

Beglaubigte Abschrift

Oberlandesgericht Frankfurt am Main 21. Zivilsenat

Aktenzeichen:

21 W 129/22

3-05 O 57/21

Landgericht Frankfurt am Main



Beschluss

In dem Spruchstellenverfahren

wegen der Angemessenheit der Barabfindung der ausgeschlossenen
Minderheitsaktionäre der ISRA Vision AG

hat der 21. Zivilsenat des Oberlandesgerichts Frankfurt am Main durch den Vorsitzenden Richter am Oberlandesgericht die Richterin am Oberlandesgericht und die Richterin am Oberlandesgericht beschlossen:

Die Entscheidung des Landgerichts Frankfurt am Main vom 21. Juli 2022 wird im Eingangssatz wegen offensichtlicher Unrichtigkeit dahingehend berichtigt, dass sie nach mündlicher Verhandlung vom 21.7.2022 am 21.7.2022 beschlossen wurde.

Die Beschwerden der Antragsteller zu 3), 7) bis 12), 14), 24) bis 26), 30), 31), 32), 33), 37), 38) 39), 40) und 41), 45) bis 49) und 61) gegen den Beschluss des Landgerichts Frankfurt am Main vom 21. Juli 2022 werden zurückgewiesen.

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

Der Geschäftswert des Beschwerdeverfahrens wird auf 200.000 € festgesetzt.

Gründe

A.

Die Antragsteller waren Aktionäre der ISRA Vision AG (im Folgenden I AG), deren Aktien im Regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse seit dem 20. April 2000 gehandelt und seitdem im Prime Standard notierten. Das Grundkapital der Gesellschaft in Höhe von 21.914.444 € war in 21.914.444 auf den Inhaber lautende, nennwertlose Stückaktien eingeteilt. Zum Zeitpunkt der beschlussfassenden Hauptversammlung am 15. Dezember 2020 hielt die I AG 27.700 eigene Anteile. Hauptaktionärin mit einem Anteil von 92,31 % war die damalige auf die die I AG verschmolzen ist und die ab diesem Zeitpunkt unter ISRA Vision AG firmierte. In

der Folge wurde die ISRA Vision AG in die Rechtsform einer GmbH umgewandelt und firmiert seitdem unter ISRA Vision GmbH.

Die I AG mit Sitz in Darmstadt war im Handelsregister des Amtsgerichts Darmstadt eingetragen. Das Geschäftsjahr begann am 1. Oktober und endete am 30. September des Folgejahres. Gegenstand des Unternehmens war die Entwicklung, das Marketing, der Einsatz und der Vertrieb von Produkten, Systemen, Anlagen und Dienstleistungen auf den Gebieten der Bildverarbeitungs-, Automatisierungs-, Software- und Robotertechnologie. Die Gesellschaft gehörte zu den marktführenden Unternehmen auf dem Gebiet der Oberflächeninspektions- und der Bildverarbeitungssysteme, mit Spezialisierung im Bereich der 3D- Machine Vision. Unter maschinellem Sehen werden industrielle Anwendungen verstanden, mit denen auf Basis visueller Systeme Maschinen geführt, Prozesse gesteuert oder überwacht sowie Qualität und Maßhaltigkeit geprüft werden können. Die Geschäftstätigkeit unterteilte sich in zwei Segmente, nämlich Surface Vision und Industrial Automation. Im Segment Surface Vision, das der Oberflächeninspektion zuzurechnen ist, werden die Oberflächen während und nach der Produktion gescannt und auf ihre Unversehrtheit kontrolliert. Das Leistungsspektrum der I AG umfasste überwiegend Systeme zur Oberflächeninspektion von Bahnwaren und ähnlichen Materialien. Zu den Produkten zählten Sensoren, hochauflösende Kameras und Software, die eine bei der Produktion frühzeitige Fehlererkennung ermöglichen. Im Segment Industrial Automation, das der Produktionsautomatisierung zuzurechnen ist, wurden Anwendungen und Produkte im Bereich Robot Vision/Guidance/Inline Messtechnik und Qualitätskontrolle für die diskrete Produktion gebündelt. Erfasst sind Anwendungen für die Automatisierung von Prozessen, optische Lösungen für die Roboterautomatisierung und Inline-Vermessung für die diskrete Produktion. Die Inline-Vermessung ist ein Sensorsystem für hochpräzise 3D – Geometrieprüfungen von Kanten, Flächen, alle Arten von Löchern etc mit direkter Integration in die Fertigungslinie. Hauptabsatzmärkte sind China, Deutschland und die USA.

Am 10. Februar 2020 kündigte ein freiwilliges
öffentliches Übernahmeangebot für die Gesellschaft in Höhe von 50 € an, in dessen
Folge der Kurs der Gesellschaft sprunghaft auf etwa 50 € anstieg (vgl. Prüfbericht S.
134). Bis zum Ende der verlängerten Annahmefrist am 29. April 2020 einschließlich

wurde das Übernahmeangebot für insgesamt 17.205.199 I AG Aktien (ca. 78,51 % des Grundkapitals und der Stimmrechte) angenommen (Bd. XLIV Bl. 293 d. A.).

Mit Schreiben vom 3. August 2020 informierte
dass sie eine Verschmelzung mit Ausschluss der Minderheitsaktionäre der I AG beabsichtigt. Zum Zweck der Durchführung der geplanten unternehmerischen Maßnahme beauftragte die Rechtsvorgängerin der Antragsgegnerin
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft mit der Ermittlung des Unternehmenswertes der I AG und damit verbunden der Höhe der nach § 62 UmwG iVm § 327b AktG zu gewährenden Abfindung. Die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, bezüglich deren Ausführungen auf den zu den Akten gereichten Übertragungsbericht verwiesen wird (vgl. Anlage AG 6), ermittelte einen anteiligen Ertragswert von 41,67 € je Aktie. Dem Ertragswert lag ein Basiszins in Höhe von – 0,1 % nach Steuern, eine Marktrisikoprämie in Höhe von 5,75 % nach Steuern und ein mittels einer Peer group ermittelter Betafaktor unverschuldet in Höhe von 1,05 sowie ein Wachstumsabschlag in Höhe von 1,5 zugrunde.

Der umsatzgewichtete Börsenkurs 3 Monate vor der öffentlichen Bekanntgabe der Maßnahme am 3. August 2020 belief sich – mitgeteilt von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen nach § 31 Abs. 1 WpÜG iVm § 5 AngVO – auf 46,77 €, weshalb eine Abfindung in dieser Höhe vorgeschlagen wurde. Die gerichtlich bestellte, sachverständige Prüferin,
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, bestätigte den Wert als angemessen, wobei auf den als Anlage AG 4 zu den Akten gereichten Prüfbericht ergänzend Bezug genommen wird.

