die risikolose Anlage war insgesamt höher besteuert. Dadurch ist die Anlage in festverzinsliche Wertpapiere insoweit „unattraktiver“. Dies wiederum entwertet die Prämie, die der Anleger bei der Investition in Aktien für das von ihm übernommene Risiko erwartet und führt zur Erhöhung der Marktrisikoprämie (des Prozentsatzes der Abzinsung). Der Sachverständige hält in seinem Ergänzungsgutachten eine Marktrisikoprämie

nach Steuern von 5 % für angemessen (Bl. 2115 (7)). Daraus ergebe sich ein Wert je Aktie von 18,07 €, also kein erheblich abweichender Wert, wie das Landgericht zur Frage der Anwendbarkeit des Steuersatzes ebenfalls angenommen hat.

Der Sachverständige hat dieses Ergebnis mit Untersuchungen verschiedener Marktrenditen (Bl. 2115 (7)) auf seine Plausibilität geprüft und führt dies im Einzelnen aus. Allerdings erachtet er die in der Bewertung zugrunde gelegte Marktrendite von 9,79 % für vertretbar (Bl. 2115 (8) Mitte). Auch diese überzeugen. Die alternative Berechnung einer abweichenden Marktrendite (Bl. 2115 (8) unten) hält der Senat daher nicht für geboten.

Die Antragsteller zu 10., 30. und 56 bis 58 sehen darin eine Divergenz zu einer Entscheidung des Kammergerichts, das eine Entscheidung des LG Berlin mit einer Prämie von 4,5 % bestätigt habe (Bl. 2418 R, 2419). Allerdings führt das KG selbst aus, dass eine Marktrisikoprämie von 5 % anzusetzen sei und dass der Ansatz vom Landgericht „noch nicht zu beanstanden sei“ (Bl. 2418 R). Damit ist keine Divergenz begründet, da es lediglich die Vertretbarkeit des vom Landgericht angenommenen Ergebnisses geht.

Den Ausführungen des Antragstellers zu 30., dass die Marktrisikoprämie nichts mit der Kursgewinnsteuer zu tun habe, ist nach den Ausführungen des Sachverständigen (Rn. 386 ErstGA) nicht zu folgen.

Soweit der Antragsteller zu 68. ausführt, dass er die Höhe der Marktrisikoprämie ohnehin für unangemessen halte (Bl. 2480), ist diesem Ansatz, der die oben dargestellte historische Betrachtung von Marktrisiken betrifft, aufgrund der Ausführungen des Sachverständigen nicht zu folgen, der sich an den Regeln des IDW orientiert.

14.

Der Betafaktor ist nach den Ausführungen des Sachverständigen mit 0,65 angemessen bemessen. Der Betafaktor soll die individuellen Risiken des Unternehmens im Vergleich zum durchschnittlichen Marktrisiko abbilden, er soll zugleich die zukünftigen Risiken bewerten, da die Marktrisikoprämie aufgrund einer Vergangenheitsbetrachtung ermittelt wird. Decken sich die Renditen aus dem durchschnittlichen Aktienportfolio, das der Bestimmung der Marktrisikoprämie zugrunde liegt, und dem zu bewertenden Unternehmen, so ist der Betafaktor = 1; der Faktor kann unternehmensindividuell oder im Vergleich mit anderen Unternehmen anhand der Orientierung an einer Vergleichsgruppe (Peer group) ermittelt werden (Emmerich/Habersack, § 305 AktG Rn. 69a).

Der Sachverständige hat hier zunächst den individuellen Betafaktor der MWAG für die Vergangenheit bestimmt (S. 120 ff. ErstGA) und dabei festgestellt, dass der Betafaktor in der Vergangen-

heit, je nachdem, welchen Referenzzeitraum und welche Intervalllänge man zur Berechnung heranzieht, erheblichen Schwankungen unterlag (S. 126 ErstGA). Um festzustellen, ob die Vergangenheitsbetrachtung sich im Fall der MWAG überhaupt für die Bestimmung des Betafaktors eignet, hat der Sachverständige die Liquidität der Aktie untersucht, also die Frage, wie häufig die Aktie an der Börse gehandelt wird. Der Sachverständige erläutert den Begriff so, dass eine beliebige Anzahl von Wertpapieren zu jedem beliebigen Zeitpunkt in Bargeld umgewandelt werden kann (Rn. 431). Er kommt zu dem Ergebnis, dass die MWAG-Aktie eine geringe Liquidität aufweist, die Ermittlung des unternehmenseigenen Betafaktors mithin nicht aussagekräftig genug ist, um sie in der Bewertung zu berücksichtigen (Rn. 441).

