

Aktenzeichen:

20 W 8/19

31 O 1/15 KfH SpruchG LG Stuttgart



Oberlandesgericht Stuttgart

20. ZIVILSENAT

Beschluss

In dem Spruchverfahren

hier: Beschwerde nach dem Gesetz über das gesellschaftsrechtliche Spruchverfahren (SpruchG)

hat das Oberlandesgericht Stuttgart - 20. Zivilsenat - durch den Vorsitzenden Richter am Oberlandesgericht den Richter am Oberlandesgericht und den Richter am Oberlandesgericht
am 30.03.2021 beschlossen:

- I. Die Beschwerden der Antragsteller zu 1, 5, 6, 16, 18 bis 20, 22, 24, 28 bis 33, 48 und 49 wie auch die Anschlussbeschwerde der Antragstellerin zu 34 gegen den Beschluss der 31. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Stuttgart vom 17.09.2018 (31 O 1/15 KfH SpruchG) werden zurückgewiesen.
- II. Auf die Beschwerden der Antragsteller zu 21 und 23 wird der in Ziff. I. bezeichnete Beschluss des Landgerichts Stuttgart hinsichtlich Ziff. 1 seines Tenors teilweise abgeändert und dahingehend neu gefasst, dass lediglich der Antrag der Antragstellerin zu 3 als unzulässig zurückgewiesen wird.

Die weitergehenden Beschwerden der Antragsteller zu 21 und 23 werden zurückgewiesen.
- III. Auf die Beschwerde der Antragsgegnerin wird der in Ziff. I. bezeichnete Beschluss des Landgerichts Stuttgart hinsichtlich Ziff. 2 seines Tenors teilweise abgeändert und dahingehend neu gefasst, dass die Anträge der Antragsteller zu 1, 2 sowie 4 bis 51 und des gemeinsamen Vertreters als unbegründet zurückgewiesen werden.
- IV. Die Antragsgegnerin trägt die Gerichtskosten beider Instanzen; die in beiden Instanzen auf Antragsteller- wie auch Antragsgegnerseite entstandenen außergerichtlichen Kosten werden nicht erstattet.
- V. Die Rechtsbeschwerde wird nicht zugelassen.
- VI. Der Geschäftswert wird für beide Instanzen auf jeweils 200.000,00 € festgesetzt.

Gründe:

A.

Gegenstand des vorliegenden Spruchverfahrens sind die Barabfindung und die jährliche Ausgleichszahlung, die für die außenstehenden Aktionäre der Celesio AG im Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vom 22.04.2014 (hinter GA VI 495) vorgesehen sind, welcher zwischen der Celesio AG (als beherrschter Gesellschaft) und der damals noch unter
firmierenden Antragsgegnerin (als herrschender Gesellschaft) geschlossen worden war.

I.

Bei der Celesio AG handelt es sich um eine deutsche Aktiengesellschaft mit Sitz in Stuttgart (AG Stuttgart HRB 9517), deren Grundkapital 260.162.792,96 € beträgt und in 203.220.932 nennwertlose Namensaktien mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital i.H. von 1,28 € pro Aktie eingeteilt ist. Im hier maßgeblichen Jahr 2014 war die Celesio AG in den Geschäftsbereichen Pharma-Einzelhandel („Consumer Solutions“) und Pharma-Großhandel („Pharmacy Solutions“) tätig (vgl. LGB 7).

Die Antragsgegnerin gehört der im Pharma-Großhandel tätigen Unternehmensgruppe der
an, einer nach dem Recht des US-Bundesstaates Delaware mit Sitz in San Francisco (USA) errichteten Gesellschaft (vgl. LGB 8).
hatte seit 2013 die Übernahme der Celesio AG geplant und dabei eine Beteiligung von mindestens 75 % angestrebt, um nach der Übernahme sicher einen Beherrschungsvertrag mit der Celesio AG schließen zu können. Zur Erlangung dieses Ziels hatten
und die Antragsgegnerin, nachdem ein erstes öffentliches Übernahmeangebot der Antragsgegnerin an alle Aktionäre der Celesio AG erfolglos geblieben war, unter anderem am 23.01.2014 mit
als Verkäufer einen Kaufvertrag über Wandelschuldverschreibungen auf Celesio-Aktien geschlossen, wobei für auf dieser Grundlage erworbenen 4.840 „Anleihen 2014“ und 2.180 „Anleihen 2018“ Kaufpreise i.H. von jeweils 30,943 € bzw. i.H. von jeweils 30,951 € gezahlt worden waren (vgl. LGB 9 ff.).

Nachdem die BaFin die Antragsgegnerin an jenem 23.01.2014 von der Einhaltung der einjährigen Sperrfrist des § 26 Abs. 1 WpÜG befreit hatte, hatte die Antragsgegnerin noch am selben Tag darüber informiert, dass Sie mit der Celesio AG über den Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages verhandele, und ihre Entscheidung zur Abgabe eines (weiteren) freiwilligen Übernahmeangebots veröffentlicht.

Der durchschnittliche umsatzgewichtete Börsenkurs im Dreimonatszeitraum vor der Bekanntgabe der Absicht zum Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages - d.h. im Zeitraum vom 23.10.2013 bis zum 22.01.2014 - betrug laut der Auskunft der BaFin vom 13.02.2014 je Aktie 22,99 € (vgl. LGB 12).

Die Angebotsunterlage für das am 23.01.2014 angekündigte zweite öffentliche Übernahmeangebot sah eine Gegenleistung i.H. von 23,50 € je Celesio-Aktie vor und wurde seitens der Antragsgegnerin nach Prüfung und Gestattung durch die BaFin am 28.02.2014 veröffentlicht. Die reguläre Annahmefrist endete am 02.04.2014, die weitere Annahmefrist am 22.04.2014. Die den Aktionären im Zuge dieses zweiten Übernahmeangebots angebotene Gegenleistung i.H. von 23,50 € pro Aktie war allerdings nach dem - auf Klage der hiesigen Antragsteller zu 36 bis 39 ergangenen - Urteil des Bundesgerichtshofs vom 07.11.2017 (II ZR 37/16, NZG 2018, 106 ff.) nicht angemessen i.S. von § 31 Abs. 1 WpÜG i.V.m. §§ 4, 5 WpÜGAngebotV; vielmehr hätte dieser Entscheidung zufolge den Aktionären mindestens ein Betrag i.H. von 30,95 € je Aktie angeboten werden müssen, wie er als höchster Betrag für den Erwerb von Wandelschuldverschreibungen je Aktie gezahlt worden sei (vgl. LGB 12 f.).

Im Hinblick auf den beabsichtigten Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag hatten die Celesio AG und die Antragsgegnerin gemeinsam im Februar 2014

mit der Erstellung eines Bewertungsgutachtens zu Ermittlung einer angemessenen Abfindung und eines angemessenen Ausgleichs für die außenstehenden Aktionäre beauftragt (vgl. LGB 14).

hatte einen nach dem Ertragswertverfahren zum 15.07.2014 berechneten Unternehmenswert i.H. von 4.556 Mio. € (d.h. i.H. von 22,42 € je Aktie) sowie einen durchschnittlichen Börsenkurs i.H. von 22,99 € je Aktie, bezogen auf den Dreimonatszeitraum vor der Bekanntgabe der Absicht zum Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages (23.10.2013 bis 22.01.2014), ermittelt und war zu dem Ergebnis gekommen, dass die angemessene Abfindung gem. § 305 AktG 22,99 € je Aktie und die angemessene Ausgleichszahlung nach § 304 AktG 0,83 € (Bruttogewinnanteil je Stückaktie) betrage (vgl. S. 117 des Bewertungsgutachtens vom 14.05.2014; im Leitzordner „Anlagen AGVertreter + Gutachten aus Bd. III“). Wegen der Einzelheiten der Begründung wird auf das Bewertungs-

gutachten vom 14.05.2014 Bezug genommen.

(Ansprechpartner: _____), welche auf gemeinsamen Antrag der am Unternehmensvertrag beteiligten Gesellschaften Celesio AG und _____ mit Beschluss des Landgerichts vom 06.02.2014 (31 O 2/14 KfH AktG; Akte zum vorliegenden Verfahren beigezogen) zum sachverständigen Prüfer bestellt worden war (vgl. LGB 14), hatte in ihrem Prüfungsbericht vom 16.05.2014 (S. 90; im Leitzordner „Anlagen AGVertreter + _____ Gutachten aus Bd. III“) die Angemessenheit von Abfindung und Ausgleich bestätigt. Hinsichtlich der Einzelheiten der Begründung wird auf den Prüfungsbericht vom 16.05.2014 verwiesen. Des Weiteren wird auf das Ergebnis der ergänzenden mündlichen Anhörung der Unterzeichner des Prüfungsberichts _____ und _____ im Termin des Landgerichts vom 22.11.2016 (vgl. S. 2 ff. der Sitzungsniederschrift vom 22.11.2016; GA IX 792 ff.) Bezug genommen.

Der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag, welcher schließlich am 22.05.2014 unter dem Vorbehalt der Zustimmung der Hauptversammlungen der Celesio AG und der Antragsgegnerin geschlossen wurde (hinter GA VI 495), sah eine Abfindung i.H. von 22,99 € je Aktie sowie einen jährlichen Ausgleich i.H. von 0,83 € brutto je Aktie für die außenstehenden Aktionäre vor. Die Hauptversammlung der Celesio AG stimmte dem Vertrag am 15.07.2014 zu (vgl. LGB 15 i.V.m. GA VII 505). Der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag wurde schließlich am 02.12.2014 in das Handelsregister eingetragen. Ebenfalls an jenem Tag wurde die Eintragung bekannt gemacht (vgl. LGB 5 i.V.m. GA VII 505 sowie Anlage AG 4; im Leitzordner „Anlagen AGVertreter + _____ Gutachten aus Bd. III“).

Wegen weiterer Einzelheiten des Sachverhalts wird auf A. I. der Gründe des angefochtenen landgerichtlichen Beschlusses vom 17.09.2018 (31 O 1/15 KfH SpruchG; GA Xlla 1153 ff.) Bezug genommen.

II.

Mit ihren im vorliegenden Spruchverfahren gestellten Anträgen begehren die antragstellenden außenstehenden Aktionäre im Hinblick auf den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag die gerichtliche Festsetzung einer angemessenen Barabfindung und eines angemessenen Ausgleichs. Der mit Beschluss des Landgerichts vom 25.09.2015 (31 O 1/15 KfH SpruchG; GA VI 485 ff.) bestellte gemeinsame Vertreter der nicht antragstellenden Aktionäre hat sich diesem Be-

gehren angeschlossen (vgl. GA VIII 697 f.), während ihm die Antragsgegnerin entgegengetreten ist.

Das Landgericht hat mit Beschluss vom 17.09.2018 (31 O 1/15 KfH SpruchG; GA XIIa 1147 ff.) zum einen die Anträge der Antragsteller zu 3, 21 und 23 als unzulässig zurückgewiesen (Ziff. 1 des Tenors). Zum anderen hat es auf die Anträge der übrigen Antragsteller und des gemeinsamen Vertreters die von der Antragsgegnerin an die ehemaligen Aktionäre der Celesio AG zu leistende Abfindung auf 23,50 € pro Aktie festgesetzt, diesen Betrag als unter Anrechnung geleisteter Zahlungen ab dem 03.12.2014 mit 5 Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz verzinslich statuiert sowie die Anträge auf Festsetzung eines angemessenen Ausgleichs zurückgewiesen (Ziff. 2 des Tenors). Den Antragstellern zu 3, 21 und 23 hat das Landgericht die Tragung ihrer eigenen außergerichtlichen Kosten auferlegt. Des Weiteren hat es tenoriert, dass die Antragsgegnerin die Gerichtskosten, ihre eigenen außergerichtlichen Kosten, die zur zweckentsprechenden Erledigung der Angelegenheit notwendigen Kosten der übrigen Antragsteller sowie die nach den gesetzlichen Bestimmungen zu berechnende Vergütung des gemeinsamen Vertreters der nicht selbst als Antragsteller am Verfahren Beteiligten ehemaligen Aktionäre trage (Ziff. 3 des Tenors).

Zur Begründung hat das Landgericht im Wesentlichen Folgendes ausgeführt (vgl. LGB 21 ff.):

Die Anträge der Antragsteller seien bis auf diejenigen der Antragsteller zu 3, zu 21 und zu 23 zulässig. Jene letztgenannten Antragsteller seien zum Zeitpunkt der Antragstellung minderjährig gewesen, weswegen ihre Anträge mangels Bestellung eines Ergänzungspflegers unzulässig seien.

Die Anträge der übrigen Antragsteller seien teilweise begründet.

Bei der Angemessenheitsprüfung der Abfindung nach § 305 Abs. 1 AktG sei vorliegend der Umstand von Bedeutung, dass im Rahmen des zweiten Übernahmeangebots eine Gegenleistung i.H. von 23,50 € pro Aktie angeboten worden sei. Gehe – wie hier – dem Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages im zeitlichen Abstand von nur wenigen Wochen ein an alle außenstehenden Aktionäre gerichtetes freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot des Mehrheitsaktionärs voraus, welcher bereits Zugriff auf mindestens 75 % der Stimmrechte habe und deshalb mit seiner qualifizierten Hauptversammlungsmehrheit den Abschluss jenes Vertrages jederzeit hätte herbeiführen können, so indiziere im Rahmen der richterlichen Schätzung der angemessenen Abfindung (§ 287 Abs. 1 ZPO) die Höhe der angebotenen angemessenen Gegenleistung beim Übernahmeangebot auch den Mindestbetrag pro Aktie, den der Mehrheitsaktionär den außenstehenden Minderheitsaktionären als Abfindung nach § 305 Abs. 1 AktG anbieten müsse.

Das nicht unter weiteren Vollzugsbedingungen stehende, tatsächlich abgegebene zweite Übernahmeangebot habe den Verkehrswert der Aktie in Gestalt des Börsenkurses „nach unten“ „abgesichert“, unabhängig von der Bekanntgabe oder Nichtbekanntgabe der Absicht zum Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages. Bei einer „freien Deinvestitionsentscheidung“ während der Phase des zweiten Übernahmeangebots (28.02.2014 bis 22.04.2014) hätten alle Aktionäre mindestens den tatsächlichen Angebotspreis i.H. von 23,50 € pro Aktie erhalten, sei es an der Börse, sei es über die Einlieferung der Aktien auf das Übernahmeangebot. Dass hinsichtlich des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages als Bewertungsstichtag ein Hauptversammlungstermin wenige Wochen nach Ablauf der Annahmefrist gewählt worden sei (15.07.2014), könne den außenstehenden Aktionären im vorliegenden Sonderfall nicht zum Nachteil gereichen.

Dieser Würdigung stehe insbesondere auch nicht die „Stollwerck“-Entscheidung des Bundesgerichtshofs (Beschl. v. 19.07.2010 - II ZB 18/09, NZG 2010, 939 ff.) entgegen, in der es um die Frage der Relevanz eines nur an eine spezifische, eng umgrenzte Gruppe von Aktionären gerichteten Vergleichsangebots gegangen sei, auf welches sich die übrigen „Stollwerck“-Aktionäre im Spruchverfahren nicht hätten berufen können. Zwar hätten sowohl das Bewertungsgutachten als auch der Prüfungsbericht des sachverständigen Prüfers die Thematik erörtert, im Ergebnis allerdings die beim zweiten Übernahmeangebot tatsächlich angebotene Gegenleistung zu Unrecht unberücksichtigt gelassen. Im Wege der Schätzung gelange die Kammer im vorliegenden Sonderfall nach alledem zur Angemessenheit eines Abfindungsbetrages i.H. von mindestens 23,50 € pro Aktie.

Zu verneinen sei allerdings im Ergebnis die Frage, ob das Ergebnis des bereits oben erwähnten Zivilrechtsstreits, der mit der Entscheidung des Bundesgerichtshofs vom 07.11.2017 (II ZR 37/16, NZG 2018, 106 ff.) abgeschlossen worden sei, für das vorliegende Spruchverfahren bedeute, dass auch diejenigen Aktionäre, die das Übernahmeangebot nicht angenommen hätten, wegen des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages mindestens eine Abfindung i.H. von 30,95 € pro Celesio-Aktie beanspruchen könnten. Denn aus den Vorschriften des Übernahmerechts (insbesondere §§ 12, 31 Abs. 1 WpÜG) ergebe sich kein Anspruch dieser Aktionäre, nun wirtschaftlich so gestellt zu werden, als hätte die Antragsgegnerin ein gesetzeskonformes Übernahmeangebot zum übernahmerechtlich angemessenen Preis abgegeben. Die Frage sei auch nicht unter Rekurs auf Art. 3 und Art. 17 der Richtlinie 2004/25/EG des europäischen Parlamentes und des Rates vom 21.04.2004 betreffend Übernahmeangebote (ABl. L 142 vom 30.04.2004, S. 12 – „Übernehmerichtlinie“) zu bejahen, deren Umsetzung § 31 Abs. 1, 4 WpÜG diene.

Zwar sei mit der Unterbreitung des zweiten Übernahmeangebots, das an die jeweiligen Inhaber der Aktien gerichtet gewesen sei, ein vorvertragliches Schuldverhältnis i.S. der §§ 311 Abs. 2, 241 Abs. 2 BGB zustande gekommen, aufgrund dessen die Antragsgegnerin gegenüber allen damals außenstehenden Aktionären verpflichtet gewesen sei, ihnen eine „angemessene“ Gegenleistung für ihre Aktien anzubieten. Auch habe die Antragsgegnerin gegen diese Verpflichtung verstoßen, wie dies insbesondere das vorerwähnte Urteil des Bundesgerichtshofs vom 07.11.2017 (II ZR 37/16) zeige. Allerdings sei die hieraus resultierende Schadensersatzforderung darauf gerichtet, so gestellt zu werden, als hätte sich die Antragsgegnerin gesetzeskonform verhalten. Die Kammer könne jedoch nicht mit dem erforderlichen Maß an Überzeugung feststellen, dass die Antragsgegnerin, wenn ihr der Ausgang des Zivilprozesses, der durch die erwähnte BGH-Entscheidung vom November 2017 beendet worden sei, schon im Januar 2014 bekannt gewesen wäre, tatsächlich „gleich“ ein Übernahmeangebot mit einer Gegenleistung i.H. von 30,95 € pro Celesio-Aktie veröffentlicht hätte. Denn wie die Antragsgegnerin selbst mitgeteilt habe, beliefe sich der theoretische Erhöhungsbetrag i.H. von 7,45 € angesichts der nach Ablauf des Übernahmeangebots noch außenstehenden 48.943.046 Aktien auf rund 365 Mio. €. Löse man sich von den zum deutschen Recht entwickelten Kriterien der haftungsausfüllenden Kausalität bei vorvertraglichen Schadenersatzansprüchen, dann könnte zwar die sich aus Art. 17 Satz 2 der Übernahmerichtlinie ergebende Überlegung, dass Verstöße gegen das Gebot der angemessenen Gegenleistung nach § 31 Abs. 1 WpÜG bzw. Art. 5 Abs. 4 der Übernahmerichtlinie mit einer verhältnismäßigen, aber auch wirkungsvollen Sanktionen bewehrt sein müssten, für die ausnahmsweise Ersatzfähigkeit des „positiven Interesses“ sprechen. Dass allerdings eine so weitgehende Sanktion europarechtlich zwingend erforderlich wäre, um dem übernahmerechtlichen Gleichbehandlungsgrundsatz zur Geltung zu verhelfen, der sich in erster Linie an die annehmenden Aktionäre richte, sei nicht belegt, zumal es hier um Aktionäre gehe, die das Angebot gerade nicht angenommen hätten.

Soweit die Kammer auch Überlegungen zur tatsächlichen und zur hypothetischen Entwicklung des Börsenkurses bei Veröffentlichung eines gesetzeskonformen zweiten Übernahmeangebots angestellt habe, habe diese nicht feststellen können, dass der Kapitalmarkt der Celesio-Aktie wegen der unangemessen niedrigen angebotenen Gegenleistung einen Wert in Höhe der tatsächlich übernahmerechtlich angemessenen Gegenleistung i.H. von 30,95 € beigemessen hätte. Im Gegenteil habe sich der Börsenkurs zwischen dem 23.01.2014 und dem 15.07.2014 im Wesentlichen zwischen rund 23,50 € und etwa 26,00 € bewegt. Nachdem die Vorerwerbe von Wandelschuldverschreibungen zu umgerechneten Preisen von bis zu 30,95 € je Celesio-Aktie in der Angebotsunterlage offengelegt worden und damit dem Kapitalmarkt alle Fakten bekannt gewesen

seien, anhand derer die Kapitalmarktteilnehmer bereits damals auf eine Nachzahlung für die im Rahmen des Übernahmeangebots andienenden Aktionäre hätten spekulieren können, könne davon ausgegangen werden, dass in die Börsenkursentwicklung zwischen dem 23.01.2014 und dem 22.04.2014 (Ende der Annahmefrist) zumindest auch eine Bewertung der Chance auf eine solche Nachzahlung eingeflossen sei.

Obwohl bereits nach den obigen Ausführungen feststehe, dass jedenfalls die im Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vorgesehene Abfindung nicht angemessen i.S. von § 305 AktG sei, habe die Kammer die Ertragswertermittlung einer Prüfung unterzogen. Grund dafür sei zum einen, dass ein theoretisch denkbarer, 23,50 € pro Aktie übersteigender Ertragswert wiederum die Höhe der Abfindung betreffe, und zum anderen, dass der Ertragswert ohnehin ermittelt werden müsse, um die Angemessenheit der vorgesehenen Ausgleichszahlung beurteilen zu können.

Der bezogen auf den Bewertungsstichtag 15.07.2014 zutreffend ermittelte Ertragswert liege bei 22,42 € pro Celesio-Aktie. Der umsatzgewichtete durchschnittliche Börsenkurs bezogen auf den unmittelbar vor der Bekanntgabe der geplanten Strukturmaßnahme am 23.01.2014 endenden dreimonatigen Referenzzeitraum belaufe sich auf 22,99 € pro Aktie. Da er über dem nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Schätzwert liege und es keine Anhaltspunkte für eine im Referenzzeitraum bestehende Marktengelage gebe, wäre der letztgenannte Betrag grundsätzlich auch als (Mindest-) Abfindung zu zahlen, wenn man die oben dargestellte Besonderheit des vorliegenden Falles außer Betracht ließe. Aufgrund dieser sei die im Rahmen des zweiten Übernahmeangebots tatsächlich angebotene Gegenleistung i.H. von 23,50 € pro Celesio-Aktie im vorliegenden Sonderfall wertprägend. Dies führe zu einem auf 23,50 € erhöhten Mindestbetrag der angemessenen Abfindung. Der Anspruch auf Verzinsung ab dem Ablauf des Tages, an dem der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag wirksam geworden sei, ergebe sich aus § 305 Abs. 3 Satz 3 AktG.

Demgegenüber sei die im Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vorgesehene jährliche Ausgleichszahlung (§ 304 AktG) angemessen und bedürfe keiner gerichtlichen Korrektur.

Hinsichtlich der weiteren Einzelheiten der Begründung verweist der Senat auf den angefochtenen Beschluss des Landgerichts.

III.

1.

Das Landgericht hat in Ziff. 4 des Tenors seines Beschlusses vom 17.09.2018 (31 O 1/15 KfH SpruchG; GA XIIa 1152) die Beschwerde gegen seine Entscheidung zugelassen.

Gegen die ihnen zu den nachfolgend genannten Zeitpunkten zugestellte Entscheidung des Landgerichts haben folgende Antragsteller Beschwerde - bzw. im Falle der Antragstellerin zu 34: Anschlussbeschwerde - eingelegt:

Antragsteller(in) zu	Zustellung des landgerichtlichen Beschlusses:	Eingang Rechtsmittel:
1	08.10.2018 (GA XIIa 1280)	02.11.2018 (GA XII 1349)
5	04.10.2018 (GA XIIa 1284)	05.11.2018 (GA XII 1353)
6	16.10.2018 (GA XIIa 1285)	03.11.2018 (GA XII 1348)
16	10.10.2018 (GA XIIa 1292)	02.11.2018 (GA XII 1345)
18 bis 24	08.10.2018 (GA XIIa 1294)	26.10.2018 (GA XII 1336)
28	02.10.2018 (GA XIIa 1298)	29.10.2018 (GA XII 1341)
29	02.10.2018 (GA XIIa 1299)	30.10.2018 (GA XII 1343)
30 und 31	08.10.2018 (GA XIIa 1280)	02.11.2018 (GA XII 1349)
32	02.10.2018 (GA XIIa 1299)	25.10.2018 (GA XII 1328)
33	02.10.2018 (GA XIIa 1301)	15.10.2018 (GA XII 1323)
34	08.10.2018 (GA XIIa 1300)	12.12.2018 (GA XII 1414)
48 und 49	04.10.2018 (GA XIIa 1305)	05.11.2018 (GA XII 1352)

Des Weiteren hat auch die Antragsgegnerin gegen den ihr am 09.10.2018 zugestellten (GA XIIa 1310) Beschluss des Landgerichts Beschwerde eingereicht, welche am 09.11.2018 (GA XII 1368) beim Landgericht eingegangen ist.

2.

Mit ihrem Rechtsmittel wenden sich die zum Zeitpunkt der Antragstellung noch minderjährigen Antragsteller zu 21 und 23 (GA XIII 1386 f.) jeweils zunächst dagegen, dass ihre Anträge seitens des Landgerichts als mangels Bestellung eines Ergänzungspflegers unzulässig zurückgewiesen worden sind. Zum einen sei die anwaltliche Vertretung jener beiden Antragsteller bei der Antragstellung durch den von ihren beiden Eltern bevollmächtigten Rechtsanwalt Clemens Schmutzner und nicht durch den Vater der Antragsteller – den Antragsteller zu 22 - erfolgt, wie dies das Landgericht (LGB 25) fälschlicherweise annehme. Zum anderen hätten die beiden Eltern der Antragsteller zu 21 und 23 vorliegend ebenfalls einen gemeinsamen Antrag gestellt und die Antragsteller zu 21 und 23 insoweit von einer möglichen Inanspruchnahme für Kosten freigestellt, weswegen nicht von einem für diese potentiell nachteiligen Geschäft auszugehen sei. Zumindest müsse eine nachträgliche Genehmigung möglich sein. Der Antragsteller zu 23 jedenfalls habe nach Eintritt seiner Volljährigkeit vorsichtshalber die Antragstellung und die weitere Verfahrensführung genehmigt.

3.

In der Sache begehren sämtliche der (anschluss-) beschwerdeführenden Antragsteller mit ihren Rechtsmitteln die Festsetzung einer höheren Abfindung als 23,50 € pro Aktie, mindestens auf 30,95 € je Aktie.

Darüber hinaus verfolgen die Antragsteller zu 1 (GA XII 1350), 6 (GA XII 1348), 18 bis 24 (GA XII 1337), 28 (GA XII 1342), 29 (GA XII 1344), 30 und 31 (GA XII 1350), 32 (GA XII 1329), 33 (GA XII 1324) sowie 34 (GA XIII 1415) die Festsetzung einer über 0,83 € liegenden höheren jährlichen Ausgleichszahlung.

Zur Begründung ihrer Rechtsmittel tragen die (anschluss-) beschwerdeführenden Antragsteller im Wesentlichen Folgendes vor:

Nachdem der Bundesgerichtshof in seinem oben erwähnten „Celesio“-Urteil vom 07.11.2017 (II ZR 37/16, NZG 2018, 106 ff.) entschieden habe, dass bei der Ermittlung der angemessenen Gegenleistung für das zweite öffentliche Übernahmeangebot zu berücksichtigen sei, dass die Antragsgegnerin für den derivativen Erwerb von Wandelschuldverschreibungen auf Celesio-Aktien von umgerechnet 30,95 € je Aktie gezahlt habe, sei min-

destens dieser Betrag auch für die Ermittlung der angemessenen Barabfindung im vorliegenden Spruchverfahren für maßgeblich zu erachten. Nicht zuletzt stünden das zweite Übernahmeangebot und der hier verfahrensgegenständliche Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vom 22.05.2014 - anders als in den „regulären“ Vorerwerbsfällen - in einem engen zeitlichen wirtschaftlichen und rechtlichen Zusammenhang zueinander, in welchem sich ein Gesamtplan manifestiere, die Celesio AG vollständig zu beherrschen, ohne dabei auf 100 % der Aktien Zugriff nehmen zu müssen. In seiner „Celesio“-Entscheidung halte der BGH ausdrücklich fest (Rz. 19 des Urteils), dass das Recht bei öffentlichen Übernahmeangeboten weit auszulegen sei - und zwar „im Sinne eines allgemeinen Umgehungsschutzes“. Da der Börsenkurs mangels Marktkenntnis nicht habe abbilden können, dass der Bieter tatsächlich 30,95 € geschuldet habe, habe sich die Antragsgegnerin durch ihre Vorgehensweise den Erwerb von bis zu 48.900.808 Aktien zu 30,95 € erspart, was einer Ersparnis von bis zu 1,513 Mia. € entspreche. Die Antragsgegnerin habe auch gar kein Interesse daran gehabt, diese bis zu 48.900.808 Aktien überhaupt jemals zu erwerben, da sie über den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vollständig in das Unternehmen habe hineinregieren, aufgrund der Beherrschung auch nachteilige Maßnahmen veranlassen und jeden Gewinn aus dem Unternehmen zu 100 % „herausziehen“ können.

Aus den seitens des Landgerichts (LGB 132) im Zuge der Beschwerdezulassung genannten Erwägungen sei auch die Rechtsbeschwerde wegen grundsätzlicher Bedeutung und zur Fortbildung des Rechts zuzulassen. Denn die hier relevante Frage, ob und inwieweit ein dem Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages unmittelbar vorausgegangenes öffentliches Übernahmeangebot „wertprägend“ und daher bei der Abfindung als Mindestbetrag zu berücksichtigen sei, sei höchstrichterlich noch nicht abschließend geklärt. Dasselbe gelte für die weitere Frage, ob im Falle einer unangemessenen, nicht den Anforderungen des § 31 Abs. 1 WpÜG entsprechenden Gegenleistung im Rahmen eines Übernahmeangebots auch die tatsächlich übernahmerechtlich angemessene Gegenleistung zu berücksichtigen sei.