Vor der Hauptversammlung am 15. Dezember 2020 überprüften die Übertragungsgutachterin und die sachverständige Prüferin ein weiteres Mal die Höhe der angemessenen Barabfindung. Infolge der Überprüfung wurde der zugrunde gelegte Basiszins von – 0,1 % auf – 0,2 % reduziert, was zu einem weiterhin unterhalb des umsatzgewichteten Börsenkurses liegenden anteiligen Ertragswert von 42,72 € führte.

Daraufhin beschloss die Hauptversammlung der I AG den Ausschluss der Minderheitsaktionäre gegen Gewährung einer Abfindung in Höhe des umsatzgewichteten Börsenkurses, mithin in Höhe von 46,77 €. Die Eintragung des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre und der Verschmelzung ins Handelsregister

erfolgten am 18. Mai 2021, die Bekanntmachung der Eintragung am gleichen Tag. Mit Eintragung der Verschmelzung ist die I AG erloschen. Ihre Rechtsnachfolgerin,

– damals firmierend unter ISRA VISION AG – wurde sodann mit Eintragung am 8. Dezember 2021 formwechselnd in eine GmbH umgewandelt und firmiert seither unter

Die Antragsteller halten die gewährte Abfindung für zu niedrig. Sie haben daher ein Spruchverfahren eingeleitet mit dem Ziel, die Angemessenheit der Abfindung gerichtlich überprüfen zu lassen.

Das Landgericht hat mit der angegriffenen Entscheidung die Anträge zurückgewiesen. Zur Begründung hat das Landgericht ausgeführt, die gewährte Abfindung sei angemessen. Denn die angemessene Abfindung ergebe sich aus dem Börsenkurs der Gesellschaft. Dieser sei hinreichend aussagekräftig zur Bestimmung des Unternehmenswertes. Dies führe bei Zugrundelegung des von der BaFin nach § 31 Abs. 1, 7 WpÜG iVm § 5 Abs. 3 AngVO berechneten gewichteten Durchschnittskurses zu einer angemessenen Abfindung von 46,77 €.

Gegen die Entscheidung haben die Antragsteller zu 3) und zu 7) bis 12), zu 14), zu 24) bis 26), zu 30) und 31), zu 32) und 33), zu 37) und 38), zu 39), zu 40) und 41) sowie zu 45) bis 49) und zu 61) befristete Beschwerde eingelegt. Zur Begründung haben sie im Wesentlichen ausgeführt, das Landgericht sei zu Unrecht von der alleinigen Maßgeblichkeit des Börsenkurses zur Überprüfung der Angemessenheit der Abfindungshöhe ausgegangen. Der Börsenkurs sei bereits generell nicht geeignet, den „wahren Wert“ einer Unternehmensbeteiligung abzubilden. Vielmehr komme ihm nur die Funktion einer Untergrenze der Abfindung zu. Dies gelte insbesondere auch im vorliegenden Fall, in dem bereits nicht das eigene Beta der Gesellschaft Eingang in die Ertragswertberechnung aufgrund des zeitlich zuvor erfolgten öffentlichen Angebotes und die damit verbundenen Kursverzerrungen gefunden habe. Zudem sei der Börsenkurs aufgrund der Verwerfungen der Corona Pandemie gerade im Jahr 2020 ungewöhnlich niedrig gewesen, was die Antragsgegnerin sich bewusst zunutze gemacht habe. Zum Schutz der Minderheitsaktionäre habe zumindest eine Hochrechnung auf den Bewertungsstichtag erfolgen müssen. Unabhängig davon sei auch auf den anteiligen Ertragswert abzustellen gewesen. Dieser sei aber im Übertragungsbericht deutlich zu niedrig ausgewiesen worden. Insoweit sei das

Landgericht verpflichtet gewesen, den gegen die von der Antragsgegnerin vorgenommene Ermittlung des Ertragswertes gerichteten Einwänden der Antragsteller nachzugehen. Unter anderem sei bei der Höhe der geplanten Thesaurierungen in den ersten vier Jahren der Detailplanung ein negatives Finanzergebnis widersprüchlich und insgesamt die Höhe der Thesaurierungen in den Folgejahren unplausibel. Insoweit haben die Antragsteller zu 45) bis 49) die Anhörung der sachverständigen Prüferin beantragt. Ausweislich des Ende März 2021 veröffentlichten Jahresabschlusses der I AG habe es eine Partnerschaft mit [redacted] gegeben. Diese Partnerschaft müsse mangels Beherrschungsvertrag in einem schriftlichen Vertragswerk fixiert worden sein, ohne dass dies vorgelegt worden sei oder von der Bewertungsgutachterin bzw. der sachverständigen Prüferin thematisiert worden sei (Bl. 544 d. A.). Die I AG weise insbesondere nach ihrer Einbindung in den Konzern der Antragsgegnerin eine deutlich zu hohe Liquidität aus, die an die Aktionäre hätte in Form nicht betriebsnotwendigen Vermögens ausgeschüttet werden müssen. Ferner sei der gezahlte Vorerwerbspreis von 50 € nicht zuletzt aufgrund der zeitlichen Nähe des öffentlichen Angebots zum Bewertungsstichtag als weitere Untergrenze der Abfindung zu berücksichtigen gewesen. Überdies seien einige Antragsteller mit der Zahlung von Bankspesen konfrontiert gewesen. Dies habe dazu geführt, dass die realisierte Abfindung unterhalb der zugesagten Abfindung gelegen habe, weswegen insoweit die Antragsgegnerin zur Erstattung der an die depotführende Bank erfolgten Zahlungen verpflichtet sei.

Die Antragsgegnerin verteidigt die angegriffene Entscheidung. Sie ist der Auffassung, das Landgericht habe zu Recht den Börsenkurs der I AG für aussagekräftig gehalten und zu Bewertungszwecken herangezogen. Im Übrigen seien die Einwände der Antragsteller gegen die vorgelegte Ertragswertberechnung unbegründet, wobei sie insoweit auf ihr erstinstanzliches Vorbringen verweist. Die Berücksichtigung von Vorerwerbspreisen bei der Bemessung der Abfindung nach § 327b AktG sei der Rechtsprechung zufolge nicht geboten. Ein Erstattungsanspruch auf von einigen Antragstellern gezahlte Bankspesen bestehe nicht.

Das Landgericht hat den Beschwerden nicht abgeholfen, sondern das Verfahren mit Beschluss vom 24. November 2022 dem Oberlandesgericht zur Entscheidung vorgelegt.

Der Senat hat die Antragsteller darauf hingewiesen, dass er im Rahmen seiner Schätzung des inneren Wertes der Aktien abweichend vom Landgericht auch auf den anteiligen Ertragswert der I AG abzustellen gedenke. Daraufhin haben die Beteiligten weiter vorgetragen.

Der Senat hat die sachverständige Prüferin im Termin zur mündlichen Verhandlung angehört. Hinsichtlich der Erläuterungen der sachverständigen Prüferin wird auf das Verhandlungsprotokoll verwiesen.

Ergänzend wird auf die Schriftsätze der Beteiligten im Beschwerdeverfahren einschließlich der nach der mündlichen Verhandlung am 11. Januar 2024 eingegangenen Stellungnahmen sowie die ihnen beigefügten Anlagen Bezug genommen.