Er hat sodann einen Betafaktor anhand einer Peer group ermittelt. Dabei hat er zunächst die bei der vom Unternehmen vorgenommenen Bewertung ermittelte Peer group untersucht und nachfolgend eine eigene Peer group gebildet. Er hat zwei Unternehmen, die die Gutachterin für das Unternehmen berücksichtigt hat, aus dem Möbelsegment und aus dem Segment Immobilien für weniger vergleichbar gehalten und kommt bei der Berücksichtigung dieser Unternehmen zu einem Betafaktor von 0,66, den er auf 0,7 aufrundet (Rn. 490, 496). Dem Abfindungsangebot lag demgegenüber ein Betafaktor von 0,65 zugrunde, der für die Anleger günstiger und nach Angaben des Sachverständigen auch plausibel ist (Rn 490). Sie wenden sich insoweit also nicht gegen die Einschätzung des Sachverständigen.

15.

Der inflationsbedingte Wachstumsabschlag von 1,5 % ist vom Sachverständigen geprüft und für plausibel erachtet worden. (Rn 533 ErstGA). Dem folgt der Senat.

16.

Die Bemessung des betriebsnotwendigen Vermögens erachtet der Senat mit 10.000 T€ für plausibel und überzeugend bemessen.

Die Bestimmung des betriebsnotwendigen Vermögens erfolgt in der Regel funktional. Zum nicht betriebsnotwendigen Vermögen gehören alle Vermögensgegenstände, die frei veräußert werden können, ohne dass davon die eigentliche Aufgabe des Unternehmens berührt würde (IDW S 1 (2008) Tz. 59; MüKoAktG-van Rossum AktG § 305 Rn. 174; OLG Düsseldorf, AG 2014, 817 Rn 122) Die als betriebsnotwendig angesehene Liquidität ist dabei auch eine unternehmerische Entscheidung, die nur eingeschränkt vom Gericht einer Überprüfung unterzogen werden kann. Auch insoweit ist maßgeblich, ob der gewählte Ansatz plausibel ist (OLG Frankfurt, NZG 2012, 549, Rn.

99 ff.). Die liquiden Mittel sind bei der Bewertung mit 10.000 T€ angenommen und der darüber hinaus gehende Betrag von 28.720.000 € ist als Sonderwert berücksichtigt und dem Ertragswert der MWAG hinzugerechnet worden. Mehrere Antragsteller sind der Auffassung, dass die liquiden Mittel auch geringer hätten angesetzt werden können, etwa pauschal mit 0,5 % bis 2,0 % der Umsatzerlöse (Bl. 2402) oder nach eigener Schätzung des Gerichts unter Berücksichtigung des Umstandes, dass die Einnahmen nicht völlig versiegen werden (so LG Saarbrücken, Bl. 2403).

Der Sachverständige hat die Höhe der betriebsnotwendigen Liquidität aus dem monatlich anfallenden Aufwand ohne längere Zahlungsziele ermittelt (Rn 540). Dies sind Personalkosten, externe Mietaufwendungen, Versicherungen, Mieten und lfd. Kosten für EDV und Betriebs- und Geschäftsausstattung, Telefon, Datenleitungen. Ausgehend von einem Zeitraum von drei Monaten, für den diese Kosten gedeckt sein sollten, ergibt sich ein Betrag von 9.849.000 €. Ausgehend davon ist der Betrag von 10 Mio € vertretbar (S. 229 ErstGA). Einem pauschalen Ansatz in Prozent des Umsatzes hafte demgegenüber der Nachteil an, dass jegliche unternehmensbezogene Betrachtung fehlt und individuelle Besonderheiten eines Unternehmens nicht berücksichtigt werden.

Der Einwand des Beschwerdeführers zu 30., der Sachverständige prüfe unzulässig eine alternative Verbuchung des nicht notwendigen liquiden Vermögens zur Tilgung von Darlehen, ist nicht erheblich. Die Überlegung des Sachverständigen ging dahin, zu prüfen, ob bei einer Verwendung überschüssiger Liquidität zur Darlehenstilgung möglicherweise ein höherer Unternehmenswert anzunehmen ist (Rn. 542, 543). Das Gegenteil ist indes der Fall. Daher führt die erstinstanzlich auf Anregung der Minderheitsaktionäre vorgenommene Überprüfung zu keinem anderen, für die Antragsteller nachteiligen Ergebnis.