Bei der gebotenen weiten Auslegung seien darüber hinaus die vorrangigen europarechtlichen Vorgaben maßgeblich zu berücksichtigen. Die im Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag anzubietende Barabfindung unterfalle der bereits oben erwähnten Richtlinie 2004/25/EG des europäischen Parlamentes und des Rates vom 21.04.2004 betreffend Übernahmeangebote (ABl. L 142 vom 30.04.2004, S. 12 – „Übernahmerichtlinie“) nach deren Art. 2 Abs. 1 lit. a), nachdem sich der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag nahtlos „an den Erwerb und der Kontrolle der Zielgesellschaft im Sinne des einzelstaatlichen Rechts“ anschließe; er sei zudem parallel zum Übernahmeangebot betrieben worden. Die Ankündigung des Abschlusses eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages sei noch vor Beginn der Annahmefrist für Celesio-Aktien im

Rahmen des zweiten Übernahmeangebotes erfolgt. In Art. 3 Abs. 1 lit. a) der „Übernahmerichtlinie“ sei folgender „allgemeiner Grundsatz“ definiert: „Alle Inhaber von Wertpapieren einer Zivilgesellschaft, die der gleichen Gattung angehören, sind gleich zu behandeln ...“ Es gebe bei der Celsio AG nur eine Aktiengattung, gleichgültig, ob die Aktien bereits bestünden oder erst durch Wandlung von Anleihen geschaffen würden. Ausweislich der Erwägungsgründe des europäischen Gesetzgebers habe das Ziel der Richtlinie sein sollen, den Schutz der Minderheitsaktionäre durch ein Übernahmeangebot zu einem angemessenen Preis sicherzustellen (vgl. Ziff. 9 Satz 1 der Erwägungsgründe). Für den Fall eines Gesetzesverstößes ordne Art. 17 Satz 1 und 2 der „Übernahmerichtlinie“ Folgendes an: „Die Mitgliedstaaten legen die Sanktionen fest, die bei einem Verstoß gegen die einzelstaatlichen Vorschriften zur Umsetzung dieser Richtlinie zu verhängen sind, und treffen alle geeigneten Maßnahmen, um deren Durchsetzung zu gewährleisten. Die Sanktionen müssen wirksam, verhältnismäßig und abschreckend sein.“ Die Richtlinie gebe - wie aus Ziff. 27 der Erwägungsgründe hervorgehe - dem nationalen Gesetzgeber hiermit ausdrücklich vor, ein angemessenes Sanktionsregime im Falle von Gesetzesverstößen zu installieren. Derartige Sanktionen sehe das deutsche Recht für den Fall einer unangemessen niedrigen Gegenleistung bei einem öffentlichen Pflichtangebot nicht vor. Falls das Sanktionssystem des WpÜG nicht greife, sei eine Berücksichtigung von versäumten Pflichtangeboten bei der Bemessung der Barabfindung zwingend geboten. Nur so könnten sowohl im Interesse des Kapitalmarkts als auch im Interesse der Aktionäre eine Umgehung des WpÜG und unsanktionierte Übernahmeangebote verhindert werden.

Vor diesem Hintergrund werde - wie bereits gegenüber dem Landgericht vergeblich mit Schriftsatz der Antragsteller zu 18 bis 24 und 28 vom 25.07.2018 (GA XII 1143 ff.) geschehen - eine Vorlage an den Gerichtshof der Europäischen Union gem. Art. 267 AEUV angeregt, um die europarechtlich relevanten Fragen klären zu lassen, wie ein nach den Vorgaben der „Übernahmerichtlinie“ fehlerhaftes Übernahmeangebot zu sanktionieren sei und ob eine sich nach der „Übernahmerichtlinie“ ergebende angemessene Gegenleistung bei der gerichtlichen Überprüfung der Barabfindung im Rahmen des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags als Sanktion zu berücksichtigen sei. Diesbezüglich sei das Oberlandesgericht als insoweit letztinstanzlich entscheidendes nationales Gericht nach den europarechtlichen Vorgaben (Art. 267 Abs. 3 AEUV) zur Vorlage verpflichtet, wenn es nicht die Rechtsbeschwerde zulasse, was die Antragsteller zu 18-23, 24, 28, 29 und 32 (GA XIII 1583) hilfsweise beantragten. Auch die Antragsteller zu 48 und 49 sehen vor diesem Hintergrund eine Vorlage an den Gerichtshof der Europäischen Union für veranlasst an und postulieren bereits sich aus ihrer Sicht erhebende konkrete Vorlagefragen (vgl. hierzu S. 20 ihres Schriftsatzes vom 11.12.2018; GA XIII 1412).

Zwar habe - so die Antragsteller zu 18 bis 24, 28, 29 und 32 (vgl. GA XIII 1390 f.) - das Landgericht inzident die Voraussetzungen eines Anspruchs aus culpa in contrahendo, gerichtet auf Zahlung des gesetzlichen Mindestpreises i.H. von 30,95 € je Aktie, Zug um Zug gegen Übereignung der nicht eingelieferten Aktien, dem Grunde nach als gegeben angesehen. Allerdings habe es zu Unrecht das Bestehen jenes Anspruchs auf Rechtsfolgenseite verneint. Denn zum einen scheide die Nichtabgabe eines Übernahmeangebots i.H. von 30,95 € als rechtmäßiges Alternativverhalten aus, wenn - wie im vorliegenden Fall - die Bieterin verpflichtet gewesen sei, ein Angebot zum Preis i.H. von 30,95 € je Aktie vorzulegen. Zum anderen geboten wesentliche Ziele des WpÜG, namentlich die Stärkung des Minderheitenschutzes bei Übernahmen sowie die Aktionärsgleichbehandlung die prinzipielle Anerkennung eines Andienungsanspruchs auch derjenigen Aktionäre, die ein zu niedrig bemessenes Angebot nicht angenommen hätten.

Unzureichend seien auch die Auseinandersetzung des Landgerichts mit dem Ertragswert und die diesbezüglich unzureichende Aufklärung. Im vorliegenden Fall habe das Landgericht - den Grundsätzen des Beschlusses des Bundesgerichtshofs vom 21.05.2007 (II ZR 266/04, NZG 2007, 714 ff.) zuwider - nur auf Basis einer mündlichen Anhörung des Prüfers entschieden, obwohl die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (im Folgenden:) in einem seitens der Antragsteller zu 1, zu 30 und zu 31 in das Verfahren eingeführten Privatgutachten vom 07.04.2015 (Anlage A 4; im Leitzordner „Anlagen AGVertreter + Gutachten aus Bd. III“) einen Wert i.H. von 35,41 € je Ceesio-Aktie ermittelt habe, der noch einmal erheblich über dem von der Antragsgegnerin an umgerechnet bezahlten Preis i.H. von 30,95 € je Aktie liege. Hinzu komme, dass im vorliegenden Fall der Vorsitzende Richter am Landgericht ie mündliche Anhörung nicht selbst durchgeführt, sondern nur auf Basis des Protokolls vom 22.11.2016 (GA IX 791 ff.) seines Vorgängers entschieden habe.

Angesichts der Divergenzen zwischen dem Prüfungsbericht und dem Privatgutachten (vgl. explizit dessen Rz. 273) hätten zumindest die von den Antragstellern und dem gemeinsamen Vertreter erhobenen Einwendungen näher aufgeklärt werden müssen. So hätten die mit dem Privatgutachten untermauerten Einwendungen gegen die Schätzung des Beta-Faktors und die Wachstumsannahmen für die Geschäftsjahre 2019 ff. geprüft und diese Punkte korrigiert werden müssen. Auch seien ausweislich des Privatgutachtens die EBITDA-Marge, die Ausschüttungsquote und der Basiszinssatz nicht sachgerecht bzw. nicht plausibel festgelegt worden (vgl. GA XIII 1438). Stattdessen habe sich das Landgericht auf eine reine Vertretbarkeitsprüfung beschränkt. Es müsse daher ein Sachverständigengutachten eingeholt werden, wenn der Senat

die Rechtsauffassung des Landgerichts teilen sollte, dass der von der Antragsgegnerin bezahlte Kaufpreis für Eigenkapitaltitel von umgerechnet 30,95 € je Celesio-Aktie im vorliegenden Zusammenhang nicht generell maßgeblich sei.

Das Landgericht gehe zu Unrecht davon aus, dass der Planungsrechnung die reguläre Planung des Unternehmens zu Grunde gelegt worden sei. So habe es unterlassen, sich ein Gesamtbild über die vorgenommenen Aktualisierungen in der Planung zu verschaffen. Mangels Offenlegung der regulären Planung liege kein hinreichender Nachweis vor, dass eine Aktualisierung der Planung dem Grund und der Höhe nach notwendig gewesen sei. Der Plan-Ist-Vergleich zum ersten Halbjahr 2014 zeige, dass die Umsatzplanung bereits im Forecast 2014 zu pessimistisch erfolgt sei und sich dies dann auch in den Folgejahren so verhalte. Besonders kritisch sei zu prüfen, warum im Jahr 2018 ein Ergebnisrückgang geplant worden sei; das dürfte wohl an der Aufwandsplanung liegen. Die Unplausibilität der Planung für den Pharmagroßhandel in Deutschland insgesamt ergebe sich schon daraus, dass in der ewigen Rente von einem Erhaltungszustand ausgegangen werde, bei dem kein Gewinn in Deutschland erzielt werde. Ein vom Gericht zu bestellender Sachverständiger werde zu klären haben, welche verlässlichen Informationen die Celesio AG gehabt habe, dass Regulierungsmaßnahmen sich bereits in den Jahren 2014 und 2015 und nicht erst ab 2016 auswirken würden. Der Sachverständige werde diesen Plan-Ist-Vergleich nachzuholen haben, und zwar zum Bewertungsstichtag (15.07.2014) auf der Basis des Halbjahresabschlusses zum 30.06.2014. Heranzuziehen seien die Vorlagen des Vorstands, die üblicherweise dem Aufsichtsrat für dessen Sitzungen vorbereitet würden und die Aufsichtsratsprotokolle der Sitzungen, in denen die Geschäftsentwicklung erörtert worden sei. Daneben komme auch eine Anhörung des für den regulären Planungsprozess verantwortlichen Vorstands, d.h. in erster Linie des damaligen Vorstandsvorsitzenden Helmes, in Betracht, die beantragt werde. Insbesondere werde sich der Sachverständige auch mit den Planungen für Norwegen und Großbritannien zu befassen haben, die nicht plausibel seien. Dies gelte im Hinblick auf Großbritannien - wie grundsätzlich auch für Brasilien und andere Länder außerhalb der Euro-Zone - nicht zuletzt auch für die Annahmen zum Wechselkurs. Ebenso wenig plausibel seien die geplanten Ergebnisse aus der 45 %-igen Beteiligung der Celesio AG an der niederländischen Brocacef Holding NV. Diesbezüglich wäre eine Anhörung des früheren Vorstandsvorsitzenden Helmes weit wertvoller gewesen als die Anhörung eines sachverständigen Prüfers, der sich mit der Brocacef Holding NV fast überhaupt nicht näher beschäftigt habe. Was die Synergieeffekte betreffe, so habe das Landgericht seine diesbezüglichen Ausführungen allein auf die Aussagen des Bewertungsgutachtens der gestützt. In der mündlichen Verhandlung vom 22.11.2016 sei die Thematik nicht zur Sprache gekommen, da die Sitzung vom damaligen Vorsitzenden Richter am Landgericht beendet worden

sei, weil sich dieser nicht mehr in der Lage gesehen habe, weitere Themen zu erörtern. Der sachverständige Prüfer habe sich überhaupt nicht mit der Planung der einzelnen Aufwandsarten (Personalaufwand usw.) beschäftigt; die bloße Angabe der Personalaufwendungen nach Segmenten („Pharmacy Solutions“, „Consumer Solutions“ und „Holding“) belege keine Plausibilität, und auch aus gegenläufigen Entwicklungen in den Segmenten lasse sich keine Plausibilität belegen. Eine solche Plausibilisierung erfordere eine Befassung mit dem Mengen-Preisgerüst, also z.B. der Entwicklung der Beschäftigtenzahl zu Lohn- und Gehaltssteigerungen. Es leuchte nicht ein, warum der Personalaufwand „erwartungsgemäß“ auf 3,5 % steigen solle. Nach der vorgelegten Planung finde auf der Basis von Produktivitätskennzahlen im Geschäftsbereich „Pharmacy Solutions“ über den gesamten Beobachtungszeitraum keine Produktivitätssteigerung statt, obwohl in der Realität tatsächlich eine solche eingetreten sei. Von einem Sachverständigen sei zu erwarten, dass er sich auf Basis aussagefähiger Kennziffernvergleiche mit den Einwendungen (hier: un plausible Stagnation der Arbeitsproduktivität) auseinandersetze. Gerade wegen der zu erwartenden Synergie-Effekte sei von einer Produktivitätssteigerung auszugehen.

Zum Zinsergebnis seien die Ausführungen des Landgerichts (LGB 92) dadurch geprägt, dass sie ohne eine Kenntnis der Tatsachengrundlage erfolgt seien. Von einem Sachverständigen werde erwartet, dass er die Ermittlung des Zinsergebnisses transparent darstelle. Das Landgericht wolle die Plausibilität der geplanten Steueraufwendungen aufgrund der von der Antragsgegnerin mitgeteilten Steuertarife in den einzelnen Ländern als belegt ansehen. Genau das Gegenteil sei jedoch der Fall, da aus der Aufstellung ersichtlich sei, dass in Großbritannien der Steuertarif nur 20 % betrage und dort der Löwenanteil der Gewinne anfallt. Unabdingbare Voraussetzung für eine Plausibilisierung des Steueraufwands sei deshalb die Kenntnis der konkret zu versteuernden Gewinne in den einzelnen Ländern, jedenfalls soweit diese Länder wesentlich seien, wie insbesondere das Niedrigsteuerland Großbritannien. Ein Sachverständiger habe für die notwendige Transparenz zu sorgen, so dass seine Steuerschätzungen einer Plausibilisierung zugänglich seien.

Nach Auffassung der Antragsteller zu 1, zu 30 und zu 31 (GA XIII 1435) wie auch zu 5 (GA XII 1359) sei der Ertragswert zum Stichtag „über“ einen Betrag i.H. von 63,50 € je Aktie zu erhöhen.

Die - seitens des Landgerichts mit 5,5 % veranschlagte - Marktrisikoprämie sei zum Bewertungsstichtag auf 5,0 %, höchstens aber auf den tatsächlichen Nachsteuer-Mittelwert der IDW-Marktrisikoprämie-Empfehlung vom 19.09.2012 zu ermäßigen. Angesichts fundierter Einwendungen gegen die Empfehlung des FAUB habe ein zu bestellender Sachverständiger sich mit den Einwendungen der Antragsteller auseinanderzusetzen. Auch sei der Wachstumsabschlag deutlich zu

niedrig angesetzt worden. Das Bewertungsgutachten enthalte schon überhaupt keine belastbaren Aussagen, aus denen sich ein Wachstumsabschlag von 1,0 % ableiten lasse. Zur Plausibilisierung des Wachstumsabschlags sei insbesondere auch ein Blick in die Parameter notwendig, die anlässlich von Werthaltigkeitstests (Impairment Tests) der Celesio AG in der Vergangenheit und heute bei für das Wachstum in der ewigen Rente angesetzt worden seien bzw. angesetzt würden.

Auch sei - so die Antragsteller zu 1, 30 und 31 (GA XIII 1436), 5 (GA XII 1359) sowie 33 (GA XII 1324 f.) - die jährliche Ausgleichszahlung nach den Grundsätzen des Beschlusses des Oberlandesgerichts München vom 26.06.2018 (31 Wx 382/15, AG 2018, 753 ff.) zu erhöhen, welches den Verrentungszinssatz zutreffend nach gängiger Methode aus risikofreiem Basiszins und hälftigem Risikozuschlag ermittelt habe. Letztlich sei die seitens der Bewertungsgutachter wie auch der sachverständigen Prüfer angewandte „Bond-Spread-“ bzw. „Credit-Spread-Methode“ deshalb abzulehnen, weil der Kapitalmarkt nicht über alle bewertungs- und risikorelevanten Interna des Hauptaktionärs, einschließlich zum Stichtag aktualisierter Risiken und Planungen, informiert sei. Es müsse nach alledem bei der „Mittelwertmethode“ verbleiben, soweit der Hauptaktionär nicht dauerhaft auf einen Squeeze-out verzichtet habe. Wenn der Senat dies nicht so sehen sollte, müsse - wie beantragt - die Rechtsbeschwerde zugelassen werden.

4.

Die Antragsgegnerin, welche selbst Beschwerde eingelegt hat, begehrt mit ihrem eigenen Rechtsmittel die Aufhebung des landgerichtlichen Beschlusses und die Zurückweisung der Anträge der Antragsteller (GA XII 1374).

Zur Begründung ihrer Beschwerde führt die Antragsgegnerin (GA XIII 1426 ff.; GA XIV 1594 ff.) im Wesentlichen Folgendes aus:

Die Annahme des Landgerichts, die im Rahmen des zweiten Übernahmeangebots der Antragsgegnerin vom 28.02.2014 angebotene Gegenleistung i.H. von 23,50 € sei als relevanter Vorverwerbspreis auch im Rahmen der Ermittlung des angemessenen Abfindungsbetrages unter dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der Antragsgegnerin und der damaligen Celesio AG zu berücksichtigen, widerspreche der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs in der grundlegenden „Stollwerck“-Entscheidung (BGH, Beschl. v. 19.07.2010 – II ZB 18/09, NZG 2010, 939 ff.). Dieser Entscheidung lasse sich der Grundsatz entnehmen, dass öffentliche Übernahmeangebote im Vorfeld einer Strukturmaßnahme keine unmittelbare Ausstrahlungswirkung

auf diese bzw. etwaige Spruchverfahren hätten. Würde man den nicht annehmenden Aktionären mit dem Landgericht entgegen der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs in Sachen „Stollwerck“ zugestehen, dass die Abfindungshöhe in jedem Fall die angebotene Gegenleistung eines vorausgegangenen Übernahmeangebots erreiche, so würde hierdurch die Annahmefrist des Übernahmeangebots faktisch über die zeitlichen Grenzen der Annahmefrist bzw. der weiteren Annahmefrist des § 16 Abs. 1 und Abs. 2 WpÜG hinaus verlängert.

Das Landgericht verkenne die unterschiedlichen Maßstäbe der Preisbildungsmechanismen im Übernahmerecht einerseits und bei Umwandlungs- und Strukturmaßnahmen andererseits. Während bei aktien- bzw. umwandlungsrechtlichen Strukturmaßnahmen die Abfindung der außenstehenden Aktionäre anhand einer objektivierten Ermittlung des Unternehmenswerts der Gesellschaft erfolge, folge die WpÜG-Systematik einer rein kapitalmarktbasierter Ermittlung der relevanten Gegenleistung. Ein außerbörslicher Vorerwerb sei allein im Rahmen der kapitalmarktbasierter Ermittlungsmethode zu berücksichtigen, und zwar aufgrund der gesetzlichen Anordnung in §§ 31 Abs. 1 Satz 2, Alt. 2 WpÜG, 4 WpÜG-AngebotsVO in zeitlich begrenztem Umfang. Insbesondere gebe es auch keine Wechselwirkung, wonach die Gegenleistung eines Übernahmeangebots und die Abfindung unter einer Strukturmaßnahme stets identisch sein müssten. Für den Fall, dass die Abfindung in einem nachträglichen Spruchverfahren erhöht werde, stelle dies bereits der Wortlaut des § 31 Abs. 5 Satz 2 WpÜG klar. Umgekehrt habe eine nachträgliche richterliche Erhöhung der übernahmerechtlichen Gegenleistung keinen Einfluss auf die im Rahmen von gesellschaftsrechtliche Strukturmaßnahmen geschuldete Abfindung.

Das Argument des Landgerichts, die Sonderregelungen des wertpapierrechtlichen Squeeze-out-Rechts bzw. eines diesbezüglichen Sell-out-Rechts der Aktionäre nach §§ 39a und 39c WpÜG böten Anhaltspunkte für eine Berücksichtigung der WpÜG-Gegenleistung im Rahmen späterer Unternehmensbewertung, überzeuge nicht. Bereits der Sachverhalt gebe dies nicht her, weil der Antragsgegnerin die insoweit notwendige Kapitalmehrheit von mindestens 95 % des stimmberechtigten Grundkapitals der _____ nicht zustehe. Der Antragsgegnerin habe somit weder das Recht zugestanden, einen Squeeze-out-Antrag nach § 39a WpÜG zu stellen noch habe ein vom Antrag nach § 39a WpÜG unabhängiges Sell-out-Recht der nicht annehmenden Aktionäre nach § 39c WpÜG bestanden. Ohnehin handele es sich bei den Vorschriften der §§ 39a und 39c WpÜG um die gesetzlich normierte Ausnahme. Die aktien- bzw. umwandlungsrechtlichen Parallelvorschriften sähen diese Anknüpfung an vorangegangene Übernahmeangebote gerade nicht vor. Aus dieser gesetzlich normierten Ausnahme eine Ausstrahlungswirkung auf die anerkannten Mechanismen etablierter Rechtsinstitute zu ziehen, sei unzulässig. Im Ergebnis

sei deshalb die im Rahmen des zweiten Übernahmeangebots der Antragsgegnerin vom 28.02.2014 angebotene Gegenleistung von 23,50 € kein Maßstab, an dem sich das spätere Abfindungsangebot unter dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zu orientieren habe. Die angegriffene Entscheidung sei insoweit zu korrigieren.

Entgegen der Auffassung der Antragsteller zu 6, 16, 18 bis 24, 28, 29 und 32 fehle es an der Erforderlichkeit einer Vorabentscheidung durch den Gerichtshof der Europäischen Union, da der Anwendungsbereich des Unionsrechts bereits nicht eröffnet sei. Die „Übernehmerichtlinie“ betreffe Pflicht- und Übernahmeangebote, wie aus der Begriffsbestimmung ihres Art. 2 Abs. 1 lit. a hervorgehe. Das vorliegende Spruchverfahren habe demgegenüber nicht das freiwillige Übernahmeangebot der Antragsgegnerin zum Gegenstand, sondern beziehe sich allein auf die gerichtliche Überprüfung, ob die Abfindungs- bzw. Ausgleichszahlung unter dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag angemessen sei. Die Übernehmerichtlinie und insbesondere deren Art. 17 sei daher für das vorliegende Spruchverfahren ohne jede Bedeutung. Der deutsche Gesetzgeber habe die unionsrechtlich gebotene Differenzierung zwischen Übernahmerecht und aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen im nationalen Recht nachvollzogen. So sehe § 1 SpruchG für den Fall des übernahmerechtlichen Squeeze-out nach §§ 39a ff. WpÜG gerade kein Spruchverfahren vor. Vielmehr sei der übernahmerechtliche Squeeze-out in Umsetzung der insoweit einschlägigen Art. 15 und 16 der „Übernehmerichtlinie“ eigenen (Preisfindungs-) Mechanismen nach Maßgabe des WpÜG unterworfen.

Soweit das Landgericht in dem angegriffenen Beschluss die Voraussetzungen zivilrechtlicher c.i.c-Ansprüche der außenstehenden Aktionäre prüfe, seien diese Erwägungen weder in der Sache zutreffend noch im richtigen Verfahren verortet. Zivilrechtliche Schadenersatzansprüche außenstehender Aktionäre seien generell nicht im Rahmen eines Spruchverfahrens zu berücksichtigen, da sie keinen Aufschluss über den inneren Unternehmenswert der Aktie gäben.

Was die Ermittlung der Höhe der jährlichen Ausgleichszahlung betreffe, so sei im Besonderen die kapitalmarktrechtliche Ermittlung des Bonitätszuschlags anhand des „Credit-Spreads“ zwischen einer langlaufenden Unternehmensanleihe des Garanten einer Patronatserklärung und fristenkongruenten landesspezifischen Staatsanleihen weithin anerkannt. Insbesondere könne der Verwendung des „Credit-Spread-Modells“ auch nicht der Beschluss des Oberlandesgerichts München vom 26.06.2018 (31 Wx 382/15, AG 2018, 753, 757 f.) entgegengehalten werden, da die dortige Ablehnung der Verwendung des Credit-Spread-Modells zur Ermittlung des spezifischen Bonitätszuschlags nach dem expliziten Entscheidungswortlaut eine Tatsachenentscheidung allein für das dortige Verfahren darstelle.

5.

Die Antragsteller zu 5 (GA XIV 1644), 6 bis 8 (GA XIII 1385 und GA XIV 1678), 14 und 15 (GA XIII 1389), 16 (GA XIV 1610), 18 bis 24, 28, 29 und 32 (GA XIII 1379 ff.), 27 (GA XIII 1383 f.), 34 (GA XIII 1414 f.), 41 und 42 (GA XIII 1580), 44 und 45 (XIV 1634) sowie 48 und 49 (GA XIII 1393 f. V) sind der Beschwerde der Antragsgegnerin entgegengetreten bzw. haben deren Zurückweisung beantragt.

Zur Begründung machen sie u.a. Folgendes geltend:

Wenn man die „Stollwerck“-Entscheidung des Bundesgerichtshofs anders als das Landgericht verstehen wollte, so würde dies der Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts vom 27.04.1999 in der Sache DAT/Altana (1 BvR 1613/94, NZG 1999, 931 ff.) widersprechen. In jener Sache habe das Bundesverfassungsgericht lediglich ausgeführt, dass einzelnen Aktionären gezahlte Preise nicht relevant seien. Im Rahmen des gesetzlichen Übernahmeangebots nach WpÜG habe der Minderheitsaktionär aber gerade den Anspruch, seine Aktien an den Hauptaktionär zu veräußern. Insoweit müsse der Wert des Abfindungsangebotes auch als freier Deinvestitionspreis aufgefasst werden. Es wäre mithin verfassungswidrig, das Übernahmeangebot als Markt- bzw. Transaktionspreis bei der Beurteilung der freien Deinvestitionsentscheidung völlig auszublenden (vgl. GA XIV 1663 f.).

Zudem sei der Grundsatz der Einheitlichkeit der Rechtsordnung zu wahren. Bei der Abfindung anlässlich eines Delistings bzw. Widerrufs der Zulassung zum regulierten Markt auf Antrag gem. § 39 BörsG, bei welcher es gerade auch um den Minderheitenschutz der gesteigerten Verkehrsfähigkeit der Aktie gegangen sei, habe der Gesetzgeber (BT-Drs. 18/6220, S. 84 f.) im Jahre 2015 trotz Verneinung eines Eingriffs in Art. 14 GG eine Abfindungspflicht geregelt und dabei auf das WpÜG abgestellt einschließlich Vor- und Nacherwerben. Insoweit habe der Gesetzgeber beim Delisting, also einer schwächeren Beeinträchtigung der freien Handelbarkeit der Aktie im Vergleich zu gesetzlichen Strukturmaßnahmen, eine Abfindung auf Basis des Börsendurchschnittskurses entsprechend WpÜG vorgesehen, entsprechend der verfassungsrechtlich bei Eingriffen zu berücksichtigenden freien Deinvestitionsentscheidung. Diese Wertung müsse dann aber erst recht für Eingriffe bei Strukturmaßnahmen gelten.

Wegen weiterer Einzelheiten des Vortrags der Verfahrensbeteiligten wird auf die seitens der Beschwerdeführer wie auch des gemeinsamen Vertreters eingereichten Schriftsätze nebst Anlagen Bezug genommen.

IV.

Das Landgericht hat den Beschwerden nicht abgeholfen und die Akten mit Beschluss vom 21.02.2019 (31 O 1/15 KfH SpruchG; GA XIII 1491 ff.) dem Oberlandesgericht Stuttgart zur Entscheidung vorgelegt. Wegen der Einzelheiten der Begründung nimmt der Senat auf den vorerwähnten Beschluss des Landgerichts vom 21.02.2019 Bezug.

B.

Die zulässige Beschwerde der Antragsgegnerin gegen den Beschluss der 31. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Stuttgart vom 17.09.2018 (31 O 1/15 KfH SpruchG; GA XIIa 1147 ff.) ist begründet.

Demgegenüber haben die ebenfalls zulässigen Beschwerden der Antragsteller zu 1, 5, 6, 16, 18 bis 24, 28, 29 bis 33, 48 und 49 wie auch die zulässige Anschlussbeschwerde der Antragstellerin zu 34 in der Sache keinen Erfolg.

I.

Die Rechtsmittel sämtlicher Beschwerdeführer sind zulässig.

1. a)

Die Beschwerden wurden nach den Vorschriften der §§ 12 Abs. 1 Sätze 1 und 2, 17 Abs. 1 Satz 1 SpruchG, 61 Abs. 1, 63 Abs. 1, Abs. 3 Satz 1, 64 Abs. 1 Satz 1, Abs. 2 FamFG form- und fristgerecht eingelegt. Insbesondere wurde die für die Beschwerdeeinlegung geltende Monatsfrist (§ 63 Abs. 1 FamFG) gemäß § 16 Abs. 2 FamFG, § 222 Abs. 1, 2 ZPO, § 187 Abs. 1, § 188 Abs. 2 BGB seitens der Antragsteller zu 1, 5, 6, 16, 18 bis 24, 28, 29 bis 33, 48 und 49 wie auch seitens der Antragsgegnerin jeweils gewahrt.