B.

Die Rechtsmittel der Antragsteller sind zwar zulässig, jedoch unbegründet, wobei der angefochtene Beschluss auf Antrag der Antragsteller zu 45) bis 49) vom Senat gemäß § 17 SpruchG iVm § 42 Abs. 1 FamFG wegen eines offensichtlichen Schreibfehlers in der Jahreszahl zu berichtigen war.

I. Die befristeten Beschwerden sind zulässig.

Sie sind formgerecht eingelegt worden. Ferner wurde die Monatsfrist des § 63 Abs. 1 Satz 1 FamFG iVm § 17 Abs. 1 SpruchG gewahrt (vgl. für die Antragsteller zu 3) (Bd. XLIX Bl. und Bl. 353 d. A.) zu 7) bis 12) und zu 14) (Bd. XLIX Bl. und Bl. 353 d. A.), zu 24) bis 26) (Bd. XLIX Bl. und Bl. 285 d. A.), zu 30) und 31) (Bd. XLIX Bl. und Bl. 309 d. A.), zu 32) und 33) (Bd. XLIX Bl. und Bl. 350 d. A.), zu 37) und 38) (Bd. XLIX Bl. und Bl. 300 d. A.), zu 39) (Bd. XLIX Bl. und Bl. 357 d. A.), zu 40) und 41) (Bd. XLIX Bl. und Bl. 403 d. A.) sowie zu 45) bis 49) (Bd. XLIX Bl. und Bl. 360 d. A.) und zu 61) (Bd. XLIX Bl. und Bl. 406 d. A.)).

Zudem erreichen die Beschwerdeführer den aufgrund der Nichtzulassung der Beschwerde gemäß § 61 Abs. 1 FamFG iVm § 17 Abs. 1 SpruchG erforderlichen Beschwerdewert von über 600 €. Der Antragsteller zu 26) verfügte über 1.000 Aktien

(Bd. XLIX Bl. 286 d. A.). Dies impliziert, dass bereits eine Erhöhung der Abfindung um ca. 0,60 € zu einer Beschwer über 600 € führen würde. Eine Erhöhung um etwa 0,60 € ist im Beschwerdevorbringen hinreichend nachvollziehbar dargelegt worden, d.h. die Erhöhung ist mehr als bloß behauptet, aber noch nicht bewiesen worden (vgl. Drescher in Spindler/Stilz, AktG, 4. Aufl., § 12 SpruchG Rn 7).

Dies wiederum hat zur Folge, dass für alle Beschwerdeführer die erforderliche Beschwerdesumme erreicht ist. Denn die Werte mehrerer gegen denselben Beschluss im Spruchverfahren erster Instanz gerichteter Beschwerden, die das gleiche Rechtsschutzziel verfolgen, sind bei der Berechnung des Wertes des Beschwerdegegenstands nach § 61 FamFG zusammenzurechnen (vgl. BGH, Beschluss vom 18. September 2018 – II ZB 15/17, juris; ständige Rechtsprechung des Senats).

II. Die zulässigen Beschwerden der Antragsteller sind unbegründet. Im Ergebnis zu Recht hat das Landgericht die gewährte Abfindung in Höhe von 46,77 € je Aktie der I AG für angemessen erachtet. Dies ergibt sich aus einer am Börsenkurs orientierten Schätzung des „wahren Wertes“ des Unternehmensanteils, die in dem von der Übertragungsgutachterin ermittelten anteiligen Ertragswert ihre Bestätigung findet. Soweit die Antragsteller gegen die Ertragswertberechnung Einwände erheben, bleibt diesen der Erfolg im Wesentlichen versagt.

1. Nach § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG iVm § 327a AktG kann die Hauptversammlung der übertragenden Gesellschaft innerhalb von drei Monaten nach Abschluss des Verschmelzungsvertrags den Ausschluss der Minderheitsaktionäre der übertragenden Gesellschaft gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen, wenn der übernehmenden Gesellschaft (Hauptaktionär) Aktien in Höhe von neun Zehntel des Grundkapitals gehören. Dabei muss die vom Hauptaktionär festgelegte Barabfindung die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung berücksichtigen (§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG iVm § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG).

Als angemessen in dem vorgenannten Sinne ist eine Abfindung anzusehen, die dem ausscheidenden Aktionär eine volle Entschädigung dafür verschafft, was seine Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen wert ist. Sie muss also dem vollen Wert seiner Beteiligung entsprechen (vgl. BVerfGE 14, 263, 284; 100, 289, 304 f.; BayObLG

AG 1996, 127; Koch, AktG, 17. Aufl., § 327b Rn. 5). Hierfür ist der Grenzpreis zu ermitteln, zu dem der außenstehende Aktionär ohne Nachteil aus der Gesellschaft ausscheiden kann (vgl. BGHZ 138, 136, 140). Dabei stellt der Börsenkurs der Gesellschaft regelmäßig eine Untergrenze für die zu gewährende Abfindung dar (vgl. BVerfGE 100, 289).

2. Von diesen Grundsätzen ausgehend hat das Landgericht jedenfalls im Ergebnis zu Recht auf der Grundlage einer Schätzung anhand des Börsenkurses die angebotene Abfindung als angemessen bestätigt. Denn vorliegend erweist sich der Börsenkurs trotz Bedenken im konkreten Fall als geeignete Grundlage, um die Angemessenheit der Abfindung zu bestimmen. Die bestehenden Bedenken, den Börsenkurs trotz des zeitnah vor dem Übertragungsbeschluss erfolgten öffentlichen Übernahmeangebotes zur Überprüfung der Angemessenheit der Abfindung heranzuziehen, erweisen sich als nicht tragfähig, zumal der Kurs von dem grundsätzlich zutreffend ermittelten anteiligen Ertragswert bestätigt wird.

a) Der Senat bestimmt wie zuvor das Landgericht die Angemessenheit der Abfindung anhand des Börsenkurses. Soweit die Antragsteller geltend machen, dieser Ansatz der Bewertung sei generell unzulässig bzw. ungeeignet, ist ihre Auffassung aufgrund der kürzlich veröffentlichten Entscheidung des Bundesgerichtshofs vom 21. Februar 2023 (II ZB 12/21, juris Rn. 15 ff.) als überholt anzusehen. Auf die dortigen Ausführungen, die mit der bisherigen Rechtsprechung des Senats in Einklang stehen (vgl. nur Senat, Beschluss vom 26. April 2021 – 21 W 139/19, juris), wird Bezug genommen.

Demzufolge kann die Angemessenheit der Abfindung der außenstehenden Aktionäre anhand des Börsenwertes der Gesellschaft bestimmt werden, sofern sich die Methode nicht aufgrund der Umstände des konkreten Falls als ungeeignet erweist, den „wahren Wert“ abzubilden (vgl. BVerfGE 100, 289, 307; BGH, Beschluss vom 21. Februar 2023 – II ZB 12/21, juris Rn. 19).