Der Sachverständige hat im ergänzenden Gutachten schließlich zum Einwand mehrerer Beschwerdeführer Stellung genommen, dass laufende Einnahmen eine Berücksichtigung betriebsnotwendiger Liquidität entbehrlich machen könnten. Nach seinen Ausführungen gewährleistet die Position betriebsnotwendige Liquidität, dass vertragliche und gesetzliche Verpflichtungen sicher eingehalten werden können, auch wenn etwa Zahlungsziele für Lieferungen kurz bemessen sind und die bezogenen Waren noch nicht veräußert werden können, wenn Sonderzahlungen geleistet werden müssen oder außergewöhnlich hohe Reparatur- oder Wartungsaufwendungen anfallen. Zudem seien Barmittel in den Einrichtungshäusern für die Zahlungsabwicklung erforderlich, wie der Vergleich mit der internationalen Peer Group, aber auch mit deutschen Möbeleinzelhändlern belege. Danach liege die von der MWAG angenommene notwendige Liquidität auch innerhalb der Bandbreite der Werte der Vergleichsgruppen (Rn 224 ErgGA).

Die Kostenentscheidung erster Instanz ergeht gemäß § 15 Abs. 2, Abs. 4 SpruchG i.d.bis zum 31.07.2013 geltenden Fassung, § 136 Abs. 4 Nr. 2 i. V. m Abs. 1 Nr. 1 GNotKG; die Kostenentscheidung für die Berufungsinstanz ergeht gemäß § 15 Abs. 1, 2 SpruchG. Es entspricht nicht der Billigkeit, die Gerichtskosten erster Instanz ganz oder zum Teil den Antragstellern gemäß § 15 Abs. 2 Satz 2 SpruchG a.F. aufzuerlegen, da sie mit ihrem Antrag und Rechtsmittel obsiegt haben. Es entspricht unter Berücksichtigung des Ausgangs des Verfahrens billigem Ermessen, die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller dem Antragsgegner aufzuerlegen, § 15 Abs. 4 SpruchG a.F. und § 15 Abs. 2 SpruchG. Der Kostenerstattungsanspruch des besonderen Vertreters entsteht gemäß § 6 Abs. 2 SpruchG mit dessen Bestellung (BGH, Beschluss vom 15.01.2019 - II ZB 2/16, NZG 2019, 470).

18.

Die Rechtsbeschwerde wird nicht zugelassen, § 17 Abs. 1 SpruchG, § 70 Abs. 2 FamFG. Die vom Antragsgegner zitierten Entscheidungen gebieten nicht die Zulassung der Rechtsbeschwerde gemäß § 70 Abs. 2 Satz 1 Nr. 2 FamFG. Die Entscheidung des Senats zur Unanwendbarkeit einer Geringfügigkeitsgrenze beruht auf den dargestellten Erwägungen des Einzelfalls, die auch nach den vom Antragsgegner zitierten Entscheidungen zu berücksichtigen sind.

Die vom Antragsgegner zitierte Entscheidung des OLG Zweibrücken (AG 2018, 200, 201 ff) begründet die Zulassung der Rechtsbeschwerde ebensowenig. Der Senat erachtet in Übereinstimmung mit den vom OLG Zweibrücken dargestellten Gründe die Voraussetzungen für die eigene Festsetzung der Abfindung für gegeben, da die festgesetzte Abfindung nach den Ausführungen des Sachverständigen in der Gesamtbetrachtung auf nicht mehr plausiblen Annahmen zur Umsatzplanung, der Rohertragsmarge und dem EBIT beruht und die Anpassung der Abfindung insoweit zulässig ist.

19.

Der Geschäftswert für beide Instanzen wird gemäß § 74 Satz 1 GNotKG auf 244.500 € festgesetzt. Der Senat geht nach den oben dargestellten Ausführungen nicht von der im Übertragungsbeschluss angebotenen Abfindung von 18,08 €, sondern von der verbindlich im Vergleichswege für alle Aktionäre vereinbarten Abfindung von 20,06 € aus. Zwar ist dies nicht die erste, „ursprünglich“ angebotene Abfindung; § 74 Satz 1 GNotKG stellt für die Wertberechnung aber auf den Betrag ab, der zusätzlich im gerichtlichen Verfahren gefordert werden kann

(Emmerich/Habersack/Emmerich, SpruchG § 15 Rn. 6; BeckOGK-Drescher, § 15 SpruchG Rn. 6). Die Differenz zu der festgesetzten Abfindung von 20,81 € beträgt 0,75 € je Aktie. Ausgehend von einem Aktienanteil der Minderheitsaktionäre von 3,26 % von 10.000.000 Aktien ergibt sich ein Geschäftswert von $0,75 \text{ €} \times 326.000 = 244.500 \text{ €}$, der gemäß § 79 Abs. 2 Nr. 2 GNotKG auch in Abänderung der landgerichtlichen Wertfestsetzung anzuwenden ist.