Soweit die Antragstellerin zu 34 mit Schriftsatz vom 12.12.2018 (GA XII 1414) Anschlussbeschwerde gegen den ihr am 08.10.2018 zugestellten (GA XIIa 1300) Beschluss des Landgerichts

eingelegt hat, ist im Spruchverfahren als echtem Streitverfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit ein entsprechendes unselbständiges Anschlussrechtsmittel im Verhältnis zur Hauptbeschwerde des Verfahrensgegners gem. § 66 FamFG statthaft (vgl. BGH, Beschl. v. 13.12.2011 - II ZB 12/11, NZG 2012, 191 Rz. 10; Kubis in: MünchKommAktG, 5. Aufl., § 12 SpruchG Rz. 20; Koch in: Hüffer/Koch, AktG, 14. Aufl., § 12 SpruchG Rz. 4; zum früheren Recht § 567 Abs. 3 ZPO analog anwendend: OLG Stuttgart, Beschl. v. 26.10.2006 - 20 W 25/05, NZG 2007, 237 f. m.w.N.). § 66 FamFG sieht für die Einlegung der Anschlussbeschwerde keine Frist vor, weswegen dieses Rechtsmittel solange eingelegt werden kann, wie das Beschwerdegericht noch keine abschließende Entscheidung über die Hauptbeschwerde - hier: diejenige der Antragsgegnerin - erlassen hat (vgl. nur A. Fischer in: MünchKommFamFG, 3. Aufl., § 66 Rz. 18 i.V.m. Rz. 27; Sternal in: Keidel, FamFG, 20. Aufl., § 66 Rz. 10).

b)

Auf die Frage, ob der Wert des Beschwerdegegenstandes einen Betrag i.H. von 600,00 € übersteigt (vgl. § 61 Abs. 1 FamFG i.V.m. § 17 Abs. 1 Satz 1 SpruchG), kommt es vorliegend nicht an, da das Landgericht die Beschwerde in Ziff. 4. des Tenors seines angefochtenen Beschlusses (LGB 6) zugelassen hat und der Senat an diese Zulassung gebunden ist (§ 61 Abs. 3 Satz 1 und 2 FamFG i.V.m. § 17 Abs. 1 Satz 1 SpruchG).

Was das Rechtsmittel der Antragsgegnerin angeht, so hat das Landgericht zwar in den Gründen des Beschlusses (LGB 132) einschränkend ausgeführt, dass die Beschwerde „für alle Antragsteller“ unabhängig von der Höhe ihrer Beschwer zugelassen werde. Allerdings erweist sich eine solche Beschränkung als unwirksam, da das Gericht die Zulassung der Beschwerde - anders als hier erfolgt - nur auf einen von mehreren Verfahrensgegenständen oder einen selbständig abtrennbaren Teil eines Verfahrensgegenstandes beschränken kann (vgl. Obermann in: BeckOK FamFG, 36. Ed., § 61 Rz. 43; A. Fischer in: MünchKommFamFG, aaO, § 61 Rz. 42 m.w.N.).

Selbst wenn man Vorstehendes außer Acht ließe, überstiege hinsichtlich der beschwerdeführenden Antragsteller der Wert des Beschwerdegegenstandes einen Betrag von 600,00 €. Insoweit ergibt sich die Beschwer des einzelnen Aktionärs und damit der Wert des Beschwerdegegenstandes aus dem Unterschiedsbetrag, den er mit seinem Rechtsmittel für sich pro Aktie an Barabfindung zusätzlich erstrebt, wobei die Werte mehrerer gegen denselben Beschluss im Spruchverfahren erster Instanz gerichteter Beschwerden, die das gleiche Rechtsschutzziel verfolgen, bei der Berechnung des Werts des Beschwerdegegenstandes zusammenzurechnen sind (vgl. BGH, Beschl. v. 18.09.2018 - II ZB 15/17, NZG 2018, 1394 Rz. 19 ff.). Die vorgenannten Voraus-

setzungen sind vorliegend bereits deswegen gegeben, da alleine die beschwerdeführenden Antragsteller zu 20 bis 23 bei Antragstellung insgesamt 145 Aktien der Celesio AG hielten (vgl. S. 10 f. ihrer Antragsschrift vom 19.02.2015; GA II 111 f. i.V.m. Anlagen A 7 bis A 10; hinter GA II 136) und jeweils pro Aktie eine Barabfindung i.H. von 30,00 € für angemessen erachtet haben (vgl. S. 8 ihrer Antragsschrift vom 19.02.2015; GA II 109). Nachdem mithin der Unterschiedsbetrag zur seitens des Landgerichts festgesetzten Abfindung je Aktie $30,00 € - 23,50 € = 6,50 €$ beträgt, beläuft sich die Beschwer allein jener beschwerdeführenden Antragsteller hinsichtlich der Barabfindung auf $145 \times 6,50 € = 942,50 €$.

Was den Wert des Beschwerdegegenstandes für die Antragsgegnerseite betrifft, so ist dieser, da die erstinstanzliche Entscheidung für alle außenstehenden Anteilsinhaber wirkt, nicht nur mit den auf die Antragsteller entfallenden Beträgen zu bemessen, sondern vielmehr mit dem Gesamtbetrag der von Antragsgegnerseite erstrebten Veränderung der erstinstanzlichen Entscheidung für alle außenstehenden Aktionäre (vgl. nur Drescher in: BeckOGK AktG, Stand: 01.02.2021, § 12 SpruchG Rz. 9). Dieser übersteigt im vorliegenden Fall angesichts der Zahl der nach Ablauf des zweiten Übernahmeangebots noch außenstehenden Aktien (48.943.046; vgl. oben S. 12) die Schwelle von 600,00 € gleichermaßen deutlich.

c)

Die Antragsteller zu 48 und 49 haben gegen den ihnen am 04.10.2018 zugestellten (GA XIIa 1305) Beschluss des Landgerichts mit Anwaltsschriftsatz vom 05.11.2018 (GA XII 1352) Beschwerde eingelegt, ihr Rechtsmittel jedoch zunächst unter dem 11.12.2018 privatschriftlich (GA XIII 1393 ff.) begründet.

Soweit sich der Antragstellervertreter zu 48 und 49 mit Schriftsatz vom 15.05.2019 (GA XIV 1587) den Inhalt dieser privatschriftlichen Beschwerdebegründung vorsorglich zu eigen gemacht und angeregt hat, „eine Zwischenentscheidung dahingehend auszubringen, ob die Beschwerdebegründung meiner Mandanten zulässig war“, hat der Senat bereits mit Verfügung vom 16.05.2019 (GA XIV 1588) mitgeteilt, dass nach § 12 Abs. 1 Satz 2 SpruchG ein Anwaltszwang nur für die Einlegung der Beschwerde bestimmt ist und es deshalb für das weitere Verfahren keines Anwalts bedarf (vgl. Drescher in: BeckOK AktG, Stand: 19.10.2020, § 12 SpruchG, Rz. 7 m.w.N.), was auch für eine Beschwerdebegründung gelte, nachdem diese nicht notwendig mit der Beschwerdeschrift verbunden sein müsse (arg. e § 65 Abs. 2 FamFG). An dieser Würdigung hält der Senat fest.

2.

Anstelle der Erbengemeinschaft nach der verstorbenen (Antragstellerin zu 19) sind deren Erben I I und I in das Verfahren eingetreten.

Die Erbengemeinschaft als Gesamtrechtsnachfolgerin gemäß § 1922 Abs. 1, § 2032 Abs. 1 BGB eines Antragstellers ist im Spruchverfahren nicht gemäß § 17 Abs. 1 SpruchG, § 8 Nr. 2 FamFG oder einer sonstigen Vorschrift beteiligtenfähig (vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 21.08.2018 - 20 W 2/13, AG 2019, 262 Rz. 46 m.w.N.); sie ist weder rechtsfähig noch parteifähig (BGH, Beschl. v. 17.10.2006 - VIII ZB 94/05, NJW 2006, 3715 Rz. 7 m.w.N.). Der Erbfall führt vielmehr zu einem Beteiligtenwechsel, infolge dessen die einzelnen Miterben als Beteiligte in das Verfahren eintreten (vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 21.08.2018, 20 W 2/13, aaO; OLG Karlsruhe, Beschl. v. 12.09.2017 - 12 W 1/17, Rz. 21 bei juris).

Nachdem der Miterbe I bereits als Antragsteller zu 22 am Verfahren beteiligt ist, waren lediglich die Miterben I (Antragstellerin zu 19) und I (Antragsteller zu 19.1) als neue Beteiligte in das Rubrum aufzunehmen. § 69 Abs. 1 AktG steht der Aufnahme der einzelnen Miterben als Verfahrensbeteiligte in das Verfahren nicht entgegen, da sie vorliegend jeweils durch einen gemeinsamen Verfahrensbevollmächtigten vertreten werden.

II.

1.

Die Beschwerden der Antragsteller zu 21 und 23 sind jedenfalls insoweit begründet, als sie zu Recht monieren, dass das Landgericht in Ziff. 1 des Beschlusstenors u.a. die Anträge jener Antragsteller als unzulässig zurückgewiesen hat.

Hierbei ist das Landgericht (LGB 25 ff.) zu Unrecht auf entsprechende Rüge der Antragsgegnerin (GA VII 508 f.) davon ausgegangen, dass die Anträge der zum Zeitpunkt der Antragstellung minderjährigen Antragsteller zu 21 und zu 23 unzulässig seien, weil jene Antragsteller bei der Antragstellung wegen §§ 1629 Abs. 2 Satz 1, 1795 Abs. 1 Nr. 1 BGB nicht ohne Bestellung eines Ergänzungspflegers von ihrem Vater (dem Antragsteller zu 22) hätten anwaltlich vertreten werden dürfen.

Denn insoweit hat das Landgericht - worauf die Antragsteller zu 21 und 23 zu Recht hinweisen

(GA XIII 1387) - übersehen, dass als Verfahrensbevollmächtigte im Rubrum der Antragschrift vom 19.02.2015 (GA II 102 ff.) nicht lediglich der Antragsteller zu 22 () genannt ist, sondern vielmehr

und dass diese Antragschrift von unterzeichnet wurde (vgl. S. 35 der Antragschrift; GA II 136). Das gemeinschaftliche Vertretungsrecht der Eltern (§ 1629 Abs. 1 Satz 2 BGB) erlaubt die Erteilung einer Prozessvollmacht zu Gunsten eines Dritten (hier:

wie das Landgericht (LGB 26) im Kontext seiner Ausführungen zur Zulässigkeit der Anträge jener Antragsteller selbst eingeräumt hat. Wie

mit Schriftsatz vom 22.11.2018 (S. 2; GA XIII 1387) in diesem Zusammenhang klargestellt hat, wurde er von beiden Eltern zur Antragstellung bevollmächtigt, welche die Antragsteller zu 21 und 23 insoweit von einer möglichen Inanspruchnahme für Kosten freigestellt haben. Nicht zuletzt hat denn auch den Schriftsatz vom 26.10.2018 (GA XII 1336 f.), mit welchem die Beschwerde u.a. der Antragsteller zu 21 und zu 23 eingereicht wurde, unterzeichnet.

2.

Zwar war auch die Antragstellerin zu 3 zum Zeitpunkt der Antragstellung minderjährig. Allerdings hat sie gegen die Zurückweisung ihres Antrags als unzulässig (vgl. LGB 6 i.V.m. LGB 27) keine Beschwerde eingelegt, weswegen es hiermit sein Bewenden hat.

3.

Die weiteren Aspekte zur Zulässigkeit der Anträge, mit welchen sich das Landgericht (LGB 21 ff.) im Übrigen ausführlich auseinandergesetzt hat, wurden im Beschwerdeverfahren nicht in Frage gestellt. Insoweit wird auf die diesbezüglichen rechtlich nicht zu beanstandenden Erwägungen des Landgerichts Bezug genommen.

III.

In der Sache hat lediglich die Beschwerde der Antragsgegnerin Erfolg und führt zur teilweisen Abänderung von Ziff. 2 des Tenors des landgerichtlichen Beschlusses dahingehend, dass die Anträ-

ge der Antragsteller zu 1, 2 sowie 4 bis 51 und des gemeinsamen Vertreters als unbegründet zurückgewiesen werden.

Denn das Landgericht ist zu Unrecht zu dem Ergebnis gelangt, dass auf die entsprechenden Anträge von Antragstellerseite die von der Antragsgegnerin an die ehemaligen Aktionäre der Celesio AG zu leistende Abfindung auf einen - den unternehmensvertraglich vorgesehenen Betrag von 22,99 € übersteigenden - Betrag von 23,50 € pro Aktie festzusetzen sei (vgl. Ziff. 2. Satz 1 des Beschlusstextes; LGB 6.).

Demgegenüber erweisen sich die Beschwerden der Antragsteller zu 1, 5, 6, 16, 18 bis 20, 22, 24, 28 bis 33, 48 und 49 wie auch die zulässige Anschlussbeschwerde der Antragstellerin zu 34 als unbegründet, mit welchen diese die Festsetzung einer höheren Abfindung als 23,50 € pro Aktie (mindestens auf 30,95 € je Aktie) sowie teilweise zusätzlich auch die Festsetzung einer den unternehmensvertraglich vorgesehenen Betrag von 0,83 € übersteigenden höheren Ausgleichszahlung erstreben.

1.

Ob eine Abfindung angemessen ist, ist eine Rechtsfrage, die vom Gericht zu beantworten ist. Nach § 305 Abs. 1 AktG muss ein Beherrschungs- oder ein Gewinnabführungsvertrag außer der Verpflichtung zum angemessenen Ausgleich nach § 304 AktG die Verpflichtung des anderen Vertragsteils enthalten, auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs dessen Aktien gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben. Dieses Angemessenheitsgebot erfordert, dass dem Minderheitsaktionär volle wirtschaftliche Entschädigung für den Rechtsverlust gewährt wird; die angebotene Abfindung muss deshalb dem Verkehrswert entsprechen (vgl. BVerfG, Beschl. v. 27.04.1999 - 1 BvR 1613/94, NZG 1999, 931 ff. - „DAT/Altana“; vgl. auch BGH, Ur. v. 31.01.2017 - II ZR 285/15, NZG 2017, 341 Rz. 17 m.w.N.).

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. Nach gefestigter Rechtsprechung des Senats (vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 21.08.2018 – 20 W 2/13, Rz. 61 bei juris, m.N.) ist der Verkehrswert vom Gericht deshalb im Wege der Schätzung gem. § 287 Abs. 2 ZPO zu ermitteln. Die Grundlagen der Schätzung im Spruchverfahren müssen methodensauber, aber mit verfahrenswirtschaftlich vertretbarem Auf-

wand geschaffen werden. Dabei ist das Gericht im Rahmen seiner Schätzung nicht gehalten, darüber zu entscheiden, welche Methoden der Unternehmensbewertung und welche methodische Einzelentscheidung innerhalb einer Bewertungsmethode richtig sind. Vielmehr können Grundlage der Schätzung des Anteilswerts durch das Gericht alle Wertermittlungen sein, die auf in der Wirtschaftswissenschaft anerkannten und in der Bewertungspraxis gebräuchlichen Bewertungsmethoden sowie methodischen Einzelfallentscheidungen beruhen, auch wenn diese in der wissenschaftlichen Diskussion nicht einhellig vertreten werden. Grundlage der Schätzung des Gerichts können demnach vom Grundsatz her sowohl Wertermittlungen basierend auf fundamentalanalytischen Wertermittlungsmethoden wie das Ertragswertverfahren als auch auf marktorientierten Methoden wie eine Orientierung an Börsenkursen sein. Entscheidend ist, dass die jeweilige Methode in der Wirtschaftswissenschaft anerkannt und in der Praxis gebräuchlich ist (vgl. BGH, Beschl. v. 12.01.2016 – II ZB 25/14, NZG 2016, 461 Rz. 21; BGH, Beschl. v. 29.09.2015 – II ZB 23/14, NZG 2016, 139 Rz. 33 und 42 m.w.N.).

2. a)

Vorliegend lag der die Grundlage für die Schätzung des Verkehrswerts bildenden Unternehmensbewertung die Anwendung in der Betriebswirtschaftslehre anerkannter und gebräuchlicher Bewertungsmethoden zu Grunde, nach denen sowohl das Bewertungsgutachten als auch der Bericht der sachverständigen Prüfer den Unternehmenswert ermittelt haben.

Insoweit konnte seitens des Senats zum einen auf die von

§ 293a AktG erstellte „Gutachtliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der Celesio AG, Stuttgart, zum 15. Juli 2014 sowie zur Höhe von Ausgleich und Abfindung nach §§ 304 und 305 AktG im Rahmen des geplanten Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zwischen der _____ und der Celesio AG“ vom 14.05.2014 (im Leitzordner „Anlagen AGVertreter + _____ Gutachten aus Bd. III“) rekuriert werden.

Zum anderen konnte der Senat auf den seitens der

_____ gem. § 293b AktG erstatteten „Bericht über die Prüfung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zwischen der _____ und der Celesio AG, Stuttgart“ vom 16.05.2014 (ebenfalls im Leitzordner „Anlagen AGVertreter + _____ Gutachten aus Bd. III“) zurückgreifen.

Die auch im vorliegenden Fall in zeitlicher Hinsicht erfolgte Parallelprüfung durch Bewertungsgutachter und sachverständige Prüfer ist zulässig und stellt kein Indiz für mangelnde Sorgfalt bei der

Prüfung dar (vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 01.12.2008 - 20 W 12/08, AG 2009, 204, 209 m.w.N.).

b)

Sowohl das Bewertungsgutachten als auch der Prüfungsbericht werden dem in § 293a Abs. 1 Satz 1 AktG manifestierten gesetzlichen Zweck vollumfänglich gerecht. Dieser liegt darin, dass die Minderheitsaktionäre sich in der Hauptversammlung ein vertiefendes Plausibilitätsurteil nicht nur über Sinn und Zweck der Strukturmaßnahme, sondern auch über die Angemessenheit der angebotenen Barabfindung bilden können. D.h. bedeutsame Umstände und Hintergründe der Strukturmaßnahme sind so nachvollziehbar darzustellen, dass ein vernünftiger Durchschnittsaktionär sachgerecht über die Strukturmaßnahme entscheiden kann (vgl. insoweit Koch in: Hüffer/Koch, AktG, 14. Aufl., § 293a, Rz. 15 m.w.N.).

Das Bewertungsgutachten enthält auf 117 Seiten (nebst Anlagen) zusätzlich zu Ausführungen zum konkreten Ablauf der Bewertung eine ausführliche Darstellung der rechtlichen, wirtschaftlichen und steuerlichen Verhältnisse der Celesio AG wie auch der zu Grunde gelegten Bewertungsgrundsätze. Zudem wird die Planung des Vorstands der Gesellschaft in bewertungsüblicher Weise unter nachvollziehbarer Darstellung der Vergangenheitszahlen und der Detailplanungsphase gewürdigt.

Auch der Prüfungsbericht stellt auf 90 Seiten die vorgenommenen Prüfungshandlungen wie auch die Plausibilitätsprüfung nachvollziehbar dar.

Zudem haben die sachverständigen Prüfer _____ und _____ im Termin des Landgerichts vom 22.11.2016 ihre schriftlichen Ausführungen ausführlich und in sich schlüssig mündlich erläutert (vgl. S. 2 ff. der Sitzungsniederschrift; GA IX 792 ff.). Das Ablehnungsgesuch der Antragstellerin zu 1 vom 06.02.2017 (GA IX 812) gegen den sachverständigen Prüfer _____ war mit Beschluss des Landgerichts vom 23.03.2017 (31 O 1/15 KfH SpruchG; GA IX 900 ff.) als unzulässig verworfen worden. Die hiergegen gerichtete sofortige Beschwerde der Antragstellerin zu 1 vom 07.04.2017 (GA X 915 ff.) war mit Senatsbeschluss vom 02.10.2017 (20 W 6/17; GA X 980 ff.) zurückgewiesen worden.

3. a)

Wie der Senat bereits wiederholt festgestellt hat, ist es grundsätzlich nicht zu beanstanden, wenn sich das Gericht erster Instanz im Spruchverfahren auf die Ausführungen des sachverständigen Prüfers bezieht, diesen ergänzend anhört und auf dieser Grundlage seine Entscheidung trifft, oh-

ne einen weiteren Sachverständigen einzuschalten (OLG Stuttgart, Beschl. v. 15.12.2016 - 20 W 5/14, Rz. 88 bei juris; OLG Stuttgart, Beschl. v. 05.06.2013 - 20 W 6/10, Rz. 133 bei juris; ebenso OLG München Beschl. v. 05.05.2015 - 31 Wx 366/13, AG 2015, 508 Rz. 95).

Dem stehen – entgegen der Auffassung der Antragstellerseite - auch nicht die Grundsätze des Beschlusses des Bundesgerichtshofs vom 21.05.2007 (II ZR 266/04, AG 2007, 625 Rz. 9) entgegen. Diesen zufolge darf in dem Falle, dass die Parteien eines aktienrechtlichen Anfechtungsrechtsstreits unter Vorlage einander in wesentlichen Punkten widersprechender Privatgutachten über komplexe fachspezifische Fragen der Unternehmensbewertung streiten, nicht ohne Einholung eines gerichtlichen Sachverständigengutachtens dem Vortrag einer Partei zu Lasten der anderen den Vorzug geben, wenn er – wie im Regelfall – über keine eigene Sachkunde verfügt bzw. eine solche nicht dargelegt hat.

Zwar haben die Antragsteller zu 1, zu 30 und zu 31 im vorliegenden Fall ein Privatgutachten der

() vom 07.04.2015 (Anlage A 4 im Leitzordner „Anlagen AGVertreter + -Gutachten aus Bd. III“) zu den Akten gereicht, welches zu einem - höheren - Ertragswert i.H. von 35,41 € je Celasio-Aktie gelangt.

Mit den in diesem Privatgutachten aufgezeigten Divergenzen zwischen dem Prüfungsbericht und den Ergebnissen der (vgl. Rz. 273 ff. des Privatgutachtens) haben sich die sachverständigen Prüfer anlässlich ihrer Anhörung im Termin des Landgerichts vom 21.11.2016 ausführlich auseinandergesetzt, wie nachstehend im Einzelnen aufgezeigt werden wird.

b)

In diesem Zusammenhang ist es insbesondere auch verfahrensrechtlich nicht zu beanstanden, dass an der abschließenden Entscheidung des Landgerichts nicht derselbe Vorsitzende Richter wie im Termin zur Anhörung der sachverständigen Prüfer mitgewirkt hat.

Zwar ist die Anhörung des sachverständigen Prüfers in Wirklichkeit eine Vernehmung und damit Beweisaufnahme (vgl. Drescher in: BeckOGK AktG, Stand: 01.02.2021, § 8 SpruchG Rz. 12 m.w.N.). Allerdings steht der Grundsatz der Unmittelbarkeit der Beweisaufnahme einer Verwertung des Ergebnisses der Anhörung nicht entgegen. Denn im Verfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit hindert der Wechsel in der Besetzung des Gerichts nach Abschluss der Beweisaufnahme die Verwertung der erhobenen Beweise grundsätzlich dann nicht, wenn die bei der Entscheidung Mitwirkenden nur das berücksichtigen, was aktenkundig ist.

Im vorliegenden Fall wurden die Angaben der sachverständigen Prüfer bei ihrer Anhörung vor dem Referatsvorgänger von Vorsitzendem Richter am Landgericht im Protokoll festgehalten und konnten deshalb auch nach dem Wechsel in der Besetzung des Gerichts bei der Entscheidung berücksichtigt werden (vgl. OLG München, Beschl. v. 11.06.2008 – 31 Wx 26/08, Rz. 21 bei juris; vgl. auch Drescher in: BeckOGK AktG, aaO, § 8 SpruchG Rz. 24, 26 m.w.N.).

c)

Auch begegnet es in verfahrensrechtlicher Hinsicht keinen Bedenken, dass das Landgericht nach Eintritt des Richterwechsels kein weiteres Mal mündlich verhandelt hat.

§ 8 Abs. 1 Satz 1 SpruchG sieht vor, dass das Gericht „aufgrund mündlicher Verhandlung“ entscheiden soll. Die mündliche Verhandlung ist daher zwar der Regelfall, aber nicht obligatorisch.

Dies folgt zum einen aus der Benutzung des Wortes „soll“, zum anderen aus der Entstehungsgeschichte der Norm. So hatte der Referentenentwurf eines Gesetzes zur Neuordnung des gesellschaftsrechtlichen Spruchverfahrens („Spruchverfahrensneuordnungsgesetz“; vgl. NZG 2002, 25, 26 i.V.m. 30) eine mündliche Verhandlung noch zwingend vorgesehen, was allerdings letztendlich nicht übernommen wurde. Durch den Verzicht auf eine völlige Freistellung der mündlichen Verhandlung wollte der Gesetzgeber eine Beeinträchtigung des Rechts auf rechtliches Gehör durch Beschränkungen des Rechts der Verfahrensbeteiligten vermeiden, Sachverständigen Fragen zu stellen (vgl. BegrRegE SpruchG, BT-Drs. 15/371, 15 unter Hinweis auf BVerfG, Beschl. v. 03.02.1998 – 1 BvR 909/94, NJW 1998, 2273 ff.; vgl. auch OLG Stuttgart, Beschl. v. 19.01.2011 – 20 W 2/07, ZIP 2011, 383; Krenek in: Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, 5. Aufl., § 8 SpruchG Rz. 1).

Ein Termin zur mündlichen Verhandlung hat am 22.11.2016 mit Anhörung der sachverständigen Prüfer stattgefunden. Nach § 8 Abs. 3 SpruchG i.V.m. § 279 Abs. 3 ZPO ist nach einer Beweisaufnahme der Sach- und Streitstand mit den Beteiligten und, soweit möglich, das Ergebnis der Beweisaufnahme zu erörtern. Dies ist auf die Verfügung des Referatsnachfolgers des Vorsitzenden Richters vom 24.10.2017 (GA XI 1029) ausführlich schriftsätzlich geschehen. Mit dieser Verfügung war den übrigen Beteiligten Gelegenheit zum Schriftsatz der Antragsteller zu 1, zu 30, zu 31 und zu 36 bis 40 vom 20.10.2017 (GA XI 1003 ff.) gegeben worden, mit welchem nicht nur die Aussetzung des Spruchverfahrens im Hinblick auf das Revisionsverfahren vor dem Bundesgerichtshof mit dem Az. II ZR 37/16 beantragt worden war, sondern auch detailliert zum Ergebnis der Anhörung der sachverständigen Prüfer Stellung genommen worden war. Ein weiterer Termin

zur mündlichen Verhandlung war nach alledem trotz des erfolgten Richterwechsels nicht erforderlich (vgl. Drescher in: BeckOGK AktG, Stand: 01.02.2021, § 8 SpruchG Rz. 26, welcher lediglich für den Fall des Richterwechsels eine Protokollierung des Ergebnisses einer durchgeführten Beweisaufnahme fordert; vgl. auch Verfürth/Schulenburg in: Dreier/Fritzsche/Verfürth, SpruchG, 5. Aufl., § 8 Rz. 4).

4.

Maßgeblicher Bewertungsstichtag ist der 15.07.2014 als der Tag des dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zustimmenden Hauptversammlungsbeschlusses.

Im vorliegenden Fall haben die Bewertungsgutachter die Unternehmensbewertung zunächst auf der Grundlage der in der Wirtschaftswissenschaft anerkannten und in der Bewertungspraxis gebräuchlichen (BGH, Beschl. v. 29.09.2015 - II ZB 23/14, ZIP 2016, 110 Rz. 33) Ertragswertmethode auf der Grundlage des Standards IDW S 1 i.d.F. 2008 des Instituts der Wirtschaftsprüfer (im Folgenden: „IDW S 1 2008“) und der Verlautbarungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) vorgenommen. Bei dieser Methode wird der Unternehmenswert nach dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens ermittelt. Der Ertragswert eines Unternehmens ist der Unternehmenswert, der durch Diskontierung der den Unternehmern künftig zufließenden finanziellen Überschüsse, die aus dem künftigen handelsrechtlichen Erfolg abgeleitet werden, gewonnen wird.

a)

Die den Anteilseignern zukünftig zufließenden Erträge der Celesio AG bestimmen sich grundsätzlich nach der Unternehmensplanung. Hinsichtlich der von den Bewertungsgutachtern zu Grunde gelegten und von den sachverständigen Prüfern bestätigten Unternehmensplanung sind keine Korrekturen veranlasst.

aa)

Es entspricht ständiger Rechtsprechung des Senats, dass bei der gerichtlichen Überprüfung der in der Unternehmensplanung angesetzten Erträge im Spruchverfahren dem Umstand Rechnung zu tragen ist, dass es sich nur um Schätzungen handelt, die auf Prognosen künftiger Entwicklungen gründen, von denen es nicht nur eine richtige gibt und die im seltensten Fall auch so wie vorhergesagt eintreffen. Planungen und Prognosen sind in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen. Die-

se 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 ihre Annahme nicht durch andere - letztlich ebenfalls nur vertretbare - Annahmen des Gutachters bzw. des Gerichts ersetzt werden (vgl. nur OLG Stuttgart, Beschl. v. 27.07.2015 - 20 W 5/14, Rz. 75 bei juris m.w.N.). Unter Berücksichtigung dieser Grundsätze ist die Planung und Prognose der zu kapitalisierenden Erträge nicht zu beanstanden. Sie sind taugliche Schätzgrundlage für den Senat.

bb)

Wie das Landgericht (LGB 78 f.) zutreffend ausgeführt hat, liegt dem Bewertungsgutachten eine zwischen den Geschäftsbereichen „Consumer Solutions“ und „Pharmacy Solutions“ wie auch der Holding differenzierende Ertragsplanung der Celesio AG für den Detailplanungszeitraum von 2014 bis 2018 zu Grunde (vgl. S. 51 ff. des Bewertungsgutachtens; im Leitzordner „Anlagen AG-Vertreter + -Gutachten aus Bd. III.“), wie sie auch im Prüfungsbericht (S. 30 ff.) Berücksichtigung gefunden hat. Auch der Senat nimmt - wie das Landgericht (LGB 79) - wegen der genaueren Aufschlüsselung dieser Planzahlen nach Geschäftsbereichen und Holding wie auch nach Ländern auf die Tabellen des Bewertungsgutachtens (aaO) Bezug.

cc)

Sowohl im Bewertungsgutachten (S. 52 ff.) als auch im Prüfungsbericht (S. 29 f.) wurde zur Überprüfung der Plausibilität der Zukunftsprognosen für die Jahre 2014 bis 2018 - entsprechend IDW S 1 2008 (Rz. 72) - eine Vergangenheitsanalyse vorgenommen, welche zu dem Ergebnis gelangt ist, dass sich das geplante Jahresergebnis der Geschäftsjahre 2009 bis 2013 sowohl in Bezug auf die Umsatzerlöse als auch das EBIT zu optimistisch dargestellt hat (vgl. hierzu Anlage 2 zum Bewertungsgutachten hier: S. 128 ff.).