Ob der Börsenkurs eine geeignete Methode im konkreten Fall darstellt, ist jeweils vom Tatrichter anhand der Umstände des Einzelfalles festzustellen, wobei eine Bindung an die im Übertragungsbericht gewählte Methode nicht besteht (vgl. BGH, Beschluss vom 21. Februar 2023 – II ZB 12/21, juris Rn. 25). Insoweit folgt der Senat der erstinstanzlichen Entscheidung nicht, soweit dort vertreten wird, eine Heranziehung des

Börsenkurses als Bewertungsmaßstab sei aufgrund der nicht zu bestreitenden Defizite des Ertragswertverfahrens bereits dann veranlasst, wenn Informationsdefizite und/oder Kursmanipulationen nicht ersichtlich seien und keine Marktengung im Sinne der WpÜG – AngVO vorliege (vgl. auch OLG Düsseldorf, Beschluss vom 28. November 2022 – 26 W 4/21, juris Rn. 44).

Vielmehr ist eine umfassende, abwägende Entscheidung im Einzelfall erforderlich. Hierfür kommt es insbesondere – wie der Senat bereits in früheren Beschlüssen ausgeführt hat (vgl. u.a. Senat, Beschluss vom 26. April 2021 – 21 W 139/19, juris Rn 40) – ganz maßgeblich auf die Liquidität des Marktes der in Rede stehenden Aktien an, da gerade bei hochliquiden Märkten von einer effizienten Verarbeitung möglichst vieler Informationen im Preis ausgegangen werden kann. Dabei bemisst sich die Liquidität des Marktes anhand unterschiedlicher Kriterien wie etwa der Anzahl der Handelstage, dem Börsenumsatz pro Tag, der Aufnahme in einen Börsenindex und insbesondere dem Bid – Ask – Spread.

Hierzu hat die sachverständige Prüferin in ihrem Prüfbericht festgestellt, dass Handel an 100 % der möglichen Handelstage im Betrachtungszeitraum vom 2. Mai bis zum 2. August 2020 erfolgte. Insgesamt wurden während der drei Monate vor Bekanntgabe der Absicht eines verschmelzungsbedingten Squeeze out am 2. August 2020 961.404 Aktien mit einem Handelsumsatz von 45.011.010 € gehandelt (Prüfbericht S. 134 ff.). Dies entspricht einem durchschnittlichen Handelsvolumen pro Tag von ca. 15.000 Aktien. Das Handelsvolumen im Betrachtungszeitraum entsprach einem Anteil von ca. 4,4 % der gesamten ausstehenden Aktien. Der durchschnittliche Bid – Ask – Spread der Aktien lag im Zeitraum vom 1. August 2018 bis zum 1. August 2020 bei 0,74 % und lag insbesondere auch im Dreimonatszeitraum vor der Bekanntgabe bis auf zwei kurzfristige Ausreißer deutlich unter 1 % (vgl. Prüfbericht S. 98). Dabei deutet ein geringer Bid – Ask – Spread auf niedrige Transaktionskosten für die Käufe und Verkäufe der Aktien hin und sichert zusammen mit einem ausreichenden Handelsvolumen die Grundlage für eine schnelle sowie freie Preisbildung, womit die wesentliche Grundlage für einen unverzerrten Anpassungsprozess des Aktienkurses geschaffen ist (vgl. Franken/Schulte, WPg 2010, 1115). Schließlich war mit Ausnahme eines Kursanstiegs am 12. Juni 2020 ein weitgehend konstanter Kursverlauf zu beobachten. Der Kursanstieg am 12. Juni 2020 lässt wiederum auf eine schnelle Preisbildung schließen,

da an diesem die Freigabe der Partnerschaft mit
durch das Committee on Foreign Investment in den USA erfolgte.

Entsprechend verwundert es nicht, dass auch die sachverständige Prüferin zu dem Schluss kommt, es könne von einer ausreichenden Liquidität im Aktienhandel der I AG ausgegangen werden (vgl. Prüfbericht S. 98). Dieser Einschätzung schließt sich der Senat an. Soweit der gemeinsame Vertreter die Auffassung vertritt, das OLG Düsseldorf fordere in seiner Entscheidung vom 28. November 2022 (Az. 26 W 4/21, juris Rn. 52) für eine ausreichende Liquidität einen Mindesthandelsumsatz von 2,5 Mio. € im Schnitt pro Tag, vermag der Senat dem nicht zu folgen. Vielmehr geht das Oberlandesgericht Düsseldorf ebenso wie der Senat davon aus, dass für eine Liquiditätsanalyse insbesondere das Handelsvolumen pro Tag, die Relation aus Tagen mit Handel zu möglichen Handelstagen, der Streubesitz, die Handelsquote sowie die durchschnittliche relative Geld-Brief-Spanne gemessen an Durchschnittswerten der Indizes für den jeweiligen Zeitraum in den Blick zu nehmen sind.

Zudem sind, wie bereits das Landgericht festgestellt hat, Informationsdefizite der Marktteilnehmer oder gar Kursmanipulationen von den Antragstellern nicht vorgetragen worden und auch im Übrigen nicht ersichtlich.

Dieser Befund allein vermag aber eine Heranziehung des Börsenkurses im vorliegenden Fall noch nicht zu rechtfertigen. Denn insoweit verweisen die Antragsteller zu Recht und in Einklang mit der Rechtsprechung des Senats (Beschluss vom 17. Juni 2017 – 21 W 37/12, juris Rn. 38) darauf, dass gegen eine Heranziehung zur Wertbestimmung der Anteile grundsätzlich die mangelnde Eignung des eigenen Börsenkurses der Gesellschaft zur Bestimmung des Betas der Gesellschaft spricht. So haben sowohl die Bewertungsgutachterin als auch die sachverständige Prüferin mit gut nachvollziehbaren Gründen zur Bestimmung des Risikos der Gesellschaft nicht auf deren eigenes Beta, sondern vielmehr auf das Beta einer Peer group abgestellt. Ist aber der Börsenkurs nicht geeignet, das Risiko der Gesellschaft angemessen zu reflektieren, spricht grundsätzlich auch viel dafür, dass der Börsenkurs dann auch nicht den inneren Wert der Beteiligung zuverlässig abbildet.

Soweit allerdings in der Literatur vertreten wird, es sei aus aussagelogischen Gründen zwingend, im Fall eines verzerrten eigenen Betas der Gesellschaft von einer

mangelnden Aussagekraft des Kurses auszugehen, weswegen sich sodann zugleich ein Rückgriff auf ihn als Bewertungsmethode verbiete (vgl. Knoll/Sekera-Terplan GWR 2022, 341), ist diese Aussage keineswegs logisch zwingend. Dies ergibt sich bereits daraus, dass die relevanten Zeiträume der Kursanalyse für die Bestimmung des Betas und die Schätzung des inneren Wertes der Gesellschaft unterschiedlich sind. Sofern etwa das 2 Jahres Beta der Gesellschaft ungeeignet ist, weil die Kurse im Zeitraum von ein bis zwei Jahren vor der Bekanntgabe der unternehmerischen Maßnahme verzerrt waren, impliziert dies mitnichten, dass auch die Kurse im Zeitraum von 3 Monaten vor der Bekanntgabe der unternehmerischen Maßnahme verzerrt sein müssen, auch wenn Anlass zu einer genaueren Analyse besteht.

Allerdings ist vorliegend die Ursache für die mangelnde Eignung des eigenen Betas in den Blick zu nehmen. Diese liegt – wie auch die sachverständige Prüferin darlegt – an dem von der Rechtsvorgängerin am 10. Februar 2020 unterbreiteten freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebot von Aktien der I AG. So stieg der Kurs der Aktie mit der Ankündigung des freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots in Höhe von 50 € je Aktie sprunghaft an und bewegte sich in der Folge bis zum Bewertungsstichtag relativ konstant knapp unterhalb der angebotenen Abfindung (vgl. Prüfbericht S. 134). Dies legt es nahe, dass der Kurs ganz maßgeblich durch das freiwillige Übernahmeangebot bestimmt worden ist. Wird aber der Kurs von dem freiwilligen Übernahmeangebot bestimmt, vermag er nicht mehr Ausdruck des unternehmensindividuellen, operativen Risikos der Gesellschaft zu sein (vgl. Prüfbericht S. 102.). Gleichzeitig spiegelt der Kursverlauf während der Angebotsfrist das Übernahmeangebot von 50 € je Aktie unter Berücksichtigung der Einschätzung des Kapitalmarktes in Bezug auf die Wahrscheinlichkeit des Eintretens der Angebotsbedingungen wider (Prüfbericht S. 102). Dies gilt aber im Fall des vorliegenden grundsätzlich informationseffizienten Kapitalmarktes nur dann, wenn der Markt den inneren Wert der Beteiligung geringer einschätzt als das öffentliche Angebot. Andernfalls würde der Kurs unabhängig von dem aus Sicht der Marktteilnehmer zu geringen Übernahmeangebot oberhalb der angebotenen 50 € liegen. Insoweit kann trotz des erfolgten Übernahmeangebots der Kurs als Obergrenze des inneren Wertes der Gesellschaft und mithin zur Bestimmung der Angemessenheit der Abfindung herangezogen werden. Denn Schwankungen der Kurse der Gesellschaft aufgrund deren operativen Risikos nach unten hin sind aufgrund des garantierten Übernahmepreises ausgeschlossen, nicht jedoch nach oben hin.

Daraus folgt, dass der Kurs der Gesellschaft als Risikomaßstab nicht herangezogen werden kann, wohl aber als Obergrenze für den inneren Wert der Gesellschaft.

Hinzu kommt, dass das öffentliche Angebot nach Verlängerung am 29. April 2020 auslief. Bis zum Tag der Bekanntgabe des beabsichtigten Squeeze out am 2. August 2020 gab es mithin einen Zeitraum unbeeinflussten Börsengeschehens, während dessen der Kurs sich ebenfalls trotz merklichen Handels nicht wesentlich änderte.

Soweit einige Antragsteller die Auffassung vertreten, bereits die Möglichkeit eines Squeeze out drücke die Börsenkurse, weswegen diese nicht mehr als geeignet anzusehen seien, den inneren Wert des Unternehmensanteils widerzuspiegeln, vermag sich der Senat dieser Ansicht jedenfalls im vorliegenden Fall nicht anzuschließen. So ist allein aus der Tatsache eines öffentlichen Übernahmeangebots nicht automatisch auf einen anschließenden Squeeze out zu schließen. Vielmehr bestand hierüber erst mit der ad hoc Mitteilung über die Absicht eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze out Gewissheit. Ab diesem Zeitpunkt fließen die danach folgenden Kursnotierungen aufgrund der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs (BGH, Beschluss vom 19. Juli 2010 – II ZB 18/09, juris) aber ohnehin nicht mehr in die Wertbestimmung ein. Allein die Möglichkeit eines Squeeze out erscheint aber kaum geeignet, wirklich Kurs bestimmend zu sein, zumal vorliegend die eigentliche Bekanntmachung des beabsichtigten Squeeze out und damit das Umschlagen der Vermutung in eine Gewissheit nicht – wie nach der These der Antragsteller zu erwarten gewesen wäre – zu einem Kurseinbruch, sondern zu einem weiteren Kursanstieg führte.

Hinzu kommt, dass die nicht näher begründete Behauptung nur auf den ersten Blick plausibel ist. Denn – der Erfahrung des Senats zufolge – wird praktisch jede gezahlte Abfindung nach § 327b AktG in einem anschließenden Gerichtsverfahren gerichtlich überprüft. Im Rahmen dieses Verfahrens wird sodann eine zu geringe Abfindung, d.h. eine Abfindung, die unterhalb des „wahren Wertes“ des Unternehmensanteils liegt, nach oben korrigiert. Dies dürfte auch der Erwartung der Marktteilnehmer entsprechen. Dann aber ist nicht nachvollziehbar, weshalb allein aufgrund der Möglichkeit eines Squeeze out der Börsenkurs unterhalb des inneren Wertes des Unternehmensanteils liegen sollte.

Entsprechendes gilt, sofern – wie einige Autoren dies vertreten – der angeblich zu niedrige Börsenkurs mit einem Informationsvorsprung des Hauptaktionärs begründet wird, aufgrund dessen die schlechter informierten Minderheitsaktionäre in ihrer Preisforderung gedrückt werden (vgl. Knoll in: Festschrift Heidel, 2021, S. 813, 831). Dieser Argumentation zufolge würden die dem Hauptaktionär gegenüberstehenden anderen Marktteilnehmer in ihr Erwerbskalkül einbeziehen, dass der besser informierte Hauptaktionär seine Squeeze out Option immer dann realisiert, wenn der Kurs unter dem inneren Wert der Aktie liegt, und er davon absieht, wenn er über dem inneren Wert liegt. Dieses Verhalten des Hauptaktionärs in Rechnung stellend würde dazu führen, dass die anderen Marktteilnehmer die Aktie nur zu einem Kurs erwerben, der am untersten Rand aus ihrer Sicht möglicher Aktienwerte liegt, da nur in diesem Fall die Aktie „ihr Geld wert sein könne“.