Vor dem Hintergrund der aktuellen Erkenntnisse aus den Branchen- und Geschäftsentwicklungen in den wichtigsten Ländern der Celesio-Gruppe (wie beispielsweise dem anhaltenden intensiven Rabattwettbewerb in Deutschland, einer aktuell verlorenen umfassenden Ausschreibung im Segment Pharmacy Solutions in Norwegen, aktuelleren Erkenntnissen im Rahmen staatlicher Sparmaßnahmen im Gesundheitswesen in Frankreich) habe sich der Vorstand dazu entschlossen, den im April 2014 durchgeführten Prozess der strategischen Planung als Ausgangspunkt für die Aktualisierung der am 18.11.2013 genehmigten konsolidierten Planungsrechnung zu verwenden. Dies sei mit dem Ziel erfolgt, den aktuellen Erkenntnisstand des Vorstands über die voraussichtli-

che künftige Entwicklung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Unternehmensbewertung der Celesio AG zu Grunde zu legen. Bei der Aktualisierung der Planung habe die Bewertungsgutachterin - was deren Rolle nicht widerspricht (vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 02.12.2014 - 20 AktG 1/14, AG 2015, 163, 168) - die Celesio-Gruppe methodisch unterstützt. Die Aktualisierung sei im Sinne der Ableitung eines Erwartungswertes für das Budgetjahr 2014 sowie für die langfristige Planung 2015 bis 2018 erfolgt und vom Vorstand am 14.05.2014 abschließend beraten und beschlossen worden. Der Bewertung der Celesio AG sei die vom Vorstand am 14.5.2014 beschlossene Planungsrechnung zu Grunde gelegt worden. In diesem Zusammenhang äußerte der Bewertungsgutachter der bei seiner ergänzenden mündlichen Anhörung im Termin des Landgerichts vom 22.11.2016, dass es Aktualisierungen nach oben und nach unten - also in beiden Richtungen - gegeben habe (vgl. S. 7 der Sitzungsniederschrift des Landgerichts vom 22.11.2016; GA IX 797).

Wie der sachverständige Prüfer anlässlich seiner Anhörung im Termin des Landgerichts vom 22.11.2016 schlüssig und nachvollziehbar ausgeführt hat, sei es „völlig normal“ bei dem großen Unternehmen Celesio AG, dass jährliche Planungen aufgestellt würden und dass dann auch unterjährig Aktualisierungen dieser Planungen erfolgten. Werde ein Bewertungsgutachter mit der Bewertung eines entsprechenden Unternehmens betraut, dann schaue er zunächst, wie der Stand der Planung des Unternehmens sei und frage sich dann weiter, ob diese noch Bestand habe. Dies werde er dann auch mit den entsprechenden Entscheidungsträgern hinterfragen. So sei auch die Bewertungsgutachterin vorliegend vorgegangen. An einem Beispiel in Norwegen sei dies näher wie folgt erläutert: Dort sei in der Planung vorgesehen gewesen, dass eine Belieferung von Krankenhäusern möglich sei. Im Fall Norwegen habe sich im Zeitpunkt der Bewertung gezeigt, dass der Auftrag „weg ging“. Einen entsprechenden Umstand würde jeder Wirtschaftsprüfer in dieser Situation berücksichtigt haben. Die Aktualisierungen seien durch in Abstimmung in der Diskussion mit dem Vorstand bezogen auf ca. vier Länder erfolgt. Der Aktualisierungspunkt für Norwegen - d.h. der Wegfall des Kunden - sei der bei weitem größte Aktualisierungspunkt gewesen (vgl. S. 5 ff. der Sitzungsniederschrift des Landgerichts vom 22.11.2016; GA IX 795 ff.).

dd)

Zu Unrecht wird von beschwerdeführender Antragstellerseite gerügt, dass es der sachverständige Prüfer wie letztendlich auch das Landgericht unterlassen hätten, sich ein „Gesamtbild“ über die vorgenommenen Aktualisierungen in der Planung zu verschaffen und insbesondere auch den Plan-Ist-Vergleich für das 1. Quartal 2014 zu verwenden, welcher im Zeitpunkt der Prüfung bereits

vorgelegen haben dürfte, weswegen „mangels Offenlegung der regulären Planung“ kein hinreichender Nachweis vorliege, dass eine Aktualisierung der Planung dem Grund und der Höhe nach notwendig gewesen sei.

(1)

Bei seiner informatorischen Anhörung im Termin des Landgerichts vom 22.11.2016 äußerte der sachverständige Prüfer I dass den sachverständigen Prüfern die Planzahlen auf der Basis 2013 bei der Prüfung vorgelegen hätten und sie ihren Prüfungsschwerpunkt auf die aktualisierte Planung von Frühjahr 2014 gerichtet hätten (vgl. S. 6 der Sitzungsniederschrift des Landgerichts vom 22.11.2016; GA IX 796).

(2)

Diese Vorgehensweise begegnet keinen rechtlichen Bedenken. Denn wenn der Vorstand seine Planung nach den Vorgaben des mit der Unternehmensbewertung beauftragten Bewertungsgutachters anpasst, ist fortan diese neue Planung als solche des Vorstands anzusehen, von der im Zuge der weiteren Unternehmensbewertung und sodann auch in dem gerichtlichen Spruchverfahren auszugehen ist (vgl. LG Frankfurt, Beschl. v. 27.05.2014 - 3-05 O 34/13, NZG 2015, 1028,1030).

Es ist Aufgabe des von dem Unternehmen mit der Unternehmensbewertung beauftragten Wirtschaftsprüfers, die Unternehmensplanung auf Plausibilität zu prüfen und bei fehlender Plausibilität darauf hinzuweisen. Der von dem Unternehmen beauftragte Bewerter kann seiner Bewertung nicht eine seiner Einschätzung nach unplausible Unternehmensplanung zu Grunde legen, da dann der von ihm ermittelte Ertragswert nicht sachgerecht wäre und einem Abfindungsangebot nicht zu Grunde gelegt werden könnte. Hält der Bewerter deshalb Planungsannahmen nicht für plausibel, hat er dies dem Vorstand mitzuteilen. Ob der Vorstand seine Planungen deshalb anpasst, ist von diesem zu entscheiden. Passt er die Planung an, ist fortan diese neue Planung als solche des Vorstands anzusehen, von der im Zuge der weiteren Unternehmensbewertung und sodann auch in dem gerichtlichen Spruchverfahren auszugehen ist. Etwas anderes würde nur bei eigenmächtigen Änderungen der Planung des Vorstands durch den Bewertungsgutachter gelten. Um eigenmächtige Planänderungen durch den Bewertungsgutachter handelt es sich vorliegend aber nicht. Es handelt sich deshalb nicht um Abweichungen von der Vorstandsplanung zum Nachteil der Antragsteller, sondern um eine Planungsänderung durch den Vorstand, die durch die Bedenken des Bewertungsgutachters bezüglich der bisherigen Planung veranlasst waren. Es ist die Entscheidung des Vorstands, ob er seine Planung auf Hinweis des Bewertungsprüfers an-

passt. Zur Planänderung ist er grundsätzlich berechtigt. Passt er die Planung an, ist nicht zu untersuchen, ob die ursprüngliche Planung falsch war, sondern ob die neue Planung vertretbar ist. Zu prüfen ist deshalb im vorliegenden Spruchverfahren nicht mehr die überholte Planung von 2013, sondern die angepasste Planung von Frühjahr 2014. Wenn diese auf zutreffenden Informationen und daran orientierten, realistischen Annahmen beruht und nicht in sich widersprüchlich ist, kann sie der gerichtlichen Schätzung zu Grunde gelegt werden. Ein Grundsatz der Meistbegünstigung zu Gunsten der Anteilseigner, der verlangte, eine ihnen günstigere ursprüngliche Planung auch in einer solchen Situation zu Grunde zu legen, besteht nicht. Abgesehen davon stehen hier nicht zwei mögliche Unternehmensplanungen nebeneinander, sondern eine – im Zuge der Bewertung auf Hinweis des Bewertungsgutachters durch den Vorstand korrigierte – Unternehmensplanung. Diese ist deshalb der weiteren Prüfung zu Grunde zu legen (vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 05.06.2013 - 20 W 6/10, NZG 2013, 897, 898 f.; OLG Stuttgart, Beschl. v. 24.07.2013 - 20 W 2/12, NZG 2013, 1179, 1180 f.; LG Frankfurt, aaO).

ee)

Zu Unrecht wird von beschwerdeführender Antragstellerseite gerügt, dass trotz der „tatsächlich in 2014 'nach oben' abweichenden“ Ergebnisentwicklung der Beteiligung der Celesio AG an der niederländischen Brocacef Holding NV keine Aktualisierung der Planung erfolgt sei (vgl. LGB 80).

Denn bei der Brocacef Groep NV handelt es sich um ein Joint-Venture der PHOENIX group und der Celesio AG, an welchem die letztgenannte Gesellschaft lediglich eine Minderheitsbeteiligung i.H. von 45 % hielt, weswegen die Planung dieses Joint-Venture-Unternehmens weiter durch die PHOENIX group erfolgte und als solche der Planung der Ergebnisse der Celesio AG aus assoziierten Unternehmen zu Grunde gelegt wurde (vgl. die entsprechenden Ausführungen des sachverständigen Prüfers im Termin des Landgerichts vom 22.11.2016; S. 5 der Sitzungsniederschrift; GA IX 795).

Eine von beschwerdeführender Antragstellerseite angeregte Einholung eines Sachverständigen-gutachtens zu diesem Aspekt war daher ebenso wenig veranlasst wie die außerdem in diesem Zusammenhang angeregte Anhörung des früheren Vorstandsvorsitzenden Helmes.

ff)

Gegen das von einzelnen Antragstellern behauptete Vorliegen einer „anlassbezogenen Negativplanung“ spricht - worauf das Landgericht (LGB 82) zutreffend hingewiesen hat - nicht zuletzt inhaltlich bereits die Tatsache, dass in der konsolidierten Planungsrechnung der Celesio-Gruppe für 2014 im Vergleich zum abgeschlossenen Geschäftsjahr 2013 mit einem Anstieg des Jahres-

ergebnisses auf 208 Mio. € geplant wurde gegenüber einem Ist-Wert von 166 Mio. € für 2013.

Nach alledem ist die von Antragstellerseite beantragte Einholung eines Sachverständigengutachtens zur „Nachholung“ des Plan-Ist-Vergleichs zum Bewertungsstichtag 15.07.2014 auf der Basis des Halbjahresabschlusses zum 30.06.2014 auf der Grundlage heranzuziehender Vorlagen des Vorstands für die Aufsichtsratssitzungen und der Aufsichtsratsprotokolle der Sitzungen, in denen die Geschäftsentwicklung erörtert worden sei, ebenso wenig veranlasst wie die zusätzlich beantragte Anhörung des für den regulären Planungsprozess verantwortlichen Vorstands, namentlich des damaligen Vorstandsvorsitzenden Helmes.

gg)

Was die geplante Umsatzentwicklung auf der Grundlage der im Frühjahr 2014 konsolidierten Planungsrechnung betrifft, so wurde diese im Bewertungsgutachten (S. 76) insbesondere auch einem Branchenvergleich unterzogen, dessen Ergebnis war, dass das für die Jahre 2015 bis 2017 geplante Umsatzwachstum im Vergleich zur prognostizierten Marktentwicklung geringer ausfalle.

Diesen Befund hat das Bewertungsgutachten allerdings in schlüssiger und nachvollziehbarer Weise zum einen mit marktsegmentspezifischen Faktoren und strategischen Annahmen der Gesellschaft erklärt, die von der generellen Marktentwicklung abwichen (u.a. geplante Umsatzverluste durch Rabattreduzierungen zur Sicherstellung der Profitabilität), zum anderen durch den Wegfall eines bedeutenden Distributionsvertrages in Norwegen im Planjahr 2015, wobei sich die erwartete Umsatzentwicklung zum Ende des Detailplanungszeitraums der prognostizierten Gesamtentwicklung annähere und im Planjahr 2018 wieder auf Marktniveau liege.

Ausweislich des Prüfungsberichts (S. 35) weisen die zum Vergleich herangezogenen Peer-Group-Unternehmen eine sehr hohe Bandbreite der erwarteten Wachstumsraten der Umsatzerlöse (etwa für 2015: zwischen 1,3 % und 20,5 %) auf, wobei die Wachstumsrate der Umsatzerlöse der Celesio AG bis auf das Geschäftsjahr 2013 innerhalb der Bandbreite der erwarteten Wachstumsraten jener Unternehmen liege, welche teilweise durch Sondereffekte bei Akquisitionen verzerrt seien.

hh)

Im Prüfungsbericht (S. 36 ff.) wurde auch die geplante Entwicklung der EBITDA- sowie EBIT-Margen einem Vergleich mit denjenigen von Peer-Group-Unternehmen unterzogen. Die sachverständigen Prüfer gelangten zu dem nachvollziehbaren Ergebnis, dass ein „struktureller Bruch“ in der Planung nicht erkennbar sei, da etwa die EBIT-Marge der Celesio AG bereits in der Vergangenheit

am unteren Ende der entsprechenden Kennzahlen der Vergleichsunternehmen gelegen habe (vgl. insoweit die ergänzende mündliche Anhörung des sachverständigen Prüfers ; S. 9 der Sitzungsniederschrift des Landgerichts vom 22.11.2016; GA IX 799).

ii)

Was die Frage der Behandlung von Synergieeffekten betrifft, so wurden im Bewertungsgutachten (S. 78) in zutreffender Weise lediglich unechte Synergieeffekte berücksichtigt, welche sich für das Planjahr 2015 auf 2,2 Mio. €, für das Planjahr 2016 auf 6,6 Mio. €, für das Planjahr 2017 auf 9,3 Mio. € und für das Planjahr 2018 auf 11,3 Mio. € belaufen.

Zutreffend hat das Landgericht zwischen echten und unechten Synergieeffekten unterschieden, wobei die bei der Bewertung außer Betracht bleibenden echten Synergieeffekte solche sind, die sich erst aufgrund des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages realisieren lassen. Demgegenüber sind unechte Synergieeffekte solche, die sich ohne Durchführung der dem Bewertungsanlass zu Grunde liegenden Maßnahme realisieren lassen, und zu berücksichtigen, wenn und soweit die synergietiftenden Maßnahmen bereits eingeleitet oder im Unternehmenskonzept dokumentiert sind. Der Anspruch auf angemessenen Ausgleich und angemessene Abfindung gewährt kein Recht auf die Beteiligung an Vorteilen, die sich ohne den Unternehmensvertrag gar nicht ergeben hätten (vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 04.02.2000 - 4 W 15/98, NZG 2000, 744, 745 f.; OLG Stuttgart, Beschl. v. 05.06.2013 - 20 W 6/10, AG 2013, 724, 727; vgl. auch IDW S 1 2008, Rz. 33 f.).

Soweit seitens der -Gruppe im Vorfeld des Abschlusses des Unternehmensvertrags Synergieeffekte im Volumen von rund 275 bis 325 Mio. US-\$ p.a. genannt worden waren, die sich auf steuerliche Vorteile sowie Einkaufsvorteile bezögen und im vierten Jahr nach Übernahme der operativen Kontrolle anfallen sollten, geht aus dem Prüfungsbericht (S. 33 f.) hervor, dass die Realisierung einer Vielzahl der von erwarteten Synergien den Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages voraussetze, wobei dieser Teil der (nachvertraglichen) Synergien seitens der sachverständigen Prüfer in Übereinstimmung mit der Rechtsprechung nicht berücksichtigt worden seien. Die ohne Unternehmensvertrag denkbaren Vorteile aus einem Einkaufsverbund seien vollständig in der vorliegenden Planung werterhöhend berücksichtigt.

Da sich das Landgericht (LGB 84 f.) dieser Würdigung der sachverständigen Prüfer angeschlossen hat, wird von Antragstellerseite zu Unrecht gerügt, dass es sich hinsichtlich seiner Ausführungen betreffend die Synergieeffekte allein auf die Aussagen des Bewertungsgutachtens der

gestützt habe.

Soweit von beschwerdeführender Antragstellerseite weiter moniert wird, dass die Thematik der Synergieeffekte im Termin des Landgerichts vom 22.11.2016 nicht zur Sprache gekommen sei, da die Sitzung vom damaligen Vorsitzenden beendet worden sei, weil dieser sich zur Erörterung weiterer Themen nicht mehr in der Lage gesehen habe, folgt daraus nicht die Fehlerhaftigkeit der Entscheidung. Auch ist nicht ersichtlich, dass Erörterungsbedarf in der mündlichen Verhandlung angemeldet worden ist.

jj)

Die Planzahlen der Celesio AG zur Umsatzentwicklung haben die Bewertungsgutachter als „insgesamt nachvollziehbar und plausibel“ bezeichnet (vgl. S. 77 des Bewertungsgutachtens). Auch der Prüfungsbericht (S. 37) konstatiert eine Plausibilität der Planung u.a. bezüglich der Umsatzerlöse, wie sie in der Tabelle auf S. 54 des Bewertungsgutachtens dargestellt und auf S. 32 des Prüfungsberichts nach Geschäftsbereichen („Pharmacy Solutions“ und „Consumer Solutions“) bzw. „Holding“ aufgeschlüsselt ist.

Wie das Landgericht (LGB 86 f.) zutreffend aufgezeigt hat, ergeben sich sowohl aus dem Bewertungsgutachten als auch aus dem Prüfungsbericht nachvollziehbare Begründungen, die für die Angemessenheit der Umsatzplanung sprechen. So erklären sich temporäre Umsatzverluste im Geschäftsbereich „Pharmacy Solutions“ u.a. mit Kundenabwanderungen durch die geplante Neustrukturierung des Rabattsystems in Deutschland bei seit 2012 anziehendem Rabattwettbewerb, welcher ab 2013 intensiviert wurde (vgl. S. 66 des Bewertungsgutachtens), mit drastischen staatlichen Einsparungszielen und dadurch bedingten Marktrückgängen in Frankreich bei ohnehin schon angespannter Wettbewerbssituation (vgl. S. 65 des Bewertungsgutachtens), mit dem Verlust des Krankenhausgeschäfts in Norwegen und dadurch bedingtem Wegfall eines Großteils der bisherigen Umsatzerlöse ab 2015 (vgl. S. 67 des Bewertungsgutachtens), mit dem Verlust eines Distributionsvertrages in Großbritannien aufgrund einer Ausschreibung (vgl. S. 66 des Bewertungsgutachtens), mit der erwarteten Abwertung des brasilianischen Real (vgl. S. 66 des Bewertungsgutachtens) sowie mit rückläufigen Absatzpreisen in Österreich aufgrund bereits 2012/2013 vorherrschenden Preisdrucks und massiver Generikasubstitution (vgl. S. 67 des Bewertungsgutachtens; vgl. zum Ganzen auch S. 32 des Prüfungsberichts).

(1)

Zu Unrecht wird von beschwerdeführender Antragstellerseite in diesem Zusammenhang gerügt, dass mangels Offenlegung der „regulären“ Planung für Norwegen kein Nachweis vorliege, ob ne-

ben der Beendigung des ab 2015 wegfallenden Krankenhausmarkts auch gegenläufige Ergebnisverbesserungen und Entwicklungen im Apothekenmarkt in Norwegen mit deutlich höheren Margen berücksichtigt worden seien. Zum einen wurde hinsichtlich der Frage der „regulären“ Planung bereits oben aufgezeigt, dass es sich bei der seitens des Vorstands gebilligten Planung von Frühjahr 2014 um die „reguläre“ Planung handelt, von welcher zur Bewertung auszugehen ist. Zum anderen wurden die positiven Entwicklungen hinsichtlich des Apothekenmarkts in Norwegen bei der Planungsrechnung des Geschäftsbereichs „Consumer Solutions“ sehr wohl berücksichtigt (vgl. S. 57 des Bewertungsgutachtens i.V.m. S. 32 f. des Prüfungsberichts).

(2)

Von beschwerdeführender Antragstellerseite wird weiter zu Unrecht gerügt, dass die Planungen für Großbritannien deswegen nicht plausibel seien, da diesen für die Jahre ab 2015 ein unzutreffender Wechselkurs zu Grunde gelegt worden sei.

(2.1)

Ausweislich des Bewertungsgutachtens (S. 55) basieren die Planungen für die Geschäftsbereiche außerhalb des Euroraums auf einem im Planungszeitraum konstanten Wechselkursniveau; zur Berücksichtigung der erwarteten Veränderungen des Wechselkursniveaus seien aktuelle Wechselkurs-Forward-Rates angewendet worden, wobei auf der Ebene der Celesio-Gruppe im Detailplanungszeitraum ein negativer EBIT-Effekt von rund 11 Mio. € resultiert habe. Mit Schriftsatz vom 26.02.2016 (S. 525; GA VII 525) hatte die Antragsgegnerin zuvor dargelegt, dass im Rahmen der Bewertungsarbeiten Forward-Rates jeweils für den Zeitraum vom 31.12.2014 bis Ende 2018 bei Bloomberg abgefragt worden seien; zu Plausibilisierung seien des Weiteren Forward-Rates von Reuters hinzugezogen worden. Für die Jahre 2014, 2015 hätten beide Quellen Forward-Rates in vergleichbarer Höhe geliefert, so dass die Forward-Rates von Bloomberg verwendet worden seien. Ab dem Jahr 2016 hätten die beiden Quellen jedoch stärker voneinander abweichende Forward-Rates aufgewiesen. Ab dem Planjahr 2016 seien konstante Wechselkurse unterstellt worden, wobei diese Annahme zum Vorteil der Minderheitsaktionäre erfolgt sei. Durch diese Vorgehensweise sei sichergestellt worden, dass die der Planung zu Grunde gelegte Währungsentwicklung auch den tatsächlichen Markterwartungen zum Bewertungszeitpunkt entsprechen habe.

(2.2)

Ohne Erfolg wird von beschwerdeführender Antragstellerseite hiergegen eingewandt, dass die Prognosen von Bankanalysten einer Berücksichtigung von Forward-Rates vorzuziehen sei.

Denn wie das Landgericht (LGB 89 f.) zutreffend ausgeführt hat, hängt die angemessene Vorgehensweise in Bezug auf Wechselkursschwankungen bei der Bewertung vom konkreten Einzelfall ab, da nicht jede Schwankung bei unterschiedlichen Unternehmen in gleicher Weise bewertungsrelevant ist, wobei die Frage in Betriebswirtschaftslehre und Unternehmensbewertung noch nicht geklärt ist (vgl. Ihlau/Duscha/Köllen, BB 2015, 1323, 1325 m.w.N.).

So hat der sachverständige Prüfer bei seiner Anhörung im Termin des Landgerichts vom 22.11.2016 ausgeführt, dass die Währung eines der unerforschteren Gebiete der Betriebswirtschaftslehre und der Unternehmensbewertung darstelle. Zu den Wechselkursen gebe es zwei Lehrmeinungen, von denen die eine einen stichtagsbezogenen Kurs nehme und diesen auf alle Planjahre beziehe, wohingegen sich die andere an einer zukunftsorientierten Größe orientiere, welche man in so genannten Forward-Rates messe. Die Kritiker der Forward-Rates verwiesen zu Recht darauf, dass damit nur eine Zinsdifferenz gemessen werde. Eine Fortführung dieser Forward-Rates über einen längeren Zeitraum führe zu einer rein mechanischen Festlegung eines Wechselkurses. Aus diesem Grund finde man häufig eine zeitliche Begrenzung der Verwendung von Forward-Rates für Bewertungszwecke (vgl. S. 11 der Sitzungsniederschrift vom 22.11.2016; GA IX 801).

(2.3)

Angesichts der noch nicht abgeschlossenen wirtschaftswissenschaftlichen Diskussion kann das Gericht - wie die Vorinstanz (LGB 90) zu Recht angenommen hat - auf alle Bewertungen zurückgreifen, die auf in der Wirtschaftswissenschaft anerkannten und in der Praxis gebräuchlichen Bewertungsmethoden und methodischen Einzelfallentscheidungen beruhen (vgl. insoweit Steinle/Liebert/Katzenstein in: Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts, Bd. 7, 6. Aufl., § 34 Rz. 93), weswegen in Bezug auf die Abbildung von Wechselkursveränderungen kein Anlass zu einer gerichtlichen Anpassung der Planung besteht.

Vorstehendes gilt auch insoweit, als von beschwerdeführender Antragstellerseite die Frage der korrekten Berücksichtigung der Wechselkurse auch für Brasilien und andere Länder außerhalb der Euro-Zone aufgeworfen wird.

(3)

Nicht nachvollziehbar ist die von beschwerdeführender Antragstellerseite vertretene Auffassung, dass - anders als das Landgericht (LGB 86) meine - der Verlust eines Distributionsvertrages in Großbritannien in der Planung erst in dem Fall zu berücksichtigen sei, dass ein (Nachfolge-) Distributionsvertrag mit einem Hersteller, der der Celesio AG den Alleinvertrieb in Großbritannien ab

dem Jahre 2015 sichern würde, am Bewertungsstichtag noch nicht voraussehbar gewesen sei.

Denn nach den schlüssigen Feststellungen des Bewertungsgutachtens (S. 66) war nicht nur zu konstatieren, dass der Großhandelsumsatz in Großbritannien im Geschäftsjahr 2012 in britischen Pfund im Vergleich zu 2011 um 12,0 % aufgrund des im Rahmen einer Ausschreibung verlorenen bedeutenden Distributionszentrums (wegen herstellerseitiger Umstellung auf Exklusivdistribution) zurückging, sondern vielmehr auch, dass die Ende 2013 und Anfang 2014 gewonnenen Exklusivverträge mit drei Arzneimittelherstellern im Planjahr 2014 trotz des erwarteten Rückgangs des Apothekenmarkts in einer Umsatzsteigerung von insgesamt 5,2 % resultierten.

(4)

Auch soweit die Umsatzplanung im Geschäftsbereich „Consumer Solutions“ in Rede steht, ergeben sich nach zutreffender Auffassung des Landgerichts (LGB 86 f.) sowohl aus dem Bewertungsgutachten als auch aus dem Prüfungsbericht nachvollziehbare Begründungen, die für die Angemessenheit der Umsatzplanung sprechen.

Insoweit hat das Landgericht (aaO) exemplarisch die erwarteten Umsatzbelastungen in Italien 2014 durch Preisrückgänge für verschreibungspflichtige Medikamente nach in der Vergangenheit gegenüber dem Gesamtmarkt deutlich besserer Entwicklung genannt, wie sich dies aus S. 57 des Bewertungsgutachtens erschließt.

Des Weiteren hat das Landgericht (LGB 87) in diesem Zusammenhang etwa den seit 2012 in Deutschland intensivierten Preiswettbewerb angeführt, der zu einem Verfall der durchschnittlichen Großhandelsmargen und zu einem Anstieg der Großhandelsrabatte an Apotheken geführt habe, verbunden mit der Koppelung der Vergütung der Distributionsleistung an die Herstellerabgabepreise und ein reguliertes Preissystem (vgl. S. 137 f. des Bewertungsgutachtens).

Außerdem hat das Landgericht (LGB 87) auf der Grundlage des Bewertungsgutachtens (vgl. S. 32 f.) möglichen positiven Effekten aus der alternden Bevölkerung in Europa - wie etwa steigenden Ausgaben für Gesundheitsleistungen und Volumenwachstum - nur sehr eingeschränkte Möglichkeiten zur Steigerung von Umsatz und Profitabilität angesichts regulatorischer gesetzgeberischer Eingriffe in den Pharmadistributionsmarkt gegenübergestellt.

(5)

Wie das Landgericht (LGB 87 f.) in rechtlich nicht zu beanstandender Weise ausgeführt hat, könnten einzelne Planannahmen mit Blick auf vergangene Wachstumsraten in einzelnen Ländern, in denen die Celesio AG schwerpunktmäßig tätig ist, durchaus hinterfragt werden (vgl. S. 13

des von Antragstellerseite vorgelegten Privatgutachtens; im Leitzordner „Anlagen AGVertreter + Gutachten aus Bd. III“).

Allein der Umstand, dass man im Hinblick darauf auch positiver hätte planen können, ist jedoch - wie das Landgericht zutreffend aufgezeigt hat - noch kein Beleg dafür, dass die Planung des Vorstands - und hierauf beschränkt sich nach dem oben Ausgeführten die gerichtliche Prüfung - tatsächlich vollkommen „unrealistisch“ wäre, nachdem es um eine vertretbare Prognose geht.

Bei der Prognose der künftigen Erträge können nun aber nur solche positiven wie negativen Entwicklungen berücksichtigt werden, die zum Bewertungsstichtag bereits mindestens im Kern angelegt, „verwurzelt“ und mit einiger Wahrscheinlichkeit absehbar waren; spätere Entwicklungen, die noch nicht absehbar waren, sind nicht zu berücksichtigen. Eine ex-post-Betrachtung der tatsächlichen Ereignisse ist nicht zulässig, d.h. vergangene unternehmerische Entscheidungen sind nicht im Lichte der Erkenntnisse der Gegenwart neu zu bewerten (vgl. OLG Frankfurt, Beschl. v. 30.03.2009 - 20 W 101/04; Rz. 42 bei juris; OLG Stuttgart, Beschl. v. 14.09.2011 - 20 W 4/10, AG 2012, 221, 222 m.w.N.).

kk)

Was den seitens der Celesio AG geplanten Material- und Personalaufwand sowie das geplante sonstige betriebliche Ergebnis und die geplanten Abschreibungen betrifft, so ergeben sich diese für die Planjahre 2014 bis 2018 - aufgeschlüsselt nach Geschäftsbereichen und Holding - aus dem Bewertungsgutachten (S. 55 ff., 64 ff., 73), wobei landesspezifische Details in Anlage 3 zum Bewertungsgutachten (S. 134 ff.) abgehandelt werden.