Dieses Phänomen eines sogenannten Market for Lemons setzt nicht nur einen dauerhaften, systematischen Informationsvorsprung des Hauptaktionärs gegenüber den anderen Marktteilnehmern voraus, was jedenfalls keine unproblematische Annahme auf transparenten Kapitalmärkten ist, sondern blendet insbesondere das sich anschließende Spruchverfahren völlig aus, dessen Sinn es gerade ist, den inneren Wert der Aktie zu bestimmen und diesen Wert den ausgeschlossenen Minderheitsaktionären als Abfindung zu sichern. Warum die Minderheitsaktionäre die Kenntnis des sich anschließenden Spruchverfahrens, in denen ihnen jedenfalls (näherungsweise) der innere Wert zugesprochen wird, nicht in ihre Verkauf- und Kaufentscheidungen einfließen lassen sollten, erschließt sich nicht. Ebenso wenig plausibel ist die Vorstellung eines Hauptaktionärs, der seine Squeeze out Entscheidung allein an einem Abweichen des Aktienkurses vom inneren Wert der Aktie ausrichtet, obwohl er weiß, dass er am Ende des Spruchverfahrens jedenfalls den inneren Wert als Abfindung allen Minderheitsaktionären zu zahlen hat. Dass bei der unterstellten dauerhaften Informationsasymmetrie zwischen Haupt- und Minderheitsaktionär tendenziell auch ohne die Squeeze out Option das Phänomen eines Market for Lemons auf den Kapitalmärkten vorherrschen müsste, dies aber weder beobachtbar noch ernsthaft vertreten wird, kommt hinzu.

Damit in Einklang steht, dass von Verfechtern der Ansicht zu niedriger Börsenkurse regelmäßig eine Situation unterstellt wird, in der die Minderheitsaktionäre an den Übernahmegewinnen des Hauptaktionärs anteilhaben sollen (so etwa

Wenger/Kaserer/Hecker ZBB 2001, 317, 323). Gerade diese Sichtweise wird von der Rechtsprechung auf der Grundlage der derzeitigen Gesetzeslage aber abgelehnt (vgl. Fleischer/Hüttemann, Rechtshandbuch Unternehmensbewertung § 16 Rn. 16.23 mit zahlreichen Nachweisen). Die Abfindung hat vielmehr so zu erfolgen, dass sie dem anteiligen Wert der Gesellschaft ohne die geplante unternehmerische Maßnahme entspricht, mithin die Vorteile des Squeeze out ausschließlich beim Hauptaktionär verbleiben (vgl. Senat, Beschluss vom 28. März 2014 – 21 W 15/11, juris Rn. 146). Gerade diese Vorteile und nicht ein vermuteter Wissensvorsprung bzgl. des inneren Wertes der Gesellschaft dürfte die maßgebliche Triebfeder für die Durchführung der unternehmerischen Maßnahme sein.

Schließlich bietet der tatsächliche Kursverlauf der I AG Aktie keinen Anhalt für die von den Antragstellern aufgestellte Behauptung. Mit der Abgabe des öffentlichen Angebots und damit der wenngleich damals eher entfernten Möglichkeit eines Squeeze out stieg der Kurs stark an, statt zu fallen. Auch im weiteren Verlauf und damit der sich verdichtenden Möglichkeit eines bevorstehenden Squeeze out ist keine Abwärtsbewegung, sondern im Wesentlichen eine Seitwärtsbewegung des Kurses der I AG zu verzeichnen. Schließlich erfolgte auch kein merklicher Kursrückgang mit der Bekanntgabe der ad hoc Mitteilung zum Squeeze out (vgl. Übertragungsbericht S. 89), womit aber zu rechnen gewesen wäre, sofern die Behauptung eines negativen Einflusses des bevorstehenden Squeeze out auf den Börsenkurs zutreffen würde. Stattdessen war – wie nach den Erfahrungen des Senats aus zahlreichen anderen Spruchverfahren zufolge durchaus üblich – im Gegenteil ein Kursanstieg zu verzeichnen.

Zuzugeben ist den Antragstellern allerdings, dass sich auch der Rechtsprechung des Senats zufolge (Senat, Beschluss vom 5. Dezember 2013 – 21 W 36/12, juris Rn. 44) eine Abfindung nach § 327b AktG tendenziell weniger eignet, um deren Angemessenheit anhand des Börsenkurses der Gesellschaft zu bemessen. Dies liegt aber nicht an einem generell negativen Einfluss des erwarteten Squeeze out auf den Börsenkurs als vielmehr an der häufig damit verbundenen Marktengpass, da der Squeeze out ein hohes Mindestquorum des Mehrheitsaktionärs erfordert, wobei beim einfachen Squeeze out dem Hauptaktionär 95 % des Grundkapitals gehören muss, beim vorliegenden verschmelzungsrechtlichen Squeeze out hingegen nur 90 % des Grundkapitals. Das hohe Mindestquorum führt zu einem geringen Anteil frei

handelbarer Aktien und kann damit zu einer Marktengung führen. Dass dies vorliegend jedoch nicht der Fall war, ist bereits ausgeführt worden.

Nicht zu überzeugen vermag der weitere Einwand der Antragsteller, der Börsenkurs der I AG sei pandemiebedingt verzerrt und dies habe die Antragsgegnerin ausgenutzt. Sofern die gesetzlichen Voraussetzungen eines Squeeze out vorliegen, steht es dem Hauptaktionär frei, wann er von der ihm seitens des Gesetzgebers eingeräumten Möglichkeit eines Squeeze out Gebrauch machen will. Dass er seine Entscheidung gegebenenfalls auch von der von ihm erwarteten Kursentwicklung der Aktie der Gesellschaft abhängig machen wird, ist kein unredliches Ausnutzen seiner Stellung, sondern Folge der ihm vom Gesetzgeber zugestandenen Entscheidungsmöglichkeit.

Zugleich zieht der Einwand der Antragsteller aber nicht hinreichend in Betracht, dass zum hier maßgeblichen Zeitraum der Einfluss der Coronapandemie auf die Wirtschaft und damit die zukünftige Ertragsentwicklung der Wirtschaft insgesamt und der Gesellschaft im spezifischen keineswegs gesichert war. So zeichnete sich zwar im Nachhinein eine recht schnelle Erholung der Börsenkurse ab. Dies war aber im Sommer 2020 noch völlig ungewiss. Von einer der Antragsgegnerin bekannten zukünftigen gesamtwirtschaftlichen Kursentwicklung, die diese sich bewusst zunutze gemacht hätte, kann mithin keine Rede sein, sondern allenfalls von einer von anderen Marktteilnehmern ebenfalls gehegten möglichen Vermutung über die zukünftige gesamtwirtschaftliche Entwicklung, die sich im Nachhinein insoweit zugunsten der Antragsgegnerin bewahrheitet hat.