Hinsichtlich des von beschwerdeführender Antragstellerseite auch in zweiter Instanz angesprochenen vermeintlichen Widerspruchs zwischen der im Geschäftsbericht der Celesio AG des Jahres 2013 angekündigten Produktivitätssteigerung und der Entwicklung des geplanten Personalaufwandes hat das Landgericht (LGB 91) zutreffend aufgezeigt, dass sich Produktivitätssteigerungen nicht allein durch Senkung von Personalkosten, sondern etwa auch durch Optimierungen im Bereich Einkauf und IT erreichen lassen (vgl. insoweit S. 68 des Schriftsatzes der Antragsgegnerin vom 26.02.2016; GA VII 535).

(1)

Hinsichtlich des Geschäftsbereichs „Consumer Solutions“ geht aus dem Bewertungsgutachten (S. 60) im Einzelnen nachvollziehbar hervor, dass über den Planungszeitraum der Personalaufwand insgesamt unterproportional zu den Umsatzerlösen steigen sollte; in Großbritannien sollten

hierbei inflationsbedingte Lohnsteigerungen i.H. von 2,0 % p.a. durch Personaleinsparungen im Zuge der Automatisierung von Dispensiertätigkeiten in Apotheken überkompensiert werden. In Schweden würden im Planungszeitraum erhebliche Fixkostendegressionseffekte aufgrund des geplanten starken Umsatzwachstums erwartet. Im Ergebnis verringere sich der Personalaufwand des Geschäftsbereichs über den Planungszeitraum um 1,4 Prozentpunkte gegenüber 2013.

(2)

Bezüglich des Geschäftsbereichs „Pharmacy Solutions“ ist im Bewertungsgutachten (S. 70) ausgeführt, dass im Planjahr 2014 insgesamt eine wesentliche Reduktion der Personalkosten erwartet werde. Bedeutende Effekte resultierten dabei in Brasilien (Währungskursbedingt), Großbritannien (Umsetzung von Effizienzsteigerungsmaßnahmen in der Lagerhaus-Logistik) und Frankreich (Fortsetzung der Einsparungsmaßnahmen). In den folgenden Planjahren resultiere erwartungsgemäß ein überproportionaler Anstieg der Personalaufwendungen auf 3,5 % der Umsatzerlöse. Insbesondere in Frankreich und Norwegen sollten nach den Erwartungen der Celesio-Gruppe die erwarteten Umsatzrückgänge nicht im vollen Umfang durch eine Reduktion der Personalkosten kompensiert werden können. Gegenläufig wirkende Fixkostendegressionseffekte und Effizienzsteigerungen (insbesondere in Deutschland, Großbritannien, Österreich sowie einer Reihe der sonstigen Länder) würden voraussichtlich nur einen Teil dieser Entwicklung kompensieren können.

(3)

Hinsichtlich der Holding ergibt sich aus dem Bewertungsgutachten (S. 74), dass diese zum Ende des Geschäftsjahrs 2011 restrukturiert und verkleinert wurde. Im Jahr 2012 sei im Zuge der Umsetzung der funktionalen Führung auch die Neuausrichtung der Holding beschlossen worden. Dabei sei vor allem der Ausbau der Holding-Funktionen Einkauf, IT und Vertrieb sowie der Aufbau einer Marketing-Abteilung beschlossen worden. Der damit verbundene Personalaufbau zeige sich ab dem Geschäftsjahr 2014 mit einem Anstieg der Personalaufwendungen um rund 7 Mio. € gegenüber dem Geschäftsjahr 2013. In den Folgejahren werde von einer Entwicklung der Personalaufwendungen in Höhe der tariflichen Lohnsteigerungen bei einem gleich bleibenden Personalbestand ausgegangen.

(4)

Auf der Grundlage dieser in sich schlüssigen, von den sachverständigen Prüfern nicht in Frage

gestellten Ausführungen der Bewertungsgutachter ist das Landgericht (LGB 91) zu dem zutreffenden Ergebnis gelangt, dass der von Antragstellerseite behauptete Widerspruch zwischen angekündigter Produktivitätssteigerung und Entwicklung des geplanten Personalaufwandes - nicht zuletzt auch angesichts teils gegenläufiger Effekte - nicht festgestellt werden kann. Eine von beschwerdeführender Antragstellerseite angeregte Einholung eines Sachverständigengutachtens zur Aufklärung einer angeblichen „unplausiblen Stagnation der Arbeitsproduktivität“ ausweislich der Planzahlen ist daher nicht veranlasst.

II)

Zu Unrecht wird von beschwerdeführender Antragstellerseite moniert, dass das Landgericht nicht berücksichtigt habe, dass ausweislich des I-Privatgutachtens die EBITDA-Marge nicht sachgerecht bzw. nicht plausibel festgelegt worden sei und daher ein Sachverständigengutachten eingeholt werden müsse.

Wie das Landgericht (LGB 91) zutreffend aufgezeigt hat, ist unter EBITDA der Gewinn vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen auf Sachanlagen und Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände, d.h. die operative Leistungsfähigkeit vor Investitionsaufwand, zu verstehen, wobei sich aus einem Vergleich mit der jeweils geplanten Gesamtleistung die EBITDA-Marge ergibt. Beim EBIT handelt es sich um das rechnerische Ergebnis aus dem hergeleiteten EBITDA abzüglich der Abschreibungen, wobei die EBIT-Marge der Quotient aus EBIT und Gesamtleistung im jeweiligen Planjahr ist.

(1)

Im Prüfungsbericht (S. 35 ff.) haben die sachverständigen Prüfer aus den historischen Ergebnisrechnungen der Peer-Group-Unternehmen und den in der Datenbank des Finanzdienstleisters Bloomberg hinterlegten Analystenschätzungen für die Vergleichsunternehmen die entsprechenden EBITDA- und EBIT-Margen im Planungszeitraum aus dem arithmetischen Mittel der von Analysten für die Vergleichsunternehmen erwarteten Rentabilitätsziffern ermittelt. Hinsichtlich der EBIT-Marge wie auch der EBITDA-Marge (jeweils bezogen auf die Umsatzerlöse) liege die Celesio AG sowohl in der Vergangenheit als auch in allen Planjahren unter dem entsprechenden Durchschnittswert für die Peer-Group-Unternehmen. Dies sei im Wesentlichen auf die deutliche Verzerrung durch das Peer-Group-Unternehmen Galenica zurückzuführen, welches aufgrund des Umstandes, dass es zusätzlich zum Pharmahandel auch Arzneimittel herstelle, deutlich höhere Margen erzielen könne. Da die Celesio AG bereits in der Vergangenheit deutlich niedrigere EBITDA- und EBIT-Margen als die meisten Peer-Group-Unternehmen erzielt habe, sei die Fort-

schreibung dieser Entwicklung für plausibel zu erachten.

(2)

In diesem Zusammenhang hat sich der sachverständige Prüfer anlässlich seiner ergänzenden Anhörung im Termin des Landgerichts vom 22.11.2016 erschöpfend und nachvollziehbar mit den Ausführungen des Privatgutachtens zu diesem Komplex auseinandergesetzt (vgl. S. 8 ff. der Sitzungsniederschrift des Landgerichts vom 22.11.2016; GA IX 798 ff.).

Auf Frage, weshalb bei der Planung im Geschäftsbereich „Consumer Solutions“ trotz Ausweitung des Umsatzes die EBIT-Marge gleich geblieben bzw. im Jahre 2017 sogar etwas gefallen sei, führte der sachverständige Prüfer aus, dass der Geschäftsbereich „Consumer Solutions“ einen Ingesamteffekt darstelle und wiedergebe, wobei man zur weiteren Erklärung in die Einzelplanung auf Länderebene einsteigen müsse. Entscheidend sei, dass dieser Rückgang des EBIT im Rohertrag begründet sei, nachdem sich das Unternehmen in einer schwierigen Marktstellung im Hinblick auf einen Druck durch Preisbindungen einerseits und Druck der Gesundheitssysteme auf der anderen Seite befunden habe. Soweit die EBIT-Marge der Celesio AG in der Vergangenheit am unteren Ende der entsprechenden Kennzahlen der Vergleichsunternehmen gelegen habe und das Gleiche auch für die Zukunft gelte, sei hieraus kein struktureller Bruch zu erkennen. Das Ziel solcher Vergleiche mit Wettbewerbsunternehmen liege darin, eventuell eine Entwicklung zu erkennen, die völlig aus der Reihe falle und deshalb Hinweis auf einen strukturellen Bruch geben könne, was wiederum die Basis für weitere Plausibilisierungsmaßnahmen darstellen würde. In diesem Zusammenhang seien nur börsennotierte Unternehmen herangezogen worden, die von Finanzanalysten „gecovert“ würden. Was die Peer-Group betreffe, so sei diese im -Privatgutachten auf eine solche ohne Unternehmen aus dem US-amerikanischen Markt und ohne Galenica fokussiert. Auf der Basis dieser Unternehmen gelange man zu dem Ergebnis, dass die Planung der Celesio AG sehr konservativ gewesen sei; ein ähnliches Bild gebe es für das Wachstum der Umsatzerlöse. Die Erkenntnis aus dem Vergleich der Kennzahlen der Celesio AG mit Wettbewerbsunternehmen sei für die Aufgabe der sachverständigen Prüfer lediglich ein Ausgangspunkt gewesen. Danach seien diese in die Details gegangen und hätten vor Ort umfangreiche Gespräche geführt mit der Personalabteilung, der Marketingabteilung, der IT-Abteilung etc. Die Prüfungstätigkeit vor Ort habe im Jahr 2014 ca. drei Monate gedauert; im Gegensatz zu einem außenstehenden Unternehmensbewerter - wie der hätten die sachverständigen Prüfer deshalb ein viel umfassenderes Bild von der Marktsituation des Unternehmens gewinnen können. Im Zusammenhang mit der auf S. 32 des Privatgutachtens problematisierten EBIT-Marge-Entwicklung sei auf die Ausführungen des Bewertungsgutachtens (S. 178) zum Wegfall eines

erheblichen Geschäftsbeitrags in Norwegen hinzuweisen. Was die EBITDA-Marge der ewigen Rente betreffe, so sei zu berücksichtigen, dass in der Detailplanungsphase für den Anstieg der EBITDA-Marge immer positive Effekte zu Grunde gelegt worden seien. Wenn die Bewertungsgutachter für die ewige Rente eine etwas geringere EBITDA-Marge ansetzen würden, bestehe aus Sicht eines sachverständigen Prüfers kein Anlass für die Einschätzung, dies sei unplausibel.

Wie der sachverständige Prüfer anlässlich seiner Anhörung weiter ausgeführt hat, ist das Geschäft der Branche, in welcher die Celesio AG tätig ist, „in hohem Maße zyklisch“, da es am Bruttoinlandsprodukt hänge; 10 % des Bruttoinlandsprodukts gingen in das Gesundheitsgeschäft (vgl. S. 14 der Sitzungsniederschrift des Landgerichts vom 22.11.2016; GA IX 804). Ist nun aber das zu bewertende Unternehmen - wie hier die Celesio AG - in einer konjunkturabhängigen Branche tätig, so muss das für die „ewige Rente“ zu Grunde gelegte Ergebnis dem eines „durchschnittlichen“ Jahres entsprechen, weil andernfalls Boom- oder Rezessionsphasen des Zyklus als Dauerzustand in die Zukunft fortgeschrieben würden, was zu unrealistischen Ergebnissen führen würde (vgl. OLG München, Beschl. v. 31.03.2008 - 31 Wx 88/06, Rz. 23 bei juris).

Nach alledem ist das Landgericht (LGB 91 f.) in rechtlich nicht zu beanstandender Weise zu dem Ergebnis gelangt, dass die Kritik, die EBIT-Planung sei „nicht nachvollziehbar und unplausibel“, vor dem Hintergrund der transparenten Darstellung der Berechnung im Bewertungsgutachten wie auch der Überprüfung durch die sachverständigen Prüfer nicht begründet erscheint.

mm)

Was das Zinsergebnis betrifft (vgl. LGB 92), so haben die sachverständigen Prüfer dessen Ermittlung - entgegen der Kritik von beschwerdeführender Antragstellerseite - sehr wohl transparent dargestellt.

(1)

So geht aus dem Prüfungsbericht (S. 37 f.) hervor, dass dieses von der Celesio AG auf Grundlage der Bilanzplanung anhand einer Cashflow-Planung unter Berücksichtigung der geplanten Ausschüttungsquote im Detailplanungszeitraum berechnet worden sei. Ausgangspunkt der Finanzplanung zur Bestimmung des Finanzergebnisses seien die zinstragenden Forderungen und Verbindlichkeiten zum 31.12.2013 gewesen. Im Zuge der sachverständigen Prüfung sei das Zinsergebnis im Rahmen eines eigenen Bewertungsmodells, auf Grundlage der bestehenden Finanzierungsstruktur, des zukünftig erwarteten Kapitalbedarfs bzw. -überschusses und der Ausschüttungsannahmen des Vorstands der Celesio AG anhand einer integrierten Gewinn- und Verlustrechnung sowie Bilanz- und Cashflow-Planung nachvollzogen worden. Gemäß dem Stichtags-

prinzip seien solche finanziellen Überschüsse, die den Eigentümern des Unternehmens bereits zugeflossen seien bzw. deren Verwendung festgelegt worden sei, nicht mehr für die Ableitung des Unternehmenswertes zu berücksichtigen. Beschlossene Dividenden bzw. Dividendenzahlungen minderten das Ergebnis und damit Ertragschancen der Gesellschaft. Im Umkehrschluss stünden damit sämtliche potenziellen Dividendenansprüche, über die noch nicht Beschluss gefasst worden sei, den Aktionären zu und gingen folglich in die Ertragswertberechnung ein. Da am Bewertungsstichtag die Hauptversammlung auch über die Dividende für das Geschäftsjahr 2013 beschliesse, sei die anstehende Dividendenzahlung von je 0,30 € pro Stückaktie sachgerecht in der Ausgangsbilanz bei den flüssigen Mitteln sowie beim Gewinnvortrag gekürzt worden. Das Finanzergebnis enthalte die Guthabenverzinsung der flüssigen Mittel. Der Guthabenzinssatz sei mit 1,0 % in der Detailplanungsphase und mit 2,5 % in der ewigen Rente festgelegt. Die Zinsaufwendungen umfassten die auf Pensionen entfallenden Zinsaufwendungen sowie die Soll-Zinsen auf die noch verbleibenden Unternehmensanleihen wie auch die verzinslichen Fremdkapitalbestände. Die Sollzinssätze lägen im Detailplanungszeitraum durchschnittlich zwischen 4,6 % und 6,0 % p.a. und in der ewigen Rente bei rund 4,1 % p.a. Sie seien aus den bestehenden Zinskonditionen nachvollziehbar abgeleitet worden. Nach alledem sei das Zinsergebnis angemessen ermittelt worden.

(2)

Anlässlich seiner mündlichen Anhörung im Termin des Landgerichts vom 22.11.2016 äußerte der sachverständige Prüfer ergänzend, dass sich die Bewertung vorliegend - „wie in jedem Fall“ - an bestehenden Kreditverträgen, Konditionen, Laufzeiten, Anlagemöglichkeiten, Geldern, Pensionslasten und Zinsanteilen orientiert und dies abgebildet habe. Der Habenzins sei hier von 1,0 % in der Detailplanungsphase, was konkreten Anlagemöglichkeiten entsprochen habe, auf 2,5 % in der ewigen Rente gestiegen, was eine Erhöhung des Zinsertrages bewirke. Daraus ergebe sich, dass die Sollzinssätze im Detailplanungszeitraum durchschnittlich zwischen 4,6 % und 6 % p.a. gelegen hätten und in der ewigen Rente nicht angestiegen, sondern auf 4,1 % gesunken seien.

(3)

Entgegen der von beschwerdeführender Antragstellerseite vertretenen Auffassung ist insoweit keine Aktualisierung zum Bewertungsstichtag vorzunehmen. Denn wie das Landgericht (LGB 92) zutreffend ausgeführt hat, kann die Bonität der Celesio AG zum Bewertungsstichtag allein nicht ausschlaggebend sein für den zu veranschlagenden Zinsaufwand, weil dessen Höhe insbesondere vom Zinsaufwand aus bereits in der Vergangenheit emittierten Schuldverschreibungen und

vom Inhalt bereits vertraglich vereinbarter Finanzierungsbedingungen abhängt (vgl. insoweit S. 55 des Schriftsatzes der Antragsgegnerin vom 26.02.2016; GA VII 528 Rs.).

nn)

Was die Planung der Ertragsteuern betrifft (vgl. LGB 92), so beruht diese auf einer nach Ländern differenzierten Berechnung (vgl. S. 80 f. des Bewertungsgutachtens), wobei auf die im Ausland erwarteten Erträge die landesspezifischen Steuersätze (vgl. hierzu im Einzelnen die tabellarische Aufstellung auf S. 58 des Schriftsatzes der Antragsgegnerin vom 26.02.2016; GA VII 530) angewendet wurden (vgl. S. 38 des Prüfungsberichts).

Zu Unrecht wird in diesem Zusammenhang von beschwerdeführender Antragstellerseite moniert, dass zur Plausibilisierung des Steueraufwands die Kenntnis der konkret zu versteuernden Gewinne in den einzelnen Ländern fehle. Denn die zu versteuernden ausländischen Ergebnisbeiträge erschließen sich im Einzelnen aus den länderspezifischen Markt- und Planungsanalysen, wie sie als Anlage 3 zum Bewertungsgutachten (S. 134 ff.) vorgelegt wurden.

oo)

Hinsichtlich der Plausibilität der Prognose für den von der Detailplanungsphase der Gesellschaft nicht mehr erfassten Zeitraum ab 2020 („ewige Rente“) hat sich das Landgericht (LGB 93) in rechtlich nicht zu beanstandender Weise der Ergebnisrechnung aus dem Bewertungsgutachten (S. 54) angeschlossen.

Soweit die Bewertungsgutachter bei der Ermittlung des nachhaltigen Ergebnisses in Bezug auf die Umsatzerlöse von einem um ein Prozent über dem Wert des letzten Planjahrs liegenden Betrag von 22.438 Mio. € ausgegangen sind (vgl. S. 85 des Bewertungsgutachtens), hat das Landgericht (LGB 93 f.) die Begründung der Bewertungsgutachter für die im Vergleich zur Inflationsrate moderate Erhöhung zu Recht für nachvollziehbar erachtet.

Diese Begründung rekurriert u.a. auf die aktuellen Markterwartungen der Celesio AG, auf angekündigte regulatorische Eingriffe in den europäischen Märkten, auf Auswirkungen weiterer zu erwartender Kostensenkungsmaßnahmen im Gesundheitssektor und auf die Einschätzung, dass in Folge der stark regulatorisch geprägten Preissetzung für Pharmahändler kaum Möglichkeiten bestünden, inflationsbedingt steigende Aufwendungen über korrespondierende Preisgestaltungen an ihre Kunden weiterzugeben.

Zu Unrecht wird in dem von Antragstellerseite vorgelegten Privatgutachten (S. 35) moniert, dass die These „regulatorisch geprägter Preissetzungen“ „ohne Nachweis“ geblieben sei. Denn

wie das Landgericht (LGB 94) zutreffend aufgezeigt hat, findet sich eine länderspezifische Darstellung der wesentlichen regulativen Rahmenbedingungen in Anlage 3 zum Bewertungsgutachten (S. 134 ff.), wo neben den schon vom Landgericht genannten Beispielen etwa auch die Regulierung im Rahmen des Arzneimittelverkehrs durch den National Health Service in Großbritannien oder die gesetzlichen Festlegungen von Margen und Preisnachlässen sowie die staatliche Förderung von Generika in Frankreich im Einzelnen beschrieben sind.

pp)

Von beschwerdeführender Antragstellerseite wird zu Unrecht weiter moniert, dass ausweislich des Privatgutachtens die Ausschüttungsquote nicht sachgerecht bzw. nicht plausibel festgelegt worden sei, weswegen ein Sachverständigengutachten eingeholt werden müsse.

(1)

Aus dem Bewertungsgutachten (S. 100) erschließt sich, dass die unternehmerische Planung für die Detailplanungsphase von einer sukzessive von 32,5 % auf 40,0 % ansteigenden Ausschüttungsquote ausgeht; für die Phase der „ewigen Rente“ wurde ebenfalls eine langfristige Ausschüttungsquote von 40 % zu Grunde gelegt.

Wie das Landgericht (LGB 96) in rechtlich nicht zu beanstandender Weise ausgeführt hat, bestehen gegen die Zugrundelegung der Ausschüttungsplanung in der Detailplanungsphase keine Bedenken, was auch für die hinsichtlich der „ewigen Rente“ zu Grunde gelegte Ausschüttungsquote von 40 % gilt, die sich im Rahmen der am Kapitalmarkt beobachtbaren Quoten bewegt (vgl. hierzu OLG Stuttgart, Beschl. v. 15.10.2013 - 20 W 3/13, Rz. 110 f. bei juris).

(2)

Soweit da Privatgutachten (S. 42) auf niedrigere durchschnittliche Ausschüttungsquoten einer seitens zusammengestellten Peer-Group verweist, ist zu berücksichtigen, dass - worauf das Landgericht (LGB 97) zutreffend abstellt - offenkundig keines der Unternehmen jener Peer-Group seinen Sitz in Deutschland hat und dass für den seitens des Privatgutachtens (S. 46) als Ausschüttungsquote jener Peer-Group ermittelten Wert von 30 % weder eine höhere Richtigkeitsgewähr oder Wahrscheinlichkeit spricht noch die Berechnung von eine Unvertretbarkeit der von den sachverständigen Prüfern nicht beanstandeten Ausschüttungsquote von 40 % für das nachhaltige Ergebnis beweist.

qq)

Hinsichtlich des Kapitalisierungszinssatzes, auf dessen Grundlage der Wert der prognostizierten künftigen Überschüsse auf den Stichtag der Hauptversammlung abzuzinsen ist (vgl. hierzu IDW S 1 2008, Rz. 113 ff.), wird im Bewertungsgutachten (S. 88 f.) zutreffend ausgeführt, dass dieser aus dem (erwarteten) Ertrag und dem Preis der im Vergleich zum Bewertungsobjekt besten alternativen Kapitalverwendung gebildet wird. Der Kapitalisierungszinssatz (Eigenkapitalkosten) repräsentiert bei den Nettoverfahren die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativanlage, wenn diese dem zu kapitalisierenden Zahlungsstrom hinsichtlich Fristigkeit, Risiko und Besteuerung äquivalent ist (vgl. IDW S 1 2008, Rz. 114).

Es bestehen keine Bedenken, die seitens der Bewertungsgutachter (aaO) vorgenommene Nachsteuerbetrachtung sowie die von diesen zu Grunde gelegten Steuersätze der gerichtlichen Schätzung zu Grunde zu legen. Die Nachsteuerbetrachtung, wonach die Auswirkungen persönlicher Ertragsteuern der Anteilseigner zum einen auf der Ebene der künftigen Zuflüsse und zum anderen bei dem Kapitalisierungszinssatz berücksichtigt werden, ist allgemein anerkannt und gebräuchlich und entspricht für den hier zu Grunde liegenden Bewertungsanlass den Empfehlungen des IDW (vgl. IDW S 1 2008, Rz. 28-31, 43 ff.). Hierzu ist eine Typisierung der steuerlichen Verhältnisse der Anteilseigner erforderlich, die für den vorliegenden Bewertungsanlass allgemein anerkannt und gebräuchlich insoweit erfolgt, als auf eine inländische unbeschränkt steuerpflichtige natürliche Person als Anteilseigner abgestellt wird (IDW S 1 2008, Rz. 31; vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 15.10.2013 - 20 W 3/13, Rz. 113 ff. bei juris.).

Der Kapitalisierungszinssatz setzt sich aus einem risikolosen Basiszinssatz sowie einem Risikozuschlag zusammen. Da der Unternehmensbewertung eine Nominalrechnung zu Grunde liegt, ist in der Phase II zudem ein Wachstumsabschlag zu berücksichtigen (vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 15.10.2013 - 20 W 3/13, Rz. 120 bei juris). Der Risikozuschlag wird ermittelt, indem die Marktrisikoprämie mit dem sogenannten Betafaktor multipliziert wird (vgl. IDW S 1 2008, Rz. 120; Veil/Preisser in: BeckOGK AktG, Stand: 01.02.2021, § 305 Rz. 94 ff.).

rr)

Anders als von beschwerdeführender Antragstellerseite unter Hinweis auf das -Privatgutachten (S. 61 ff.) moniert, ist nicht davon auszugehen, dass der Basiszinssatz (vgl. hierzu LGB 98 ff.) nicht sachgerecht bzw. nicht plausibel festgelegt worden sei und daher ein Sachverständigen-gutachten eingeholt werden müsse.

(1)

Der Basiszinssatz entspricht dem landesüblichen Zinssatz für eine (quasi) risikofreie Anlage; er

wird aus dem durchschnittlichen Zinssatz für öffentliche Anleihen abgeleitet. Dabei kommt es nicht auf die aktuellen Zinssätze am Bewertungsstichtag an, die mehr oder weniger zufällig sind, sondern auf die aus der Sicht des Stichtags von kurzfristigen Einflüssen bereinigte, künftig auf Dauer zu erzielende Verzinsung (vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 27.07.2015 - 20 W 5/14, AG 2017, 493, 496 m.w.N.).

(2)

Im vorliegenden Fall hat das Bewertungsgutachten (S. 90) die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichte Zinsstrukturkurve für Bundeswertpapiere herangezogen, wie dies der anerkannten Expertenauffassung des IDW (vgl. IDW S 1 2008, Rz. 117) entspricht (vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 15.10.2013 - 20 W 3/13, Rz. 124 bei juris m.w.N.).

Da die Regressionsparameter der Deutschen Bundesbank lediglich eine auf empirischen Daten basierende Ableitung einer Zinsstrukturkurve für einen 30-jährigen Zeitraum zulassen, haben die Bewertungsgutachter (S. 90 des Bewertungsgutachtens) zur Abbildung einer Zinsstrukturkurve mit einer unendlichen Laufzeit den ermittelten Zero-Bond-Zinssatz für eine Restlaufzeit von 30 Jahren als nachhaltigen Schätzwert angesetzt, den auf diese Weise abgeleiteten einheitlichen Basiszinssatz unter Verwendung der Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank für den Zeitraum 15.02.2014 bis 14.05.2014 i.H. von 2,55 % ermittelt und zur Glättung von kurzfristigen Marktschwankungen sowie möglichen Schätzfehlern insbesondere bei langfristigen Renditen gerundet auf 1/4-Prozentpunkt eine Höhe von 2,50 % abgeleitet.

(3)

Entgegen dem von Antragstellerseite vorgelegten Privatgutachten (S. 64) ist vorliegend nicht zwingend auf einen Basiszinssatz i.H. von höchstens 2,34 % abzustellen, der sich bei Anwendung eines Einmonatsdurchschnitts ergibt.

Denn dass insoweit auf einen Dreimonatsdurchschnitt - aus der Perspektive des Bewertungsstichtags - abzustellen ist, ist in der Rechtsprechung anerkannt (vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 21.08.2018 - 20 W 1/13, AG 2019, 255, 258 f.; OLG Düsseldorf, Beschl. v. 06.06.2016 - I-26 W 4/12 [AktE], AG 2017, 487, 488 f.). Sie entspricht einer Empfehlung des Arbeitskreises Unternehmensbewertung des IDW (vgl. FN-IDW Nr. 8/2005, S. 555, 556).

Für die Zukunftsprognose maßgeblich ist die aus der Sicht des Bewertungsstichtags von kurzfristigen Einflüssen bereinigte, künftig auf Dauer zu erzielende Verzinsung (vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 15.10.2013 - 20 W 3/13, Rz. 121 bei juris m.w.N.). Ebenso gebräuchlich und anerkannt ist

die zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen sowie möglicher Schätzfehler vorgenommene Rundung des so ermittelten Durchschnittswerts auf den nächstliegenden Viertel-Prozentpunkt, die auch vorliegend – wie vom Senat in anderen Fällen bereits mehrfach klargestellt (vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 21.08.2018 - 20 W 1/13, AG 2019, 255, 258 f. m.w.N.) – innerhalb des gem. § 287 Abs. 2 ZPO maßgebenden Rahmens liegt .

(4)

Wie das Landgericht (LGB 101) zutreffend ausgeführt hat, ergibt die Nachsteuerbetrachtung unter Berücksichtigung des einkommensteuerlichen Steuersatzes der „Abgeltungssteuer“ von 26,375 % den im Bewertungsgutachten (S. 91) angegebenen Basiszinssatz nach Steuern von 1,84 %, wobei die sachverständigen Prüfer aufgrund eigener Berechnungen diesen Wert und dessen Angemessenheit bestätigt haben (vgl. S. 43 des Prüfungsberichts).

ss)

Anders als von beschwerdeführender Antragstellerseite vertreten, ist die seitens des Landgerichts (LGB 102 ff.) mit 5,5 % veranschlagte Marktrisikoprämie zum Bewertungsstichtag nicht auf 5,0 %, „höchstens aber“ auf den tatsächlichen Nachsteuer-Mittelwert der IDW-Marktrisikoprämie-Empfehlung vom 19.09.2012 zu ermäßigen.

Denn die Annahme einer Marktrisikoprämie von 5,5 % nach Steuern ist für den Bewertungsstichtag 15.07.2014 nach inzwischen gefestigter Rechtsprechung des Senats nicht zu beanstanden (vgl. nur OLG Stuttgart, Beschl. v. 04.05.2020 - 20 W 3/19, S. 29 ff. des Umdrucks).