Soweit einige Antragsteller eine Bewertung des Unternehmensanteils anhand der Börsenkurse ablehnen, weil die Aktie der I AG nicht als liquide im Sinne von § 31 Abs. 2 S. 1 WpÜG angesehen werden könne, überspannen sie damit die Anforderungen an die Liquidität des Marktes zu den hier maßgeblichen Bewertungszwecken. Wie der 20. Zivilsenat des OLG Frankfurt ausgeführt hat, ist der dortige Begriff der liquiden Aktie europarechtlich geprägt. Insbesondere muss die Aktie eine ähnliche Qualität wie Geld aufweisen, damit sie als Gegenleistung statt der eigentlich vorgesehenen Gegenleistung in Geld herangezogen werden kann (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 11. Januar 2021 – WpÜG 1/20, juris Rn. 150). Aufgrund dessen ist der 20. Zivilsenat in der genannten Entscheidung davon ausgegangen, dass liquide im Sinne von § 31 Abs. 2 S. 1 WpÜG jedenfalls solche Aktien sind, welche die Voraussetzungen von Art. 22

Abs. 1 Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 erfüllen, was aber zum damaligen Zeitpunkt auf lediglich etwa 80 Aktien zutraf, zu denen die I AG Aktie nicht zählte. Eine Liquidität in dem Umfang, dass die Aktien praktisch als Geldersatz zu dienen vermögen, ist für Bewertungszwecke nicht erforderlich. Für Bewertungszwecke bedarf es lediglich einer hinreichenden Liquidität, um die Aussagekraft des Kurses zu sichern, und diese ist – den bereits gemachten Ausführungen zufolge – vorliegend gegeben.

b) Zutreffend hat das Landgericht bei der Ermittlung des Börsenkurses auf den von der BaFin nach § 31 Abs. 1, 7 WpÜG iVm § 5 Abs. 3 AngVO abgestellt und von einer Hochrechnung des Kurses abgesehen.

aa) Zu Unrecht kritisieren einige Antragsteller, dass bei der Berechnung des durchschnittlichen Börsenkurses nur der Handel im regulierten Markt, nicht hingegen im Freiverkehr berücksichtigt worden ist und darüber hinaus hierdurch große Transaktionen ein höheres Gewicht als kleine erhalten haben.

Zutreffend hieran ist, dass nach Mitteilung der sachverständigen Prüferin eine geringfügige Differenz zwischen dem von der BaFin mitgeteilten Börsenkurs und dem auf der Basis von Bloomberg – Daten ermittelten Durchschnittskurs ebenso zu verzeichnen gewesen ist wie bei der Einbeziehung der nicht regulierten Handelsplätze Quotrix und Tradegate. Richtig ist ferner, dass in die Ermittlung des Mindestpreises der BaFin nur Geschäfte in regulierten Märkten an Börsen in Deutschland eingehen und damit Transaktionen im Freiverkehr keine Berücksichtigung finden (vgl. Schöninger/Stange BewP 2013, 58, 59; Angerer/Brandi/Süßmann/Süßmann, 4. Aufl. 2023, WpÜG § 31 Rn. 104). Gleichwohl ist es nach der überzeugenden Auffassung der sachverständigen Prüferin, sinnvoll – soweit möglich – auf die Kursmitteilung der BaFin abzustellen, da die BaFin Doppelerfassungen von Transaktionen vermeidet und auch später revidierte Transaktionen keinen Eingang finden, dies jedoch jeweils bei einem Rückgriff auf die Bloomberg Daten nicht gewährleistet ist (so im Ergebnis auch Schöninger/Stange BewP 2013, 58).

Hinzu kommt ganz maßgeblich die aus dem Rückgriff auf die Werte der BaFin resultierende Rechtssicherheit, die bei einer einzelfallabhängigen Bestimmung anhand vorhandener Transaktionsdaten nicht in dem Maße gewährleistet wäre. So ist in § 5 WpÜG AngebotsVO im Einzelnen geregelt, wie der Kurs seitens der BaFin durch

Gewichtung zu ermitteln ist (§ 5 Abs. 1 WpÜG AngebotsVO), in welchen Fällen er nicht zu bestimmen ist (§ 5 Abs. 4 WpÜG AngebotsVO) und auf der Grundlage welcher der BaFin gemeldeten oder übermittelten Geschäfte an einem organisierten Markt er gebildet wird (§ 5 Abs. 3 WpÜG AngebotsVO). Gerade letztgenannter Gesichtspunkt sichert eine leichte Überprüfbarkeit und garantiert damit zu einem hohen Grad Gewissheit wie Planungssicherheit für Unternehmen wie Minderheitsaktionäre gleichermaßen.

Ob eine andere Beurteilung ausnahmsweise gerechtfertigt ist, sofern wegen einer Marktengte im regulierten Marktsegment die alleinige Betrachtung des regulierten Marktes nicht hinreichend aussagekräftig ist, braucht an dieser Stelle nicht beurteilt zu werden. Eine solche Marktengte war bei den Aktien der Gesellschaft nicht zu verzeichnen. Wie die sachverständige Prüferin im Rahmen ihrer Anhörung erläutert hat, ergäbe sich bei Einbeziehung der Handelsumsätze auf den nicht regulierten Börsenplätzen Quotrix und Tradegate ein Börsenkurs von 46,84 €, was mithin nur eine Abweichung von 0,15 % von dem seitens der BaFin festgestellten Börsenkurs impliziert. Die äußerst geringe Abweichung spricht gegen eine relative Marktengte auf den regulierten Marktsegmenten gegenüber den Freiverkehrssegmenten, weswegen kein relevanter Erkenntnisgewinn durch die Einbeziehung weiterer Handelsplätze gegeben ist. Ferner ist eine solch geringe Abweichung jedenfalls für die Schätzung des inneren Wertes des Unternehmensanteils vernachlässigenswert.

Soweit es demgegenüber um die Heranziehung des Börsenkurses als Untergrenze für eine Abfindung geht, können zwar grundsätzlich auch sehr geringe Abweichungen entscheidungserheblich sein (vgl. etwa OLG Karlsruhe, Beschluss vom 12. September 2017 – 12 W 1/17, juris). Hierbei besteht jedoch in der Rechtsprechung Einigkeit, dass, sofern ein Kurs nach § 5 Abs. 4 WpÜG – AngebotsVO von der BaFin ermittelt worden ist, dieser die absolute Untergrenze der Abfindung darstellt (vgl. Senat, Beschluss vom 26. Januar 2017 – 21 W 75/15, juris Rn. 39; OLG Karlsruhe, Beschluss vom 12. September 2017 – 12 W 1/17, juris; OLG München AG 2007, 246).

Soweit einige Antragsteller beanstanden, dass hierdurch größeren Transaktionen ein höheres Gewicht beigemessen wird, ist dies unmittelbare Folge der von dem Bundesgerichtshof gemachten Vorgabe, wonach der umsatzgewichtete Kurs heranzuziehen sei (vgl. BGH, Beschluss vom 19. Juli 2010 – II ZB 18/09). Die Vorgabe

ist zudem auch aus Sicht des Senats sinnvoll und allgemein anerkannt. Denn es geht nicht um die Einschätzung der Marktteilnehmer pro Kopf, sondern um die Bewertung der Aktie durch den Markt und dabei ist naturgemäß bedeutenderen Transaktionen ein größeres Gewicht beizumessen als bei dem Handel nur sehr geringfügiger Aktienzahlen.

bb) Schließlich besteht entgegen der Auffassung einiger Antragsteller auch keine Veranlassung den für den 2. August 2020 ermittelten Durchschnittskurs auf den Bewertungsstichtag am 15. Dezember 2020 hochzurechnen. Zwischen dem Tag der Bekanntgabe des beabsichtigten Squeeze out und dem Bewertungsstichtag besteht ein Zeitraum von etwa 4,5 Monaten, bei dem es sich der ständigen Rechtsprechung auch des Senats zufolge um keinen längeren Zeitraum handelt und demgemäß eine Hochrechnung regelmäßig nicht geboten ist (vgl. BGH, Beschluss vom 19. Juli 2010 – II ZB 18/09, juris; Senat, Beschluss vom 27. August 2020 – 21 W 59/19, juris).