Die Marktrisikoprämie wurde von den Bewertungsgutachtern und den sachverständigen Prüfern auf der Grundlage einer Äußerung des FAUB („Hinweise des FAUB zur Berücksichtigung der Finanzmarktkrise bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes in der Unternehmensbewertung“ vom 19.09.2012) festgelegt, der es für sachgerecht hält, sich bei ihrer Bemessung an einer Bandbreite von 5,0 % bis 6,0 % nach persönlichen Steuern zu orientieren (vgl. S. 93 ff. des Bewertungsgutachtens; S. 44 ff. des Prüfungsberichts).

(1)

In Ermangelung besserer Erkenntnisse ist die Marktrisikoprämie in der Mitte der von dem FAUB empfohlenen Bandbreite festzusetzen. Dabei kann dahingestellt bleiben, ob die von dem FAUB in seinen Hinweisen vom 19.09.2012 gegebene Begründung für die Erhöhung der Bandbreite der Marktrisikoprämie ausreichend ist. Seine Aussage, die bislang bei der Prognose der Marktrisiko-

prämie angenommenen langfristigen, die für frühere Jahre gemessene Risikoprämie mindernden Trendentwicklungen würden in der aktuellen Finanzmarktkrise von anderen Einflussgrößen überlagert, wie z.B. die gestiegene Risikotoleranz, erscheint sehr vage, um eine Erhöhung der Marktrisikoprämie um einen Prozentpunkt, von 4,0 % bis 5,0 % auf jetzt 5,0 % bis 6,0 % (jeweils nach persönlichen Steuern), zu rechtfertigen (kritisch hierzu Dreier in: Dreier/Fritzsche/Verfürth, SpruchG, 2. Aufl., Annex zu § 11 Rz. 99 ff.).

(2)

Mittlerweile liegt eine nähere Begründung der Empfehlung des FAUB vor. Danach ergäben drei unterschiedliche methodische Ansätze, nämlich der Total-Market-Return-Ansatz (TMR), die implizite Schätzung der Marktrisikoprämie anhand von Analystenprognosen und das CAPM ohne risikofreie Kreditaufnahme, Anhaltspunkte für eine höhere Marktrisikoprämie (vgl. Castedello/Jonas/Schieszl/Lenckner, WPg 2018, 806, 812 ff.).

Ob dieser Argumentation zu folgen ist oder andere wissenschaftliche Ansätze vorzuziehen sind, die gegen eine Erhöhung der Marktrisikoprämie sprechen (vgl. Stehle/Betzer, Gutachten zur Schätzung der Risikoprämie von Aktien [Equity risk premium] im Rahmen der Entgeltregulierung im Telekommunikationsbereich, März 2019, Nr. II. 13., S. 17, abrufbar unter www.bundesnetzagentur.de, Telekommunikation – Marktregulierung – Maßstäbe/Methoden – Kapitalkostensatz – Gutachten 2019) kann im Ergebnis offen bleiben. Denn es handelt sich um eine in der Wirtschaftswissenschaft umstrittene Frage, die der Senat nicht zu entscheiden hat. Eindeutige Aussagen zur zutreffenden Festlegung der Marktrisikoprämie bezogen auf den Bewertungsstichtag sind der zuständigen Fachwissenschaft nicht zu entnehmen (vgl. LG Düsseldorf, Beschl. v. 14.10.2016 - 33 O 72/10, Rz. 68 ff. bei juris).

(3)

Die Erhöhung der Marktrisikoprämie auf einen Wert von 5,5 % nach Steuern hat sowohl in der obergerichtlichen Rechtsprechung als auch in der Literatur Zustimmung gefunden (OLG Düsseldorf, Beschl. v. 30.04.2018 - I-26 W 4/16 [AktE], AG 2018, 679, 680 f.; OLG Frankfurt, Beschl. v. 26.01.2017 - 21 W 75/15, AG 2017, 790, 794; Zwirner/Zimny, BB 2019, 171, 174; vgl. auch Ruthardt/Popp, AG 2019, 196, 201 f.; Popp/Ruthardt in: Fleischer/Hüttemann, Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2. Aufl., Rz. 12.93 m.w.N. zur Rechtsprechung in Fn. 4; für eine Marktrisikoprämie von 5,0 % hingegen OLG München, Beschl. v. 20.03.2019 - 31 Wx 185/17, AG 2019,

659, 661; für 5,5 % bei einem Basiszinssatz von 1,25 % vor Steuern allerdings OLG München, Beschl. v. 12.05.2020 - 31 Wx 361/18, Rz. 52 bei juris).

Vor dem Hintergrund, dass es nicht Aufgabe der Gerichte in Spruchverfahren ist, wirtschaftswissenschaftlich umstrittene Fragen der Unternehmensbewertung zu klären (vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 15.10.2013 - 20 W 3/13, Rz. 133 bei juris; OLG Karlsruhe, Beschl. v. 30.04.2013 - 12 W 5/12, AG 2013, 765, 767; OLG München, Beschl. v. 11.03.2020 - 31 Wx 341/17, AG 2020, 440 Rz. 71, juris; Katzenstein, AG 2018, 739, 741), besteht nach Auffassung des Senats kein Anlass, von einer vertretbaren Einschätzung – hier den Empfehlungen des FAUB vom 19.09.2012 – abzuweichen, die sich die Bewertungsgutachter und sachverständigen Prüfer zu eigen gemacht haben (a.A. OLG München, Beschl. v. 20.03.2019 - 31 Wx 185/17, aaO).

(4)

Die von beschwerdeführender Antragstellerseite angeregte Einholung eines Sachverständigen-gutachtens zur Höhe der Marktrisikoprämie war nicht geboten. Ein solches ist zur Sachaufklärung nicht notwendig.

Empirische Studien zur Bestimmung historischer Marktrisikoprämien, die in großer Zahl vorliegen, kommen zu teilweise sehr unterschiedlichen Ergebnissen (vgl. Großfeld/Egger/Tönnies, Unternehmensbewertung, 8. Aufl., Rz. 832). Angesichts des Meinungsstreits in der Wirtschaftswissenschaft über die Herleitung der Marktrisikoprämie sind verschiedene Auffassungen als wissenschaftlich vertretbar anzusehen. Sollte ein gerichtlich beauftragter Sachverständiger auf der Grundlage einer wissenschaftlich vertretbaren Auffassung die Höhe der Marktrisikoprämie abweichend von den Bewertungsgutachtern und sachverständigen Prüfern ermitteln, wäre der Meinungsstreit damit nicht entschieden. Das Ergebnis des Sachverständigen hätte keine höhere Richtigkeitsgewähr als jede andere wissenschaftlich vertretbare Auffassung. Abhängig von der Person des beauftragten Sachverständigen und der von ihm bevorzugten wissenschaftlichen Herangehensweise ergäben sich unterschiedliche Ergebnisse, ohne dass das eine als richtiger anzusehen wäre als ein anderes.

(5)

Auch verlässt die Bewertungspraxis mit den von ihr höher eingeschätzten Marktrisikoprämien keineswegs den Rahmen wissenschaftlicher Erkenntnisse. Ein solches ergibt sich insbesondere nicht aus dem Aufsatz „Mikroökonomische Fundierung der Aktienrisikoprämie“ im Monatsbericht der Deutschen Bundesbank vom April 2016 (S. 27), wo auf eine Erklärungslücke zwischen Theo-

rie und Empirie hingewiesen wird, die als Rätsel der Aktienrisikoprämie („Equity Premium Puzzle“) bezeichnet wird. Dieses bestehe darin, dass „die im C-CAPM unter plausiblen Risikoavversionsparametern abgeleiteten, theoretischen Aktienrisikoprämien deutlich geringer sind als die aus Marktdaten empirisch geschätzten Aktienrisikoprämien“. Wenn es aber an einer Erklärung für die Abweichung fehlt, ist die Schlussfolgerung nicht gerechtfertigt, die empirisch geschätzten Marktrisikoprämien bewegten sich außerhalb des Rahmens wissenschaftlicher Erkenntnisse. Mindestens ebenso naheliegend ist die Annahme, dass das theoretische Modell die Wirklichkeit nicht zutreffend abbildet (vgl. bereits OLG Stuttgart, Beschl. v. 04.05.2020 - 20 W 3/19, S. 29 f. des Umdrucks).

(6)

Ohne Erfolg wird von beschwerdeführender Antragstellerseite darauf verwiesen, dass der Antragsteller zu 32 (Martin Büchele) ausweislich S. 21 der Sitzungsniederschrift des Landgerichts vom 22.11.2016 (GA IX 811) gegen Ende des Termins vom 22.11.2016 gerügt habe, dass die Marktrisikoprämie noch nicht - mündlich - erörtert worden sei.

Denn die Marktrisikoprämie war auf der Grundlage von Bewertungsgutachten und Prüfungsbericht bereits zuvor seitens der Verfahrensbeteiligten ausführlich schriftsätzlich erörtert worden. Welche Aspekte der Marktrisikoprämie der Antragsteller zu 32 insoweit zusätzlich mündlich hätte erörtert wissen wollen und ob er diesbezüglich überhaupt konkrete Fragen an die sachverständigen Prüfer gehabt hätte, die gegebenenfalls infolge der Beendigung von deren Anhörung unbeantwortet geblieben wären, hat er zu Protokoll des Landgerichts nicht erklärt.

tt)

Der das individuelle Unternehmensrisiko der Celesio AG berücksichtigende Betafaktor von 0,72 wurde in rechtlich nicht zu beanstandender Weise ermittelt.

(1)

Wie das Landgericht (LGB 117) zutreffend aufgezeigt hat, haben die Bewertungsgutachter zunächst die unternehmenseigenen „originären“ Betafaktoren der Celesio AG im Zeitraum zwischen dem 01.04.2009 und dem 31.03.2014 analysiert, wobei aufgefallen war, dass die Aktienkursentwicklung ab Oktober 2013 vor dem Hintergrund der am Kapitalmarkt kommunizierten Übernahmeabsicht von _____ vom Marktgeschehen entkoppelt war. Angesichts dessen haben die Bewertungsgutachter die unverschuldeten Betafaktoren der „1-Jahresscheibe 2014“ aus der Ana-

lyse herausgenommen und den Betafaktor des 5-Jahres-Zeitraums um Entwicklungen ab 2013 bereinigt, wobei sich als Mittelwert der durchschnittlichen Betafaktoren der vier „1-Jahres-Scheiben“ und des „bereinigten 5-Jahres-Zeitraums“ ein unverschuldeter Betafaktor von 0,72 ergab, welcher durch die Peer-Group-Analyse bestätigt wurde (vgl. hierzu im Einzelnen S. 94 ff. des Bewertungsgutachtens). Die sachverständigen Prüfer haben auch unter Berücksichtigung eigener Peer-Group-Analysen keine Anhaltspunkte für eine Unangemessenheit des von den Bewertungsgutachtern hergeleiteten Betafaktors ermittelt (vgl. S. 57 ff., 65 des Prüfungsberichts).

(2)

Zu Unrecht wird von beschwerdeführender Antragstellerseite gerügt, dass die Einwendungen des -Privatgutachtens gegen die Schätzung des Betafaktors nicht geprüft, geschweige denn dass im Hinblick darauf kein Sachverständigengutachten eingeholt worden sei.

Denn der sachverständige Prüfer äußerte anlässlich seiner Anhörung im Termin des Landgerichts vom 22.11.2016, dass die vom -Privatgutachten vorgenommene langfristige Betrachtung des historischen Betafaktors der Celesio AG (vgl. S. 71 ff. des Privatgutachtens) nur zu einem zu kleinen Betafaktor führe, weil „wir uns in langen Bereichen auf einem Niveau befinden, bei dem ich mir nicht erklären kann, dass im Tätigkeitsbereich des Großhandels der Betafaktor auch teilweise bei 0,1 oder 0,2 liegen sollte“ (vgl. S. 20 der Sitzungsniederschrift des Landgerichts vom 22.11.2016; GA IX 810). Auf Frage, welcher Betafaktor sich ergeben hätte, wenn statt eines „adjusted Betafaktors“ ein „raw Betafaktor“ unterstellt worden wäre, hat der sachverständige Prüfer (aaO) auf S. 58 des Prüfungsberichts verwiesen, aus welchem hervorgeht, dass der „raw Betafaktor“ bei Zugrundelegung von zwei Jahren bei 0,76 und „adjusted“ bei 0,84 lag, wohingegen bei Zugrundelegung von fünf Jahren beide Werte gleich (0,98) gewesen seien. Bei monatlicher Betrachtung komme er dann auf einen Wert von 0,72 (unverschuldet). Bei der Methode, die der Privatgutachter anwende, komme dieser immer zu niedrigeren Betafaktoren als bei der Methode, welche die sachverständigen Prüfer bevorzugt hätten.

Hieraus erschließt sich, dass aus dem Grunde, da bei der Ermittlung von Betafaktoren eine Vielzahl in den Wirtschaftswissenschaften teilweise kontrovers diskutierte methodische Einzelfallentscheidungen zu treffen sind, die von den Bewertungsgutachtern und sachverständigen Prüfern insoweit getroffenen methodischen Einzelentscheidungen nach § 287 Abs. 2 ZPO taugliche Schätzungsgrundlage sind, wenn sie - wie im vorliegenden Fall - nachvollziehbar begründet sind und anerkanntem und gebräuchlichem Vorgehen entsprechen, selbst wenn dieses in den Wirtschaftswissenschaften nicht unumstritten ist (vgl. Steinle/Liebert/Katzenstein in: Münchener

Handbuch des Gesellschaftsrechts, Bd. 7, 6. Aufl., § 34 Rz. 147 f. m.w.N.).

Wie das Landgericht (LGB 118) daher zu Recht ausgeführt hat, bringt die Ermittlung eines ebenfalls vertretbaren anderen Schätzwerts für den Betafaktor insoweit keinen zusätzlichen, für die Entscheidung erforderlichen Erkenntnisgewinn, weswegen das Landgericht die beantragte Einholung eines Obergutachtens angesichts des Charakters des Betafaktors als im Wege der Schätzung hier sachgerecht ermittelten Parameters in rechtlich nicht zu beanstandender Weise für nicht angezeigt erachtet hat.

uu)

Der unternehmensspezifische Wachstumsabschlag für den Zeitraum der ewigen Rente ist zutreffend mit 1,00 % anzunehmen.

(1)

Der Wachstumsabschlag hat die Funktion, in der Phase der ewigen Rente die zu erwartenden Veränderungen der Überschüsse abzubilden, die bei der nominalen Betrachtung gleichbleibend aus dem letzten Planjahr abgeleitet werden. Mit dem Wachstumsabschlag soll u.a. dem Umstand Rechnung getragen werden, dass die Geldentwertung in einem Unternehmen besser aufgefangen werden kann als bei der Kapitalanlage in festverzinsliche Wertpapiere. Er dient demnach der Berücksichtigung der nachhaltig erwarteten Gewinnsteigerung des Unternehmens für den Zeitraum der ewigen Rente (vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 05.06.2013 - 20 W 6/10, AG 2013, 724, 729 f. m.w.N.). Der Wachstumsabschlag ist nicht mindestens in Höhe der zu erwartenden Inflationsrate anzusetzen, da er keinen Inflationsausgleich an sich bezweckt. Maßgebend für seine Bemessung sind neben dem Umfang, in dem das Unternehmen nachhaltig in der Lage sein wird, inflationsbedingte Preissteigerungen auf der Beschaffungsseite (z.B. Materialkosten und Personalkosten) an seine Kunden weiterzugeben, sonstige prognostizierte Mengen- und Strukturänderungen entsprechend dem jeweiligen Wachstumspotential (OLG Stuttgart, Beschl. v. 17.07.2014 - 20 W 3/12, Rz. 140 bei juris m.w.N.).

(2)

Der Wachstumsabschlag wird üblicherweise mit Werten unterhalb der erwarteten Inflationsrate angenommen. So werden üblicherweise in der Rechtsprechung Wachstumsabschläge zwischen 0,5 % und 2,0 % angesetzt (vgl. hierzu Großfeld/Egger/Tönnies, Unternehmensbewertung, aaO, Rz. 1117 f.; Popp/Ruthardt in: Fleischer/Hüttemann, Rechtshandbuch Unternehmensbewertung,

aaO, Rz. 12.130 f.; Ruthardt/Hachmeister, DB 2014, 193, 198).

In dieser Bandbreite liegt auch der seitens der Bewertungsgutachter wie auch der sachverständigen Prüfer angenommene Wachstumsabschlag. Hinsichtlich des Bereichs der ewigen Rente haben die Bewertungsgutachter im vorliegenden Fall vom Kapitalisierungszins nach Steuern einen Wachstumsabschlag von 1,00 % in Abzug gebracht (vgl. S. 99 des Bewertungsgutachtens). Zur Ableitung inflationsbedingter Wachstumseffekte seien die aktuellen demographischen, regulativen und branchenbedingten Rahmenbedingungen sowie die Kosten-Erlös-Struktur und -entwicklung der Celesio AG berücksichtigt worden. Aufgrund des auch für die Zukunft erwarteten Kostendrucks auf die Gesundheitssysteme und damit einhergehenden staatlichen Eingriffen in die Gesundheitsakte werde der (Preis-) Wettbewerb auch zukünftig hoch sein mit der Folge, dass der bereits bestehende Preisdruck anhalten werde. Die Überwälzung von inflationsbedingten Kostensteigerungen auf die Preise werde künftig aufgrund der starken Regulierung der Märkte nur sehr eingeschränkt möglich sein. Restrukturierungsbedingte Effizienzgewinne würden diese Entwicklung voraussichtlich nur teilweise kompensieren können und somit lediglich zur Stabilisierung der nachhaltigen Profitabilität beitragen. Dies entspreche den Erwartungen der Celesio AG und werde zudem durch die Ergebnisse empirischer Analysen gestützt, die zeigten, dass es Unternehmen in Deutschland in der Vergangenheit lediglich teilweise gelungen sei, inflationsbedingte Kostensteigerungen durch Preissteigerungen überzuwälzen (vgl. S. 99 des Bewertungsgutachtens).

(3)

Anders als von beschwerdeführender Antragstellerseite (GA XIV 1629 f.) behauptet, liegt in diesem Ergebnis der Bewertungsgutachter, welches durch die sachverständigen Prüfer nachvollziehbar bestätigt wurde (vgl. S. 68 des Prüfungsberichts), kein Widerspruch zu den Schätzungen von IMS Health für die Jahre 2014 bis 2018, wie sie auf S. 139 des Bewertungsgutachtens mit folgender Erläuterung wiedergegeben sind: „Wie nachfolgende Grafik zeigt, weisen die Marktprognosen von IMS Deutschland 2014 trotz der Preisdämpfung durch das bis zum 31.12.2017 verlängerte Preismoratorium eine Preisentwicklung pro Standardeinheit oberhalb der erwarteten Inflationsrate des Konsumgüterpreisindex aus.“ Denn die Grafik stammt ausweislich der Quellenangabe aus dem Jahre 2014 und hat den hier in Rede stehenden Zeitraum der „ewigen Rente“ nicht zum Gegenstand, da sie mit dem Jahr 2018 endet.

(4)

Ohne Erfolg wird von beschwerdeführender Antragstellerseite weiter eingewendet, dass aufgrund der mit dem Privatgutachten erhobenen Einwendungen gegen die entsprechenden Wachs-

tumsannahmen die Einholung eines Sachverständigengutachtens veranlasst gewesen wäre.

Denn das Privatgutachten (S. 53 ff.) stützt sich zur Beurteilung der Höhe des Gesamtwachstums maßgeblich auf Marktstudien der BMI Research für die Jahre 2019 bis 2023 und hierbei insbesondere auf die Prognosen zum Wachstum des Gesamtmarktes für pharmazeutische Produkte, obwohl es selbst einräumen muss, dass diese Untersuchungsgröße umfassender definiert als der für die Celesio AG wichtige Markt des Pharmagroßhandels ist. Der vom Privatgutachten gezogene Schluss vom Wachstum des Gesamtmarktes auf das Wachstum des Marktvolumens des Pharmagroßhandels ist nicht zwingend, da er zu große Unschärfen enthält.

(5)

Als nicht entscheidungserheblich erweist sich die von beschwerdeführender Antragstellerseite erhobene Rüge, der zufolge die sachverständigen Prüfer (vgl. S. 68 des Prüfungsberichts) zu Unrecht das Gewinnwachstum der international tätigen Celesio AG auf Basis der Entwicklung in der Bundesrepublik Deutschland, wo „kein nennenswerter“ Gewinn erzielt werde (vgl. insoweit S. 51 des -Privatgutachtens), beurteilt und im Zuge dessen einen Vergleich des Verbrauchspreisin dexes von pharmazeutischen Erzeugnissen mit dem Großhandelsverkaufspreis von pharmazeu tischen Erzeugnissen angestellt hätten.

Denn insoweit handelt es sich lediglich um ergänzende Erwägungen der sachverständigen Prüfer zur Verprobung des von ihnen bereits aus anderem Grunde gebilligten Ergebnisses des Bewertungsgutachtens betreffend den Wachstumsabschlag, welches ohne Beschränkung auf die Si tuation in der Bundesrepublik Deutschland gewonnen worden war.

(6)

Zu Unrecht wird von beschwerdeführender Antragstellerseite eine „Plausibilisierung“ des Wach stumsabschlags im Hinblick auf die Ergebnisse von Werthaltigkeitstests (Impairment Tests) „von Celesio in der Vergangenheit und heute bei “ vermisst (vgl. GA XIV 1628 f.).

Denn der Untersuchungsgegenstand beim Werthaltigkeitstest ist ein anderer. Mit einem Werthal tigkeitstest wird überprüft, ob die Bilanzierung von Unternehmensanteilen zu Anschaffungskosten weiterhin gerechtfertigt oder eine außerplanmäßige Abschreibung auf den niedrigeren Wert am Bilanzstichtag erforderlich ist (vgl. nur Leverkusen in: Fleischer/Hüttemann, Rechtshandbuch Unter nehmensbewertung, 2. Aufl., Rz. 28.3). Demgegenüber dient der Wachstumsabschlag - wie

oben bereits erwähnt - der Berücksichtigung der nachhaltig erwarteten Gewinnsteigerung des Unternehmens für den Zeitraum der ewigen Rente (vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 05.06.2013 - 20 W 6/10, AG 2013, 724, 729 f. m.w.N.).

b)

Auf der Grundlage der vorerwähnten Parameter haben die Bewertungsgutachter in schlüssiger und nachvollziehbarer Weise den Ertragswert der Celesio AG zum 01.01.2014 mit 4.413 Mio. € ermittelt (vgl. S. 100 f. des Bewertungsgutachtens) und als Sonderwerte eine Reihe von Beteiligungen an nicht konsolidierten Unternehmen werterhöhend angesetzt, woraus sich - insoweit von den sachverständigen Prüfern gebilligt (vgl. S. 72 des Prüfungsberichts) - unter Berücksichtigung von Rundungen ein Unternehmenswert der Celesio AG i.H. von 4.414 Mio. € zum 01.01.2014 ergab (vgl. S. 102 des Bewertungsgutachtens).

Wie das Landgericht (LGB 121) zu Recht ausgeführt hat, ist die gewählte Vorgehensweise angesichts der geringen Auswirkungen der Schätzungenauigkeiten im Bereich der Sonderwerte, für die von Antragstellerseite keine hinreichend konkreten tatsächlichen Anhaltspunkte genannt wurden, nicht zu beanstanden und war vor diesem Hintergrund die erstinstanzlich beantragte Einholung eines Gutachtens zu den Sonderwerten nicht veranlasst. Angesichts dessen, dass die zinstragenden Verbindlichkeiten den Bestand an liquiden Mitteln prognostisch überstiegen (vgl. S. 84 des Bewertungsgutachtens), könne - so das Landgericht (aaO) zutreffend - konsequenterweise auch keine nicht betriebsnotwendige Liquidität festgestellt werden, die als Sonderwert hinzu käme. Die Marke „Celesio“ gehöre offenkundig zum betriebsnotwendigen Vermögen der Gesellschaft, weshalb entgegen der Auffassung mancher Antragsteller hierfür kein gesonderter Wert anzusetzen sei.

Diese Würdigung ist rechtlich nicht zu beanstanden; insbesondere wurde hiergegen seitens der beschwerdeführenden Antragsteller nichts erinnert.

Die Bewertungsgutachter haben unter Aufzinsung des sich zum 01.01.2014 aus dem Ertragswert und dem Sonderwert ergebenden Unternehmenswerts i.H. von 4.414 Mio. € mit dem Kapitalisierungszinssatz den sich auf den Bewertungsstichtag ergebenden Unternehmenswert der Celesio AG mit 4.556 Mio. € ermittelt und hieraus angesichts einer Anzahl von insgesamt 203.220.932 Aktien einen - von den sachverständigen Prüfern gebilligten (vgl. S. 72 des Prüfungsberichts) - anteiligen Ertragswert je Aktie i.H. von 22,42 € errechnet (vgl. S. 102 f. des Bewertungsgutachtens). Diesen Wert hat denn auch das Landgericht in seine abschließende Würdigung einbezogen.

5.

Das Landgericht (LGB 122 ff.) ist weiter zutreffend davon ausgegangen, dass ein Börsenkurs, soweit ein solcher existiert, grundsätzlich bei der Abfindung gem. § 305 Abs. 1 AktG berücksichtigt werden muss, weil bei der Bestimmung der angemessenen Barabfindung der ausgeschiedenen Aktionäre nach dieser Vorschrift auch darauf abzustellen ist, was sie im Falle einer freien Deinvestitionsentscheidung zum Zeitpunkt der unternehmensrechtlichen Maßnahme erhalten hätten (vgl. BVerfG, Beschl. v. 27.04.1999 - 1 BvR 1613/94, NZG 1999, 931 ff. - „DAT/Altana“; BVerfG, Beschl. v. 20.12.2010 - 1 BvR 2323/07, ZIP 2011, 170 Rz. 9; BGH, Beschl. v. 12.03.2001 - II ZB 15/00, ZIP 2001, 734, 736).

a)

Hierbei darf die Abfindung den regelmäßig aufgrund eines nach Umsatz gewichteten Durchschnittskurses innerhalb einer dreimonatigen Referenzperiode vor der Bekanntmachung einer Strukturmaßnahme zu ermittelnden Börsenwert der Aktie grundsätzlich nicht unterschreiten. Er ist lediglich dann entsprechend der allgemeinen oder branchentypischen Wertentwicklung unter Berücksichtigung der seitherigen Kursentwicklung hochzurechnen, wenn zwischen der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme und dem Tag der Hauptversammlung ein längerer Zeitraum verstreicht – was hier nicht der Fall ist – und die Entwicklung der Börsenkurse eine Anpassung geboten erscheinen lässt (vgl. BGH, Beschl. v. 19.07.2010 - II ZB 18/09, NZG 2010, 939 Rz. 10 ff. - „Stollwerck“; BGH, Beschl. v. 28.06.2011 - II ZB 2/10, AG 2011, 590 Rz. 8).

Der durchschnittliche umsatzgewichtete Börsenkurs im Dreimonatszeitraum vor der Bekanntgabe der Absicht zum Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages - d.h. im Zeitraum vom 23.10.2013 bis zum 22.01.2014 - betrug laut der Auskunft der BaFin vom 13.02.2014, für deren Unrichtigkeit keine Anhaltspunkte vorgetragen oder ersichtlich sind, je Aktie 22,99 € (vgl. S. 75 des Prüfungsberichts vom 16.05.2014 i.V.m. S. 111 des Bewertungsgutachtens vom 14.05.2014; zur Maßgeblichkeit entsprechender BaFin-Auskünfte vgl. OLG Frankfurt, Beschl. v. 30.08.2012 - 21 W 14/11, Rz. 24 und 27 bei juris).

Dieser Wert i.H. von 22,99 € je Aktie war denn auch für die im Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vorgesehenen Abfindungsregelung herangezogen worden, da er nach den Feststellungen des Bewertungsgutachtens (S. 117) wie auch des Prüfungsberichts (S. 81) oberhalb des jeweils unter Ertragswertgesichtspunkten ermittelten - oben erwähnten - anteiligen Unterneh-

menswerts je Aktie i.H. von 22,42 € liegt.

b)

Ob das in diesem Zeitraum bereits vorliegende erste Übernahmeangebot angesichts einer eventuell hiervon ausgehenden Börsenkursprägung ein Grund sein könnte, auf noch frühere Zeiträume abzustellen, konnte das Landgericht (LGB 123 f.) zu Recht dahingestellt sein lassen, da angesichts des zuvor deutlich niedrigeren langfristigen Kursniveaus den Minderheitsaktionären durch die Berücksichtigung der umsatzgewichteten Durchschnittskurse aus dem gewählten Zeitraum jeweils kein Nachteil entstanden ist.

c)

Soweit der Bundesgerichtshof in seinem Beschluss vom 19.07.2010 (aaO, Rz. 30 - „Stollwerck“) ausgeführt hat, dass in dem Fall, dass zwischen der Ankündigung der Strukturmaßnahme und dem Tag der Hauptversammlung mit siebeneinhalb Monaten bereits ein längerer Zeitraum liege, die Entwicklung der allgemeinen oder branchentypischen Aktienkurse in dieser Zeit festgestellt werden müsse, um gegebenenfalls eine Anpassung des Börsenkurses vorzunehmen, wird nach allgemeiner Auffassung ein entsprechender Zeitraum von weniger als sechs Monaten - wie vorliegend - nicht als „längerer Zeitraum“ i.S. dieser Rechtsprechung angesehen (vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 19.01.2011 - 20 W 2/07, AG 2011, 420, 422 m.w.N.).

6.

Entgegen der Auffassung des Landgerichts (LGB 59) ist die Abfindung im vorliegenden Fall nicht auf den beim zweiten Übernahmeangebot tatsächlich als Gegenleistung angebotenen Betrag von 23,50 € pro Aktie zu erhöhen, geschweige denn ist insoweit - anders als von beschwerdeführender Antragstellerseite vertreten - der im „Celesio“-Urteil des Bundesgerichtshofs vom 07.11.2017 (II ZR 37/16, NZG 2018, 106 ff.) für übernahmerechtlich angemessen erachtete Betrag i.H. von 30,95 € maßgeblich.

a)

Denn Minderheitsaktionäre haben keinen verfassungsrechtlichen Anspruch darauf, dass zur Bestimmung des „wahren“ Wertes der Unternehmensbeteiligung stets jede denkbare Methode der Unternehmensbewertung heranzuziehen und die Abfindung nach dem Meistbegünstigungsprinzip zu berechnen wäre. Wegen der Bedeutung der das Aktieneigentum prägenden Eigenschaft der

besonderen Verkehrsfähigkeit der Aktie gebietet Art. 14 Abs. 1 GG zum Schutz der Minderheitsaktionäre lediglich, dass sie infolge der Strukturmaßnahme jedenfalls nicht weniger erhalten dürfen, als sie bei einer freien Deinvestitionsentscheidung erhalten hätten (vgl. BVerfG, Beschl. v. 16.05.2012 - 1 BvR 96/09, 1 BvR 117/09, 1 BvR 188/09, 1 BvR 128/09, NZG 2012, 907 Rz. 18 ff. - „Deutsche Hypothekenbank“).

aa)

Vor diesem Hintergrund begegnet es von Verfassung wegen auch keinen Bedenken, wenn von dem herrschenden Unternehmen tatsächlich gezahlte Preise für Aktien der abhängigen Gesellschaft bei der Bewertung des Anteilseigentums unberücksichtigt bleiben. Dies resultiert daraus, dass der Preis, den ein Mehrheitsaktionär an die Minderheitsaktionäre für Aktien der gemeinsamen Gesellschaft zu zahlen bereit ist, zu dem „wahren“ Wert des Anteilseigentums in der Hand des Minderheitsaktionärs regelmäßig keine Beziehung hat, und in ihm der „Grenznutzen“ zum Ausdruck kommt, den der Mehrheitsaktionär aus den erworbenen Aktien ziehen kann. Dieser ist vielfach dadurch bestimmt, dass der Mehrheitsaktionär mithilfe der erworbenen Aktien ein Stimmenquorum erreicht, das aktien- oder umwandlungsrechtlich für bestimmte gesellschaftsrechtliche Maßnahmen erforderlich ist. Deshalb ist der Mehrheitsaktionär zumeist bereit, für die Aktien, die ihm noch für ein bestimmtes Quorum fehlen, einen „Paketzuschlag“ zu zahlen (vgl. BVerfG, Beschl. v. 27.04.1999 - 1 BvR 1613/94, NZG 1999, 931, 932 - „DAT/Altana“).

Auch zu dem Verkehrswert des Aktieneigentums haben außerbörslich gezahlte Preise regelmäßig keine Beziehung. Denn im Vorfeld und zur Vorbereitung einer gesellschaftsrechtlichen Maßnahme akzeptiert der Mehrheitsaktionär allein deshalb einen bestimmten höheren Preis für die ihm für ein erforderliches Quorum noch fehlenden Aktien, weil ihm sonst die beabsichtigte Konzernierungsmaßnahme unmöglich wäre. Eine solche Erwägung ist aber nur für den Mehrheitsaktionär bestimmend, während sie für Dritte keine Bedeutung hat. Aus Sicht des Minderheitsaktionärs ist der vom Mehrheitsaktionär außerbörslich bezahlte (erhöhte) Preis mithin nur erzielbar, wenn es ihm gelingt, gerade seine Aktien an den Mehrheitsaktionär zu veräußern. Darauf hat er aber verfassungsrechtlich keinen Anspruch (vgl. BVerfG, Beschl. v. 27.04.1999, aaO).

Auf der Grundlage dieser Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts ist der Bundesgerichtshof (Beschl. v. 19.07.2010 - II ZB 18/09, NZG 2010, 939 Rz. 31 - „Stollwerck“) zu dem Ergebnis gelangt, dass die Abfindung nicht aus Rechtsgründen auf den mit einem Pflichtangebot nach § 35 Abs. 2 Satz 1 WpÜG angebotenen Betrag festzusetzen ist, da sich das Pflichtangebot nicht ausschließlich nach dem gewichteten inländischen Durchschnittskurs drei Monate vor der Bekanntgabe der Kontrollerlangung (§ 5 Abs. 1 WpÜG-AngebotsVO) errechnet, sondern auch die

höchsten Preise zu berücksichtigen hat, die der Bieter sechs Monate vor Abgabe des Pflichtangebots gezahlt hat (§ 4 Satz 1 WpÜG-AngebotsVO). Die angemessene Abfindung müsse „sich nicht an den Preisen orientieren, die vom Antragsgegner anderen Aktionären gezahlt werden oder wurden“.

Vor diesem Hintergrund geht die ganz h.M. in Rechtsprechung und Literatur davon aus, dass Vorerwerbspreise nicht im Sinne eines Mindestbetrags der Abfindung zu berücksichtigen sind (OLG Frankfurt, Beschl. v. 24.11.2011 - 21 W 7/11, AG 2012, 513, 514; OLG Düsseldorf, Beschl. v. 17.12.2015 - I-26 W 22/14 [AktE], AG 2016, 504, 507; LG München I, Beschl. v. 30.05.2018 - 5 HK O 10044/16, Rz. 199 bei juris; LG München I, Beschl. v. 28.04.2017 - 5 HK O 26513/11, AG 2017, 501, 507 f.; Schnorbus in: K. Schmidt/Lutter, AktG, 3. Aufl., § 327b Rz. 8; Koch in: Hüffer/Koch, AktG, 14. Aufl., § 305 Rz. 31; Habersack in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 327b Rz. 9; ders., NZG 2019, 881, 883; aA LG Köln, Beschl. v. 24.07.2009 - 82 O 10/08, AG 2009, 835, 839; LG Hannover, Beschl. v. 27.04.2011 - 23 AktE 130/06, Rz. 117 f., 137 und 142 bei juris; LG Frankfurt, Beschl. v. 25.11.2014 - 3/5 O 43/13, Rz. 81 ff.; Emmerich in: Emmerich/Habersack, aaO, § 305 Rz. 49 f.; offen gelassen von LGB 36 und 49).

bb)

Zu Unrecht meinen Beschwerdeführer, dass sich das Übernahmeangebot – anders als bei Pakettransaktionen mit ausgewählten Aktienverkäufern – an alle außenstehenden Aktionäre gerichtet habe und deshalb auch eine freiwillige Desinvestition im Sinne der DAT-Altana-Rspr. des BVerfG ermöglicht habe. Deshalb sei auch dieser Angebotspreis als Untergrenze der Abfindung von Verfassungen wegen anzusetzen. Dies ist im Ergebnis nicht richtig. Die Chance für alle Aktionäre auf einen Verkauf an den Mehrheitsaktionär aufgrund des Angebots erfüllt zwar ein Kriterium dieser Rechtsprechung (vgl. Leverkus in: Fleischer/Hüttemann, Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2. Aufl. § 19 Rz. 19.136). Allerdings ist das Aktieneigentum in seiner verfassungsrechtlichen Dimension, insbesondere bei börsennotierten Aktien, auch geprägt durch die Möglichkeit jederzeitiger Veräußerbarkeit. Die ist entscheidend für die Heranziehung des Börsenkurses als jederzeit erzielbares Entgelt bei Veräußerung. Ein Übernahmeangebot ist dagegen zeitlich limitiert. Wenn die Annahmefrist zum Zeitpunkt des Bewertungsstichtags verstrichen ist, besteht kein Anspruch mehr auf diese Gegenleistung, die deshalb nicht als verfassungsrechtlich gebotener Mindestpreis angesehen werden können (Leverkus, aaO, Rz. 19.137 f.). Ob dann etwas anderes gelten könnte, wenn der Bewertungsstichtag in der noch laufenden Annahmefrist liegt, kann offen bleiben, weil dies hier nicht der Fall war. Die zweite Annahmefrist endete am 22.04.2014, die Hauptver-

sammlung der Celesio AG stimmte dem Unternehmensvertrag am 15.07.2014 zu (verkannt von Leverkusen, aaO, Rz. 19.138).

Es bleibt dann wie in anderen Fällen, dass sich die Deinvestitionsmöglichkeit nach dem Ende der Annahmefrist wieder auf den Börsenhandel beschränkt. Es besteht kein Grund, den Zeitraum für die Ermittlung des abfindungsrelevanten Börsenkurses deshalb nach hinten in Richtung Bewertungsstichtag zu verlagern, weil sich der Kurs an den Preis des Übernahmeangebots angenähert hat. Es hat allenfalls den Börsenkurs in der Zeit während der Annahmefrist geprägt. In der Zeit danach bis zur Hauptversammlung gilt wie sonst auch, dass die Erwartungen oder Spekulationen auf eine höhere Abfindung aufgrund der Ankündigung des Unternehmensvertrags den Kurs bestimmen (siehe auch den im Schriftsatz der Antragsteller zu 48 und 49 v. 11.12.2018 auf S. 5 zitierten Artikel aus dem Handelsblatt vom 21.05.2014, GA XIII 1397).

b)

Vorerwerbspreise sind auch im Rahmen der Feststellung der Angemessenheit der Abfindung gem. § 305 AktG irrelevant (vgl. OLG Düsseldorf, Beschl. v. 22.03.2018 - 26 W 18/14 [AktE], BeckRS 2018, 37142; OLG Frankfurt, Beschl. v. 24.11.2011 - 21 W 7/11, AG 2012, 513 ff.; Veil/Preisser in: BeckOGK AktG, Stand 01.02.2021, § 305 Rz. 47 und 47.1). Dasselbe gilt für die Frage, ob der vom Bieter im Rahmen eines - gegebenenfalls den Beherrschungs- oder Gewinnabführungsanspruch ermöglichenden - vorausgehenden Übernahmeangebots angebotene Preis angemessen war (vgl. § 31 WpÜG, §§ 3 ff. WpÜG-AngebotsVO), wobei diese Frage weder unmittelbar noch mittelbar im Rahmen des § 305 AktG zu berücksichtigen ist (Veil/Preisser in: BeckOGK AktG, aaO, § 305 Rz. 47; Habersack, NZG 2019, 881 ff.). Auch das Landgericht Köln hat von seiner abweichenden Auffassung (Beschl. v. 13.03.2018 - 82 O 77/12, BeckRS 2018, 21197) zwischenzeitlich wieder Abstand genommen (s. hierzu Habersack, NZG 2019, 881 ff.).

aa)

Der einem öffentlichen Übernahmeangebot zugrunde liegende Preis ist nicht deshalb zwangsläufig als angemessene Abfindung i.S.v. § 305 AktG festzusetzen, weil es der nach § 31 Abs. 1 WpÜG angemessene Preis für die angebotene Übernahme ist. Für die Übernahmesachverhalte ist nach § 31 Abs. 1 WpÜG, §§ 3 ff. WpÜG-AngebotsVO festgelegt, wie der Angebotspreis unter Einbeziehung von Vorerwerben zu ermitteln ist. Dabei ist unerheblich, inwieweit dieser Preis dem Unternehmens- oder Anteilswert entspricht. Vorerwerbspreise sind dort in den geregelten zeitlichen Grenzen auch dann einzubeziehen, wenn sie etwa infolge von Paketzuschlägen den anteiligen Unternehmenswert übersteigen. Hier hat der Gesetzgeber im Hinblick auf die engen zeitli-

chen Grenzen es für sachgerecht gehalten, im Interesse der Rechtssicherheit Eckpunkte zur Bestimmung der Angemessenheit festzulegen (BT-Drucks. 14/7034, S. 55). Auf diese normative Angemessenheit bezieht es sich, wenn der Bundesgerichtshof zur Berücksichtigung von Vorwerbspreisen auch für Wandelschuldverschreibungen darauf abstellt, dass der Bieter selbst diesen Preis für angemessen gehalten habe (BGH, Urt. v. 07.11.2017 - II ZR 37/16, NZG 2018, 106 Rz. 28). Für die Abfindung nach § 305 AktG hat der Gesetzgeber eine vergleichbare normative Festlegung hingegen nicht getroffen. Hier verlangt das Angemessenheitsgebot, wie bereits dargelegt, nach einer vollen wirtschaftlichen Entschädigung für den Rechtsverlust, die dem Verkehrswert entsprechen muss (BVerfG, Beschl. v. 27.04.1999 - 1 BvR 1613/94, NZG 1999, 931 ff. - „DAT/Altana“; vgl. auch BGH, Urt. v. 31.01.2017 - II ZR 285/15, NZG 2017, 341 Rz. 17 m.w.N.).

bb)

Hieraus resultiert, dass im Falle eines Pflicht- oder Übernahmeangebots die Aktionäre der Zielgesellschaft zwei Möglichkeiten haben (vgl. BT-Drucks. 14/7034, S. 56 re. Spalte): Entweder sie nehmen das Angebot an und eröffnen sich damit die Möglichkeit, einen zivilrechtlichen Anspruch gegen den Bieter auf Zahlung einer angemessenen Gegenleistung nach § 31 Abs. 1 Satz 1 WpÜG i.V.m. §§ 3 ff. WpÜG-AngebotsVO geltend zu machen, welcher auf die Differenz zwischen der angebotenen Gegenleistung und der nach den gesetzlichen Vorschriften zu bestimmenden angemessenen Gegenleistung gerichtet ist (vgl. BGH, Urt. v. 29.07.2014 - II ZR 353/12, NZG 2014, 985 Rz. 22 ff. - „Deutsche Bank/Postbank“ BGH, Urt. v. 07.11.2017 - II ZR 37/16, NZG 2018, 106 Rz. 11 - „Celesio“ betreffend Aktionäre, die das zweite Übernahmeangebot angenommen hatten). Oder sie nehmen das Angebot nicht an und können im Anschluss, sofern gesellschaftsrechtliche Integrationsmaßnahmen durchgeführt werden, unter den dort geltenden Voraussetzungen den Wert der Zielgesellschaft im Spruchverfahren überprüfen lassen. Es ist aber nicht die Funktion des Spruchverfahrens und der Abfindung nach § 305 AktG, faktisch die bereits ausgelaufene Angebotsfrist zu verlängern und als angemessene Entschädigung für den Rechtsverlust einen über dem anteiligen Verkehrswert liegenden Übernahmepreis zu gewähren.

c)

Zu Unrecht meint das Landgericht (LGB 36, 50 ff.), von diesen Grundsätzen im Rahmen seines Schätzungsermessens nach § 287 ZPO im Hinblick auf besondere Umstände des vorliegenden Einzelfalls abweichen zu können, welche aus seiner Sicht darin liegen, dass dem Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages im zeitlichen Abstand von nur wenigen Wochen ein an alle außenstehenden Aktionäre gerichtetes, nicht unter weiteren Vollzugsbedingungen stehendes freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot des Mehrheitsaktionärs vorausgegangen

gen sei, welcher bereits vor der Veröffentlichung des Übernahmeangebots über die erforderliche qualifizierte Hauptversammlungsmehrheit verfügt habe. Denn darauf kommt es nicht an, nachdem das Übernahmeangebot allen außenstehenden Aktionären nur bis zum Ende der Annahmefrist offenstand (s.o.).

d)

Eine abweichende Beurteilung ist auch nicht deshalb geboten, weil der Angebotspreis unter Einbeziehung des Kaufpreises aus dem Aktienkaufvertrag mit der Haniel & Cie. GmbH als Vorerwerb ermittelt wurde. Es mag zwar nicht grundsätzlich ausgeschlossen sein, den abzugeltenden Verkehrswert aus einem Vorerwerb abzuleiten, wenn dessen Preis den Unternehmenswert widerspiegeln soll. Wie die Antragsgegnerin plausibel vorgetragen, beinhaltete der mit dieser Verkäuferin vereinbarte Preis von zunächst 23,00 € und später 23,50 € bereits einen Paketzuschlag, den sie angeboten hatte, um die angestrebte Mindestbeteiligung von 75 % der stimmberechtigten Aktien auf verwässerter Basis zu erhalten (Schriftsatz der Antragsgegnerin vom 28.12.2015, S. 168 ff.; GA VII 585 ff.). Dafür spricht neben der Erhöhung von 23,00 € auf 23,50 € gegen Ende des ersten Übernahmeangebots auch der Umstand, dass der Börsenkurs der Celesio-Aktie erst nach Presseberichten über die Übernahmeabsicht im Oktober 2013 von zuvor deutlich niedrigerem Niveau auf Werte von über 20,00 € stieg (LGB 123; S. 110 f. des Bewertungsgutachtens).

e)

Entgegen der Auffassung des Landgerichts (LGB 54 f.) ergibt sich auch nicht aus den „Wertungen“ der §§ 39a, 39c WpÜG, dass „die Höhe einer im Rahmen eines Übernahmeangebots tatsächlich angebotenen Gegenleistung bei der Festlegung der Abfindung wegen des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages, dem die Hauptversammlung nur kurze Zeit später zugestimmt hat, nicht unberücksichtigt bleiben“ dürfe, geschweige denn steht den nicht annehmenden Aktionären ein Andienungsrecht analog § 39c WpÜG (so Witt, DStR 2014, 2132, 2134).

Die §§ 39 a, c WpÜG regeln nach Vorgabe der Art. 15, 16 der Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend Übernahmeangebote vom 21.04.2004 (ABl. 2004 L 142, S. 12) für den speziellen Fall, dass der Bieter aufgrund des Übernahmeangebots mindestens 95 % des stimmberechtigten Grundkapitals erreicht, dass innerhalb von 3 Monaten nach Beendigung der Annahmefrist der Bieter die Übertragung der restlichen stimmberechtigten Aktien beantragen oder die Inhaber dieser Aktien das Angebot noch annehmen können; abgestellt wird dabei jeweils auf die angebotene Gegenleistung. Dieser Fall ist hier nicht gegeben. Es ist nicht unbekannt, ob die Antragsgegnerin im Rahmen des Zweiten Übernahmeangebots eine Beteili-

gung von mindestens 95 % der stimmberechtigten Aktien erreicht hat (so LGB 55), sondern das Übernahmeangebot wurde nach den Feststellungen im angefochtenen Beschluss des Landgerichts für 1.567.026 Aktien angenommen (LGB 13, 70), was nicht einmal 1 % der 203.220.932 stimmberechtigten Aktien (LGB 7; Vertragsbericht S. 4; Anzahl vor Verwässerung) entspricht.

Für den Fall einer Gegenleistung, zu der sich im Nachhinein herausstellt, dass ein Vorerwerb zu Unrecht nicht berücksichtigt worden ist, kommt ein Andienungsrecht auch nicht analog § 39c WpÜG in Betracht. Bei preiserhöhenden Parallel- und Nacherwerben bleibt ein entsprechender Aufschlag auf die Gegenleistung nach § 31 Abs. 4 und 5 WpÜG den Aktionären vorbehalten, die das Angebot fristgerecht angenommen haben. Das Gesetz sieht also in diesen Fällen nicht vor, dass die Aktionäre, die sich gegen die Annahme in der Frist entschieden hatten, im Hinblick auf die höhere Gegenleistung eine neue Entscheidung treffen können. Für den Anspruch auf Zahlung der Differenz bei unberücksichtigt gebliebenem Vorerwerb, der nach der o.g. Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs denjenigen zusteht, die das Angebot angenommen haben, gilt nichts anderes (Brellocks, ZGR 2018, 811, 818 f.; Verse, Der Konzern 2015, 1, 3).

f)

Aus diesen Gründen kann auch der im Nachhinein auf 30,95 € erhöhte Übernahmepreis nicht als Anhaltspunkt für die angemessene Barabfindung herangezogen werden. Deshalb kommt es auch nicht darauf an, ob die Aktionäre, die das Übernahmeangebot nicht angenommen haben, Schadensersatzansprüche geltend machen könnten, die auf die Erlangung eines Übernahmepreises von 30,95 € gerichtet sind (s. dazu OLG Stuttgart, Urt. v. 19.12.2018 - 9 U 118/18, Rz. 24 bei juris; BGH, Beschl. v. 27.10.2020 - II ZR 14/19, juris).

Es ist auch nicht geboten, im Spruchverfahren mit Blick auf Art. 17 der Übernahmerichtlinie auf einen etwaigen Anspruch auf Nachzahlung dieses Übernahmepreises abzustellen, um damit Verstöße gegen die ordnungsgemäße Festsetzung des Übernahmepreises zu sanktionieren und damit von den dargelegten Maßstäben zur Festsetzung der angemessenen Barabfindung abzuweichen. Das Sanktionensystem muss nach Art. 17 der Richtlinie lediglich wirksam, verhältnismäßig und abschreckend sein. Die Ausgestaltung im Einzelnen ist den Mitgliedstaaten überlassen. Die Einräumung von Zahlungsansprüchen ist dazu nicht zwingend, wie in Art. 4 Abs. 6 Satz 1 Halbs. 2 der Richtlinie klargestellt ist. Diesen Anforderungen genügt das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz, ohne Zahlungsansprüche der Aktionäre vorzusehen, wie der Bundesgerichtshof klargestellt hat (BGH, Urt. v. 11.06.2013 - II ZR 80/12, Rz. 32 bei juris). Für eine Sanktionierung

über das Spruchverfahren zur Festsetzung einer angemessenen Abfindung aus Anlass des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags, wofür die Übernahmerichtlinie ohnehin nicht einschlägig sein dürfte, ist deshalb erst recht kein Raum. Deshalb ist auch eine Vorlage an den Europäischen Gerichtshof nicht veranlasst, zumal dieser nur darüber entscheiden würde, ob das Sanktionensystem eines Mitgliedstaats unzureichend ist, nicht aber darüber, wie es gegebenenfalls im Einzelnen auszugestalten wäre.

g)

Entgegen von beschwerdeführender Antragstellerseite vertretener Auffassung steht dieser Würdigung auch nicht deswegen der Grundsatz der Einheitlichkeit der Rechtsordnung entgegen, weil der Gesetzgeber (vgl. BT-Drs. 18/6220, S. 84 f.) hinsichtlich des Delistings bzw. des Widerrufs der Zulassung von Wertpapieren zum Handel im regulierten Markt (vgl. § 39 BörsG) im Jahre 2015 eine Abfindungspflicht auf Basis des Börsendurchschnittskurses entsprechend WpÜG geregelt habe.

Zum einen wird die Börsenzulassung seitens des Bundesverfassungsgerichts als nicht vom Eigentumsgrundrecht geschützt beurteilt (vgl. BVerfG, Ur. v. 11.07.2012 - 1 BvR 3142/07, 1 BvR 1569/08, NZG 2012, 826, 828). Zum anderen stellt die vorerwähnte Gesetzesbegründung (aaO, S. 84) ausdrücklich darauf ab, dass es sich beim Delisting - ebenso wie beim Listing - um einen kapitalmarktrechtlichen Vorgang und nicht um eine gesellschaftsrechtliche Strukturmaßnahme handelt und nimmt dies als Ausgangspunkt für die Postulierung des modifizierenden Verweises auf § 31 WpÜG in § 39 Abs. 3 BörsG. Von einem der Rechtsordnung immanenten Grundgedanken kann daher insoweit keine Rede sein.

7. a)

Nach alledem ist daher zu berücksichtigen, dass der umsatzgewichtete durchschnittliche Börsenkurs bezogen auf den oben erwähnten dreimonatigen Referenzzeitraum i.H. von 22,99 € je Celesio-Aktie, welcher den nach dem Ertragswertverfahren auf den Bewertungsstichtag 15.07.2014 zutreffend ermittelten Schätzwert i.H. von 22,42 € je Celesio-Aktie übersteigt, als Abfindungsbetrag zu Grunde zu legen ist.

Entgegen der Auffassung der beschwerdeführenden Antragsteller ist daher der im Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vorgesehene Abfindungsbetrag i.H. von 22,99 € nicht weiter zu erhöhen, welcher nach zutreffender Auffassung der Beschwerde der Antragsgegnerin angemessen ist.

b)

Soweit mit dem landgerichtlichen Beschluss angeordnet wurde, den auf 23,50 € pro Aktie festgesetzten Abfindungsbetrag unter Anrechnung geleisteter Zahlungen ab dem 03.12.2014 mit 5 Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz zu verzinsen (vgl. Ziff. 2 Satz 2 des Tenors), ist zu berücksichtigen, dass die Zinspflicht des § 305 Abs. 3 Satz 3 AktG bereits aus dem Gesetz folgt. Lediglich die Überprüfung der Angemessenheit von vertraglich vereinbartem Ausgleich und Abfindung ist Gegenstand des Spruchverfahrens, die Entscheidung darüber kein Vollstreckungstitel, welchen ein außenstehender Aktionär im Streitfall nur im Leistungsprozess erlangen kann (vgl. van Rossum in: MünchKommAktG, 5. Aufl., § 305 Rz. 192 m.w.N.).

Nachdem vorliegend in Abänderung der landgerichtlichen Entscheidung die Anträge der Antragsteller auf Festsetzung einer höheren als der im Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vorgesehenen Abfindung von 22,99 € je Aktie zurückgewiesen werden, besteht auch kein Anlass, die rein deklaratorische (vgl. van Rossum, aaO) Tenorierung der auch für die vertraglich festgesetzte Abfindung bestehenden gesetzlichen Zinspflicht isoliert weiter aufrechtzuerhalten. Auch insoweit war daher der landgerichtliche Beschluss im Hinblick auf eine Antragszurückweisung abzuändern.

8.

Ohne Erfolg verfolgen die Antragsteller zu 1 (GA XII 1350), 6 (GA XII 1348), 18 bis 24 (GA XII 1337), 28 (GA XII 1342), 29 (GA XII 1344), 30 und 31 (GA XII 1350), zu 32 (GA XII 1329), 33 (GA XII 1324) sowie 34 (GA XIII 1415) mit ihren Rechtsmitteln die Festsetzung einer über der vertraglich vorgesehenen jährlichen Ausgleichszahlung von 0,83 € je Aktie liegenden höheren Ausgleichszahlung.

Denn der im Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag garantierte Ausgleich war angemessen, wie auf der Grundlage der Feststellungen der Bewertungsgutachter wie auch der sachverständigen Prüfer feststeht.

a)

Gem. § 304 Abs. 1 Satz 1 AktG muss ein Gewinnabführungsvertrag einen angemessenen Ausgleich für die außenstehenden Aktionäre durch eine auf die Anteile am Grundkapital bezogene wiederkehrende Geldleistung (Ausgleichszahlung) vorsehen.

Als Ausgleichszahlung ist nach § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG mindestens die jährliche Zahlung des Betrags zuzusichern, der nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren künftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, doch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte.

Dieser durchschnittliche Gewinnanteil ergibt sich nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren künftigen Ertragsaussichten, die sie als unabhängiges, durch einen Beherrschungsvertrag nicht gebundenes Unternehmen hätte. Als erwirtschafteter Gewinn ist - auch betriebswirtschaftlich - der Gewinn vor Körperschaftsteuer anzusehen, weil die Höhe der - der Kapitalgesellschaft als solcher auferlegten - Körperschaftsteuer von der Gesellschaft selbst nicht beeinflusst werden kann, sondern lediglich Ausfluss des von ihr erwirtschafteten Gewinns ist.

Gem. § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG ist daher den Minderheitsaktionären der voraussichtlich verteilungsfähige durchschnittliche Bruttogewinnanteil als feste Größe zu gewährleisten, von dem die Körperschaftsteuerbelastung in der jeweils gesetzlich vorgegebenen Höhe abzusetzen ist (vgl. BGH, Beschl. v. 21.07.2003 - II ZB 17/01, NZG 2003, 1017, 1019 - „Ytong“). Auch insoweit sind somit Prognosen über eine künftige Entwicklung entscheidend, die naturgemäß noch nicht feststehen und damit mit Unsicherheiten behaftet sind. Ein absolut zutreffender Ausgleichsbetrag existiert deshalb nicht, vielmehr kann auch dieser nur im Wege der Schätzung ermittelt werden. Angesichts seiner theoretischen Ableitung aus den künftigen Ertragserwartungen der Gesellschaft kann der Ausgleichsbetrag praktisch durch Verrentung des im Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswertes errechnet werden (vgl. BGH, Beschl. v. 21.07.2003, aaO; OLG Stuttgart, Beschl. v. 21.08.2019 - 20 W 1/13, AG 2019, 255, 261 m.w.N.).

b)

Wie das Landgericht (LGB 127) zutreffend ausgeführt hat, begegnet es schon deshalb keinen Bedenken, dass die Bewertungsgutachter das nicht betriebsnotwendige Vermögen in die Berechnung mit einbezogen haben (vgl. dazu auch LG Stuttgart, Beschl. v. 05.11.2012 - 31 O 55/08 KfH AktG, Rz. 154 bei juris), weil sich dies zugunsten der ausgleichsberechtigten Aktionäre auswirkt. Dies wird von den Beschwerdeführern auch nicht beanstandet.

c)

Der Ertragswert ist selbst dann der maßgebliche Ausgangswert für die Verrentung zur Ermittlung des angemessenen Ausgleichs, wenn dieser - wie im vorliegenden Fall - unter dem Börsenwert liegt, da die Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts die Beachtung des Börsenkurses als Untergrenze für die Kompensation der außenstehenden Aktionäre nur bei der Abfindung und

beim variablen Ausgleich gebietet, nicht aber beim festen Ausgleich (vgl. BGH, Urt. v. 13.02.2006 - II ZR 392/03, NZG 2006, 347 Rz. 13; OLG Stuttgart, Beschl. v. 17.10.2011 - 20 W 7/11, Rz. 481 bei juris m.w.N.).

d)

Was den Verrentungszinssatz betrifft, so hat das Landgericht (LGB 128) die Angemessenheit der von den Bewertungsgutachtern zu Grunde gelegten Annahme eines Mischzinssatzes aus risikolosen Basiszinssatz und Kapitalisierungszinssatz zu Recht bejaht.

Mithilfe der Anwendung eines Mischzinssatzes wird der für den garantierten Ausgleichsbetrag abweichenden Risikostruktur im Vergleich zur Dividendenzahlung Rechnung getragen: Das Risiko des garantierten Ausgleichs liegt unter dem normalen Risiko einer unternehmerischen Beteiligung, das aber im Falle der Beendigung des Beherrschungsvertrags wiederauflebt. Möglicherweise besteht danach auch eine andere Risikostruktur als zum Bewertungsstichtag. Damit wird es gerechtfertigt, einen über dem quasi risikolosen Basiszinssatz, aber unter dem risikobehafteten vollen Kapitalisierungszinssatz liegenden Verrentungszinssatz anzuwenden (vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 21.08.2018 - 20 W 1/13, Rz. 129 bei juris m.w.N.).

Insbesondere steht der Anwendung eines Mischzinssatzes auch die Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs in der bereits oben erwähnten „Ytong-Entscheidung“ (BGH, Beschl. v. 21.07.2003 - II ZB 17/01, NZG 2003, 1017 ff.) nicht entgegen, da der Bundesgerichtshof in dieser Entscheidung zwar den von dem dortigen Sachverständigen bei der Unternehmensbewertung verwendeten Verrentungszinssatz in Höhe des vollen Kapitalisierungszinssatzes übernommen hat, sich aber nicht mit der Frage der Höhe des Verrentungszinssatzes auseinandergesetzt hat. Die Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs gebietet deshalb nicht den Ansatz des vollen risikoadjustierten Kapitalisierungszinssatzes als Verrentungszinssatz (vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 21.08.2018, aaO, Rz. 131 bei juris m.w.N.).

e)

Üblicherweise wird ein Mischzins aus risikolosem Basiszinssatz zuzüglich hälftigem Risikozuschlag angesetzt (vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 21.08.2018 - 20 W 2/13, Rz. 89 bei juris; OLG München, Beschl. v. 26.06.2018 - 31 Wx 382/15, AG 2018, 753, 757 m.w.N.).

Dies wird jedoch zu Recht in Fällen in Frage gestellt, in welchen der geschlossene Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrag Vereinbarungen dahingehend enthält, dass im Fall der Beendigung dieses Vertrages die von den Minderheitsaktionären gehaltenen Aktien zu einem garantier-

ten Preis veräußert werden können, d.h. der Abfindungsanspruch quasi wiederauflebt. In dieser Situation entfällt das Risiko der außenstehenden Aktionäre, sich nach Vertragsbeendigung in einer „ausgeplünderten“ Gesellschaft wieder zu finden. Die den Ausgleich wählenden Aktionäre tragen folglich im Wesentlichen nur das Insolvenzrisiko der Schuldnerin bzw. der eine Patronatserklärung abgebenden Drittgeseellschaft (LG München I, Beschl. v. 31.07.2015 - 5 HKO 16371/13, Rz. 393 bei juris). Deshalb wird in der Rechtsprechung in derartigen Fällen zur Bemessung des Risikoaufschlags zur Ableitung der Ausgleichszahlung zum Teil auf die am Markt zu beobachtenden „Spreads“ von Unternehmensanleihen dieser Gesellschaften gegenüber fristenkongruenten landesspezifischen Staatsanleihen abgestellt (OLG Frankfurt Beschl. v. 24.11.2011 - 21 W 7/11, Rz. 202 ff. bei juris; LG München I, Beschl. v. 31.07.2015, aaO, Rz. 394 bei juris; so genannte „Bond-Spread-“ bzw. „Credit-Spread-Methode“; vgl. auch OLG Düsseldorf, Beschl. v. 25.05.2016 - 26 W 2/15 [AktE], Rz. 81 bei juris).

Wie das Landgericht (LGB 128) zutreffend aufgezeigt hat, sieht § 5 Abs. 6 des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages (hinter GA VI 495) vor, dass der Abfindungsanspruch der außenstehenden Aktionäre im Falle der späteren Kündigung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages wieder auflebt, wodurch die Minderheitsaktionäre wirtschaftlich hinreichend vor einer gegebenenfalls zu befürchtenden „Auszehrung“ während der Vertragsdauer geschützt sind. Hinzu kommt, dass vorliegend aufgrund der Patronatserklärung der (vgl. § 7 des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages) letztlich das Ausfallrisiko des Schuldners der Ausgleichszahlung zu tragen hat, weswegen es die Bewertungsgutachter in nachvollziehbarer Weise für sachgerecht erachtet haben, den Verwendungsfaktor unter Berücksichtigung des Ausfallrisikos (Bonität) der abzuleiten (vgl. S. 114 des Bewertungsgutachtens).

f)

Ausgehend von dieser Prämisse haben die Bewertungsgutachter den Verrentungszinssatz (nach persönlicher Einkommensteuer) von 2,724 % zutreffend als Summe aus dem risikolosen Basiszinssatz und einem angemessenen Risikozuschlag für das Ausfallrisiko (Bonität) ermittelt.

So haben die Bewertungsgutachter (vgl. S. 115 f. des Bewertungsgutachtens) zur objektivierten Bestimmung des Risikozuschlags die am 05.03.2014 begebene, auf US-\$ lautende Anleihe „SR NT 4.883%44“ (CUSIP 581557BC8) der mit einer Laufzeit bis zum 15.03.2044 herangezogen, welche zum 09.05.2014 gegenüber der am 18.02.2014 begebenen, ebenfalls auf US-\$ lautenden Staatsanleihe „3.625%02/15/44“ (CUSIP: 912810RE0) des United

States Department of The Treasury der USA mit einer Laufzeit bis zum 15.02.2044 einen Bonitätszuschlag i.H. von 1,20 % (Durchschnitt seit Emission am 05.03.2014) aufweist. Bei der Ableitung des Bonitätszuschlags seien damit die Währungskongruenz (beim Vergleich der Anleiherenditen in US-\$) und die Laufzeitäquivalenz (beim Vergleich der Anleiherenditen sowie zur Unternehmensbewertung der Celesio AG in Bezug auf die Restlaufzeiten) gewährleistet. Aktuelle Risikoeinschätzungen von Ratingagenturen für _____ seien in die Analyse einbezogen.

Demzufolge ergebe sich ein Verwendungszinssatz (vor Einkommensteuer) von 3,7 %, der sich aus dem - bereits oben erwähnten - risikolosen Basiszinssatz von 2,5 % und dem Bonitätszuschlagssatz von 1,2 % zusammensetze. Da die Zinszahlungen aus einer Unternehmensanleihe beim Empfänger der Einkommensteuer unterlägen, sei der Risikozuschlag um eine Einkommensteuerbelastung i.H. von 25,0 % (Abgeltungssteuer) zuzüglich Solidaritätszuschlag (5,5 % auf die Einkommensteuer) und somit um 26,375 % zu verringern, um einen zu einer anleiheäquivalenten Kapitalisierungszinssatz nach Einkommensteuern abzuleiten. Somit ergebe sich ein Verrentungszinssatz von 2,724 %.

Wie das Landgericht (LGB 129) in diesem Zusammenhang zutreffend zusammenfassend ausgeführt hat, haben die Bewertungsgutachter (vgl. die tabellarische Aufstellung auf S. 116 des Bewertungsgutachtens) unter Anwendung dieses Verrechnungszinssatzes sowie unter Berücksichtigung teils nicht der inländischen Körperschaftsteuer unterliegende Erträge der Celesio AG eine jährliche Bruttoausgleichszahlung pro Stückaktie (vor persönlicher Einkommensteuer und vor Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag) i.H. von 0,83 € pro Aktie ermittelt.

Wie das Landgericht (aaO) weiter zutreffend zusammengefasst hat, haben die sachverständigen Prüfer die grundsätzliche Vorgehensweise der Bewertungsgutachter - d.h. den Rekurs auf die Renditedifferenz zu einer Anleihe der _____ - als sachgerecht bestätigt, wobei sie unter der Prämisse eines unveränderten Körperschaftsteuersatzes von 15,0 % und eines Solidaritätszuschlags von 5,5 % ebenfalls zu einer Ausgleichszahlung von jährlich 0,83 € pro Aktie gelangt sind (vgl. S. 88 ff. des Prüfungsberichts).

g)

Entgegen der von beschwerdeführender Antragstellerseite vertretenen Auffassung (GA XIII 1436; GA XII 1359 sowie GA XVII 1324 f.) stehen diesem Ergebnis nicht die Grundsätze des Beschlusses des Oberlandesgerichts München vom 26.06.2018 (31 Wx 382/15) entgegen.

Soweit das Oberlandesgericht München in jenem Beschluss trotz ebenfalls vorliegender Patronatsklärung die übliche Bemessung des Verwendungszinssatzes aus Basiszinssatz und hälftigem Risikozuschlag für „besser geeignet“ erachtet hat, das Risiko des garantierten Ausgleichsbetrags abzubilden, als das Risiko einer Anleihe der dortigen Konzernmutter, ist dieses Ergebnis der besonderen Konstellation des vom Oberlandesgericht München entschiedenen Einzelfalles geschuldet.

Denn nach Auffassung des Oberlandesgerichts München sprach gegen das Abstellen auf die Risikolage der Konzernmutter der Umstand, dass der Markt zum Bewertungsstichtag 06.06.2013 die erst im September 2015 durch Medienbericht in der Öffentlichkeit bekannt gewordenen Manipulationen der Emissionswerte und damit objektiv bereits bestehende nicht unerhebliche Wert- und risikorelevante Verhältnisse der Konzernmutter noch nicht gekannt habe. Der Risiko-Spread der gewählten Anleihe der Konzernmutter zum Bewertungsstichtag sei daher keine hinreichend verlässliche Grundlage, das Risiko des garantierten Ausgleichs angemessen abzubilden. Hierfür sei wegen des Stichtagsprinzips unerheblich, wie sich das Risiko der Anleihe der Konzernmutter in der Folgezeit nach dem Stichtag bis aktuell entwickelt hat.

Maßgeblich für die Entscheidung des Oberlandesgerichts München in diesem konkreten Einzelfall war daher die aufgrund des Abgasskandals bestehende latente Risikolage der Konzernmutter zum Bewertungsstichtag. Derartige spezifische Besonderheiten sind - wie das Landgericht in seinem Nichtabhilfebeschluss (S. 10 f.; GA XIII 1500 f. aufgezeigt hat - hinsichtlich der im vorliegenden Fall herangezogenen Anleihe der _____ nicht ersichtlich und auch nicht antragstellerseits behauptet.

Soweit seitens des beschwerdeführenden Antragstellers zu 5 (GA XIV 1658) über die Patronatsklärung der Konzernmutter hinaus „verbindliche Erklärungen des Mutterunternehmens zur eigenen Risikostruktur, etwa gesichert durch Vollständigkeitserklärungen“ verlangt werden, überspannt dies die zu stellenden Anforderungen. Denn kein anleihebegebendes Unternehmen ist von Rechts wegen gehalten, verbindliche Erklärungen dieses Inhalts - geschweige denn regelmäßig - dem Kapitalmarkt gegenüber abzugeben.

h)

Zu Unrecht geht der beschwerdeführende Antragsteller zu 5 (GA XIV 1660) weiter davon aus, dass es bei der „Mittelwertmethode“ - d.h. der Zugrundelegung eines Mischzinses aus risikolosem Basiszinssatz zuzüglich hälftigem Risikozuschlag - zu verbleiben habe, soweit der Haupttak-

tionär - hier: die Antragsgegnerin - nicht dauerhaft auf einen Squeeze-out verzichtet habe.

(1)

Denn insoweit ist zu berücksichtigen, dass der Wahl der Ausgleichszahlung nach § 304 AktG statt der Barabfindung nach § 305 AktG durch den Minderheitsaktionär ein spekulatives Element innewohnt. So tritt beim Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag die gewinnunabhängige, in der Regel fest bemessene Ausgleichszahlung nach § 304 AktG an die Stelle der sonst aus dem Bilanzgewinn auszuschüttenden Dividende. Sie stellt wirtschaftlich nichts anderes dar als die Verzinsung der vom Aktionär geleisteten Einlage; die Entgegennahme der Ausgleichszahlung ist Fruchtziehung, während die Barabfindung gemäß § 305 AktG den Stamm des Vermögens repräsentiert, der durch die Ausgleichszahlung nicht angerührt wird. Die Ausgleichszahlungen stellen dabei nur einen vorübergehenden pauschalierten Ersatz für die Dividende dar, auf die andernfalls Aussicht bestünde. Auch wenn ein (Beherrschungs- und) Gewinnabführungsvertrag auf unbestimmte Zeit geschlossen wird und es keine konkreten Anhaltspunkte für seine baldige Beendigung gibt, ist es nicht auszuschließen, dass sich die Verhältnisse in der Zukunft wieder ändern und der Aktionär aufgrund einer Beendigung des Vertrags wieder an den tatsächlichen Erträgen der Gesellschaft beteiligt wird. Die Möglichkeit, dass diese Erträge dann aufgrund der vorangegangenen Beherrschungssituation und dem damit verbundenen Risiko einer Auszehrung des Unternehmens geringer als der vorher gewährte Ausgleich ausfallen können, nimmt der Aktionär hin, wenn er zum Zeitpunkt des Unternehmensvertrags den Ausgleich wählt und nicht gegen Abfindung aus der Gesellschaft ausscheidet. Andererseits kann der (außenstehende) Minderheitsaktionär aber aus der Entscheidung, in der Gesellschaft zu bleiben, auch einen über die Ausgleichszahlung hinausgehenden Nutzen ziehen, wenn sich die abhängige Gesellschaft nach Abschluss des Unternehmensvertrags positiv entwickelt und die Dividende nach einer Beendigung des Unternehmensvertrags deshalb höher als der Ausgleich ausfällt (vgl. BGH, Beschl. v. 12.01.2016 - II ZB 25/14, AG 2016, 359 Rz. 27 m.w.N.). Wird der Minderheitsaktionär während des Bestehens des Unternehmensvertrags nach § 327a, § 327e Abs. 3 AktG im Wege des Squeeze-out aus der Gesellschaft ausgeschlossen, wird ihm diese Chance genommen, welche daher bei der Bewertung der Barabfindung i.S.d. § 327b AktG ebenso wenig außer Betracht zu bleiben hat wie der in diesem Fall erfolgende Verlust der Beteiligungsrechte des Minderheitsaktionärs (vgl. BGH, Beschl. v. 12.01.2016 - II ZB 25/14, aaO, Rz. 27 f.).

(2)

Dass allerdings - wie der beschwerdeführende Antragsteller zu 5 (GA XIV 1660) meint - dem Minderheitsaktionär durch einen dauerhaften Verzicht des Hauptaktionärs auf einen Squeeze-out das

Risiko genommen werden müsste, dass er zu einem niedrigeren Wert als dem im Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag - befristet - angebotenen Barabfindungsbetrag abgeschlossen wird, ist angesichts des oben erwähnten spekulativen Moments bei seiner Wahl einer jährlichen Ausgleichszahlung nicht geboten.

Vielmehr kann nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs bei Vorliegen eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags die angemessene Barabfindung im Falle des Ausschlusses von Minderheitsaktionären nach §§ 327a, 327b AktG nach dem Barwert der aufgrund eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags dem Minderheitsaktionär zustehenden Ausgleichszahlungen bestimmt werden, wenn dieser höher ist als der auf den Anteil des Minderheitsaktionärs entfallende Anteil des Unternehmenswerts, der Unternehmensvertrag zum nach § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG maßgeblichen Zeitpunkt bestand und von seinem Fortbestand auszugehen war (vgl. BGH, Beschl. v. 15.09.2020 - II ZB 6/20, NZG 2020, 1386 Rz. 18 ff. - „Wella III“).

(3)

Mangels höchstrichterlicher Klärungsbedürftigkeit vor diesem Hintergrund nicht veranlasst war daher - entgegen der Auffassung des beschwerdeführenden Antragstellers zu 5 (GA XIV 1660) - eine Zulassung der Rechtsbeschwerde hinsichtlich der Frage, ob es bei der „Mittelwertmethode“ verbleiben muss, soweit der Hauptaktionär nicht dauerhaft auf einen Squeeze-out verzichtet hat. Im Übrigen ist es eine nach den konkreten Umständen zu betrachtende Einzelfrage der Bewertung, wie das auf den risikolosen Zins aufzuschlagende Risiko zu bemessen ist, die nicht rechtsgrundsätzlich geklärt werden kann.

i)

Nach alledem ist das Landgericht (LGB 129) im Ergebnis zu Recht davon ausgegangen, dass die im Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vorgesehene jährliche Ausgleichszahlung i.H. von 0,83 € pro Aktie angemessen ist und keiner gerichtlichen Korrektur bedarf.

9.

Den erstinstanzlichen Anträgen diverser Antragsteller auf Vorlage sämtlicher Unterlagen, die Grundlage der Unternehmensbewertung waren, hat das Landgericht (LGB 130) - entgegen der Auffassung der beschwerdeführenden Antragsteller zu 6 (GA XII 1348), 18 bis 24 (GA XII 1336), 28 (GA XII 1341), 29 (GA XII 1343; vgl. auch GA XIII 1380 f.; GA XIII 1390 f.) und 32 (GA XII 1329 ff.)

- zu Recht nicht entsprochen. Die Voraussetzungen des § 7 Abs. 7 SpruchG, mit dem jene Antragsteller ihre Anträge begründet haben, sind nicht erfüllt.

Ein Vorlageverlangen gemäß § 7 Abs. 7 SpruchG muss sich grundsätzlich auf konkrete, individualisierbare Unterlagen beziehen. Darüber hinaus ist deren Entscheidungserheblichkeit plausibel dazulegen (OLG Stuttgart, Beschl. v. 21.08.2018 - 20 W 2/13, AG 2019, 262, 266; OLG Stuttgart, Beschl. v. 17.10.2011 - 20 W 7/11, Rz. 214 bei juris; OLG Frankfurt, Beschl. v. 17.01.2017 - 21 W 37/12, Rz. 151 bei juris). Dem Verlangen ist nicht nachzugehen, wenn damit eine reine Ausforschung verbunden ist (OLG Stuttgart, Beschl. v. 14.10.2010 - 20 W 16/06, Rz. 429 bei juris m.w.N.).

Die in Rede stehenden Antragsteller haben die von ihnen begehrten Unterlagen nicht hinreichend konkretisiert. In ihren Anträgen führen sie lediglich beispielhaft einzelne Arten von Unterlagen auf. Es fehlt auch eine Konkretisierung des Zeitraums, auf den diese sich beziehen sollen. Die Entscheidungserheblichkeit der Unterlagen begründen die Antragsteller ausschließlich mit formelhaften Wendungen. Ihrem Verlangen hat das Landgericht daher zu Recht nicht entsprochen.

10.

Da – wie oben im Einzelnen dargestellt - Vorgehensweise und Ergebnis sowohl der Bewertungsgutachter wie auch der sachverständigen Prüfer bei der Anwendung der Unternehmensbewertungsmethoden keinen Bedenken begegneten, war - entgegen von beschwerdeführender Antragstellerseite vertretener Auffassung - die Einholung eines weiteren gerichtlichen Sachverständigengutachtens zum Unternehmenswert auch im Beschwerdeverfahren nicht angezeigt.

Zwar ist im Einzelfall vom Gericht zu entscheiden, ob zu bestimmten Fragen die Einholung eines Sachverständigengutachtens erforderlich ist, was in Betracht kommt, wenn noch Aufklärungsbedarf besteht (OLG Stuttgart, Beschl. v. 15.12.2016, aaO, Rz. 94 bei juris; OLG München, Beschl. v. 18.02.2014 - 31 Wx 211/13, AG 2014, 453, 454; OLG München, Beschl. v. 05.05.2015, aaO; OLG Frankfurt, Beschl. v. 02.05.2011 - 21 W 3/11, AG 2011, 828 Rz. 41 f.; OLG Frankfurt, Beschl. v. 30.08.2012 - 21 W 14/11, Rz. 36 bei juris). Dies ist vorliegend - wie oben aufgezeigt - jedoch nicht der Fall.

11.

Von der Durchführung einer mündlichen Verhandlung auch in der Beschwerdeinstanz konnte der Senat absehen.

a)

Nach dem hier über die Verweisung in § 17 SpruchG maßgebenden § 68 Abs. 3 FamFG bestimmt sich das Beschwerdeverfahren nach den Vorschriften über das Verfahren im ersten Rechtszug. Ob im Beschwerdeverfahren eine mündliche Verhandlung durchzuführen ist, bestimmt sich somit grundsätzlich nach den Vorschriften des ersten Rechtszugs, ergänzt um die zusätzliche Möglichkeit des Absehens von einer mündlichen Verhandlung nach § 68 Abs. 3 Satz 2 FamFG (vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 29.09.2017 - 20 W 5/16, Rz. 59 bei juris; OLG Stuttgart, Beschl. v. 27.07.2015 - 20 W 5/14, Rz. 113 bei juris m.w.N.).

Nach § 68 Abs. 3 Satz 2 FamFG kann das Beschwerdegericht von der Durchführung u.a. einer mündlichen Verhandlung absehen, wenn diese bereits im ersten Rechtszug stattfand und von einer erneuten Durchführung keine zusätzlichen Erkenntnisse zu erwarten sind.

b)

So verhält es sich hier. Es wurde erstinstanzlich mündlich verhandelt. Die für die Entscheidung relevanten Aspekte waren im Wesentlichen bereits Gegenstand des erstinstanzlichen Verfahrens. Der Senat stützt seine Entscheidung nicht auf grundlegende Erwägungen, die nicht bereits seitens der Beteiligten erstinstanzlich ausführlich schriftsätzlich vorgetragen und erörtert worden wären. Alle Beteiligten hatten umfassend Gelegenheit zur Stellungnahme und haben diese auch genutzt. Ein zusätzlicher Erkenntnisgewinn durch eine mündliche Verhandlung ist vor diesem Hintergrund nicht zu erwarten. Angesichts dieser Umstände war eine mündliche Verhandlung nicht geboten (vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 05.06.2013 - 20 W 6/10, Rz. 269 f. bei juris).

IV.

1.

Die Gerichtskosten beider Instanzen waren nach der Grundregel des § 15 Abs. 1 SpruchG der Antragsgegnerin aufzuerlegen. Danach ist insbesondere auch im Beschwerdeverfahren von einer grundsätzlichen Kostentragungspflicht der Gesellschaft auszugehen, es sei denn, es entspräche

der Billigkeit, den Antragstellern die Gerichtskosten ganz oder teilweise aufzuerlegen. Letzteres ist dann der Fall, wenn ihre Rechtsmittel bei einer Beurteilung ex ante offensichtlich von vornherein ohne Erfolgsaussichten waren (vgl. BGH, Beschl. v. 13.12.2011 - II ZB 12/11, NZG 2012, 191 Rz. 23; OLG Stuttgart, Beschl. v. 29.09.2017 - 20 W 5/16, Rz. 52 bei juris). Diese Voraussetzungen liegen hier allerdings nicht vor.

2.

Anlass, der Antragsgegnerin gem. § 15 Abs. 2 SpruchG auch die jeweils in erster und zweiter Instanz angefallenen außergerichtlichen Kosten auf Antragstellerseite aufzuerlegen, bestand nicht. Nach dieser Vorschrift ordnet das Gericht nur dann an, dass die Kosten der Antragsteller, die zur zweckentsprechenden Erledigung der Angelegenheit notwendig waren, ganz oder zum Teil vom Antragsgegner zu erstatten sind, wenn dies unter Berücksichtigung des Ausgangs des Verfahrens der Billigkeit entspricht. Dies ist vorliegend angesichts der Erfolglosigkeit sämtlicher Anträge wie nicht zuletzt auch der Unbegründetheit der auf Antragstellerseite eingelegten Rechtsmittel nicht der Fall (vgl. Drescher in: BeckOGK AktG, Stand: 01.02.2021, § 15 SpruchG Rz. 25).

3.

Ebenso wenig waren allerdings die außergerichtlichen Kosten der Antragsgegnerin den Antragstellern aufzuerlegen. Was insoweit die in erster Instanz angefallenen Kosten der Antragsgegnerin betrifft, so konnte deren Erstattung durch die Antragsteller bereits deswegen nicht angeordnet werden, da § 15 Abs. 2 SpruchG die Vorschrift des § 81 FamFG verdrängt (vgl. BGH, Beschl. v. 13.12.2011 - II ZB 12/11, NZG 2012, 191 Rz. 11 ff.; OLG Stuttgart, Beschl. v. 17.03.2015 - 20 W 7/14, NZG 2015, 629 Rz. 74).

Hinsichtlich der im Beschwerdeverfahren entstandenen außergerichtlichen Kosten der Antragsgegnerin war zu berücksichtigen, dass zwar einem Antragsteller im Einzelfall ausnahmsweise nach Billigkeit Gesichtspunkten gem. § 84 FamFG i.V.m. § 17 Abs. 1 SpruchG die außergerichtlichen Kosten der Antragsgegnerseite für das Beschwerdeverfahren auferlegt werden können (vgl. OLG München, Beschl. v. 13.12.2016 - 31 Wx 186/16, NZG 2017, 467 ff.; Drescher in: BeckOGK AktG, Stand: 01.02.2021, § 15 SpruchG Rz. 27 m.w.N., auch zur Gegenauffassung). Dies ist jedoch nur dann der Fall, wenn das Rechtsmittel - anders als diejenigen der beschwerdeführenden Antragsteller - von Anfang an keine Aussicht auf Erfolg hatte und der jeweilige Beschwerdeführer

dies ohne Weiteres erkennen konnte (vgl. OLG München, Beschl. v. 13.12.2016, aaO, Rz. 16).

4.

Die Vergütung und Auslagen des gemeinsamen Vertreters werden gem. § 6 Abs. 2 SpruchG in einem gesonderten Verfahren - also nicht durch eine Nebenentscheidung des Hauptsacheverfahrens (so ausdrücklich BGH, Beschl. v. 22.10.2013 - II ZB 4/13, NZG 2014, 33 Rz. 6) - durch Beschluss festgesetzt werden.

V.

Die Rechtsbeschwerde war nicht zuzulassen, da die Sache keine grundsätzliche Bedeutung hat und auch die Fortbildung des Rechts oder die Sicherung einer einheitlichen Rechtsprechung eine Entscheidung des Rechtsbeschwerdegerichts nicht erfordert (§ 70 Abs. 2 FamFG i.V.m. § 17 Abs. 1 SpruchG).

Zwar hat in erster Instanz das Landgericht (LGB 132) die Beschwerde „wegen grundsätzlicher Bedeutung und zur Fortbildung des Rechts“ für alle Antragsteller mit der Begründung zugelassen, dass „die hier relevante Frage, ob und inwieweit ein dem Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages unmittelbar vorausgegangenes öffentliches Übernahmeangebot 'wertprägend' ist und daher bei der Abfindung als Mindestbetrag zu berücksichtigen ist“, höchst-richterlich ebenso wenig abschließend geklärt sei wie „die weitere Frage, ob im Falle einer unangemessenen, nicht den Anforderungen des § 31 Abs. 1 WpÜG entsprechenden Gegenleistung im Rahmen eines Übernahmeangebots auch die tatsächlich übernahmerechtlich angemessene Gegenleistung zu berücksichtigen ist“. Auch war der Senat gem. § 61 Abs. 3 Satz 2 FamFG i.V.m. § 17 Abs. 1 SpruchG an diese Zulassung gebunden.

Allerdings hindert dieser Umstand den Senat nicht an einer eigenständigen Prüfung der Frage, ob gem. § 70 Abs. 2 FamFG i.V.m. § 17 Abs. 1 SpruchG die Rechtsbeschwerde gegen seine eigene Entscheidung zuzulassen ist.

Diese Frage ist vorliegend zu verneinen. Wie aus den Gründen des landgerichtlichen Beschlusses an anderer Stelle (LGB 36 und 49 ff.) hervorgeht, hat das Landgericht die von ihm im Zuge der Beschwerdezulassung als „relevant“ bezeichnete Frage, ob Vorerwerbspreise im Sinne eines Mindestbetrags der Abfindung zu berücksichtigen seien, ausdrücklich offengelassen und statt-

dessen sein Schätzungsermessen nach § 287 ZPO im Hinblick auf besondere Umstände des vorliegenden Einzelfalls ausgeübt. Der Senat hat die aufgeworfene Frage verneint und sich hierbei der sich auf den „Stollwerck“-Beschluss des Bundesgerichtshofs vom 19.07.2010 (II ZB 18/09, NZG 2010, 939 Rz. 31) stützenden ganz h.M. in Literatur und Rechtsprechung angeschlossen, zu welcher insbesondere auch sämtliche hierzu veröffentlichten Entscheidungen von Oberlandesgerichten zu zählen sind. Vor diesem Hintergrund erfordert erst recht die außerdem seitens des Landgerichts aufgeworfene Frage, ob im Rahmen eines Übernahmeangebots gegebenenfalls die „tatsächlich übernahmerechtlich angemessene Gegenleistung zu berücksichtigen“ sei, nicht die Zulassung der Rechtsbeschwerde. Die Voraussetzungen des § 70 Abs. 2 FamFG i.V.m. § 17 Abs. 1 SpruchG waren daher insoweit nicht gegeben.

VI.

Die Festsetzung des Geschäftswerts für beide Instanzen auf 200.000,00 € beruht auf § 74 Satz 1 GNotKG. Da es zu keinerlei Erhöhung der Abfindung wie auch der Ausgleichszahlung gekommen ist, war jeweils der Mindestgeschäftswert anzusetzen. Hierbei war entsprechend der Abänderung der landgerichtlichen Entscheidung auch eine entsprechende Abänderung des vom Landgericht auf 7.500.000,00 € festgesetzten erstinstanzlichen Geschäftswerts von Amts wegen (§ 79 Abs. 2 Satz 1 Nr. 2 GNotKG) geboten (vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 17.10.2011 - 20 W 7/11, Rz. 512 f. bei juris; OLG München, Beschl. v. 12.05.2020 - 31 Wx 361/18, Rz. 95 bei juris).