Hiervon allein aufgrund der Auswirkungen der Corona – Pandemie eine Ausnahme zu machen, ist nicht veranlasst. Nicht belegbar ist bereits die Behauptung des Antragstellers zu 61), ohne die Corona bedingten Verwerfungen am Kapitalmarkt wäre ein Rückgang des Börsenkurses der I AG unter 50 € ausgeschlossen. Hiergegen spricht bereits der historische Kursverlauf der Aktie. Im gesamten Zeitraum von Herbst 2018 bis zum Ausbruch der Coronakrise Ende des Jahres 2019 lag der Kurs durchgehend unter 50 €. Er stieg erst mit Bekanntgabe des öffentlichen Angebots auf etwa 50 € (vgl. Prüfbericht S. 134).

Hinzu kommt, dass Chancen und Risiken der nach der Bekanntgabe erfolgten allgemeinen Marktentwicklung grundsätzlich gleichverteilt sind. Wie bereits oben ausgeführt, war am 2. August 2020 die weitere Marktentwicklung nicht absehbar. Die Behauptung einiger Antragsteller, die Kurserholung sei – insbesondere bei High – Tech – Werten – absehbar gewesen, ließe sich nur aus einer unzulässigen Ex post Sichtweise vertreten. Da die allgemeine kurzfristige Markt- und Kursentwicklung aber entgegen der Behauptung einiger Antragsteller nicht absehbar waren, trug auch die Antragsgegnerin ein Kursrisiko, da sie auch im Fall eines weiteren Kursverfalls an den für den 2. August 2020 ermittelten Durchschnittskurs gebunden gewesen wäre.

Unabhängig davon ist in dem für eine etwaige Hochrechnung relevanten Zeitraum vom 2. August 2020 bis zum 15. Dezember 2020 ein signifikanter, pandemiebedingter Anstieg des DAX überhaupt nicht zu verzeichnen. Vielmehr erfolgte dieser bis zur Mitte des Jahres 2020 und sodann ab Ende des Jahres 2020 bis zur Hälfte des Jahres 2021 und war in der hier relevanten Zeit der zweiten Hälfte des Jahres 2020 eher von starken Schwankungen als einem kontinuierlichen Anstieg geprägt. Damit geht einher, dass auch weder die Übertragungsprüferin noch die sachverständige Prüferin sich bis auf die Veränderung des Zinssatzes wegen neuer Erkenntnisse zur Entwicklung der Pandemie sowie einer etwaig damit in Zusammenhang stehenden wirtschaftlichen Erholung sich veranlasst sahen, ihre Berichte insbesondere mit Blick auf die zu erwartenden Ertragszahlen aufgrund neuer Erkenntnisse zwischen dem Abschluss der Bewertungsarbeiten und dem Bewertungsstichtag zu korrigieren.

Schließlich ist die von der Antragsgegnerin benötigte Dauer für die Umsetzung der am 2. August 2020 angekündigten Maßnahme nicht ungewöhnlich, sondern entspricht den Erfahrungen des Senats. Dann aber besteht auch keine Veranlassung, die Minderheitsaktionäre vor einem Abschneiden von einer positiven Kursentwicklung aufgrund eines willkürlich frühzeitig fixierten Börsenwertes seitens der Gesellschaft zu schützen (vgl. BGH, Beschluss vom 19. Juli 2010 – II ZB 18/09, juris). Insoweit kommt es entgegen der Auffassung des Antragstellers zu 61) auf der Grundlage der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs für die Frage der Länge des Zeitraums, der eine Hochrechnung erforderlich macht, nicht auf die Kursentwicklung in diesem Zeitraum an, sondern auf die Frage, ob der Zeitraum auf ein willkürliches Fixieren eines bestimmten Börsenkurses hindeutet. Davon kann bei einem Zeitraum von knapp 4,5 Monaten keine Rede sein, da ein solcher Zeitraum üblicherweise zur Umsetzung der angekündigten Maßnahme benötigt wird. Erforderlich sind etwa die Verfassung des Übertragungsberichts, die Bestellung der sachverständigen Prüferin, die Abfassung des Prüfberichts und die Einberufung der Hauptversammlung. Daran ändert auch nichts, dass die Auszahlung der Abfindung sodann erst am 21. Mai 2022 erfolgte.

b) Allerdings ist den Antragstellern darin beizupflichten, dass aufgrund des öffentlichen Angebots sowie der zwar zufriedenstellenden, aber nicht optimalen Liquidität des Marktes für die Aktien der I AG ein Restzweifel bestehen bleibt, ob der Börsenkurs von 46,77 € aussagekräftig im Sinne einer Obergrenze für den inneren Wert der Gesellschaft ist. Es besteht, wie dargelegt, aufgrund unterschiedlicher

Ermittlungszeiträume zwar kein logisch zwingender Zusammenhang zwischen einem verzerrten Beta und einer fehlenden Aussagekraft der für eine Bewertung herangezogenen Kurse. Auch ist es – wie ebenfalls ausgeführt - denkbar, den Kurs als Obergrenze eines inneren Wertes heranzuziehen, selbst wenn er das operative Risiko der Gesellschaft nicht mehr abbildet. Gleichwohl sind grundsätzlich sowohl für die Aussagekraft des eigenen Betas wie auch für die Bewertung einer Aktie anhand deren Kurse unverzerrte Kurse notwendig. Hinzu kommt, worauf die Antragsteller zu Recht hinweisen, ein relativ geringer free float sowie der Ausschluss der Aktie der A AG aus diversen Börsenindices nach dem Ende der Annahmefrist.

Daher hält der Senat es ebenfalls für erforderlich, zu Kontrollzwecken den Ertragswert in seine Betrachtung mit einzubeziehen (vgl. zu diesem Ansatz auch OLG München, Beschluss vom 14. Dezember 2021 – 31 Wx 190/20, juris Rn. 125).

Daran ist der Senat entgegen der Auffassung der Antragsteller zu 30) und 31) nicht gehindert, auch wenn das erstinstanzliche Gericht hiervon Abstand genommen hat. Denn das Beschwerdegericht ist eine eigene Tatsacheninstanz, der es – abgesehen von den in § 69 FamFG normierten Fällen – obliegt, in der Sache selbst zu entscheiden. Die Voraussetzungen für eine Ausnahme nach § 69 FamFG liegen aber ohnehin nicht vor, da das Landgericht – wenngleich abweichend von der Rechtsprechung des Senats zu den Liquiditätsanforderungen – in der Sache selbst entschieden hat und das erstinstanzliche Verfahren auch an keinem wesentlichen Verfahrensmangel gelitten hat.

c) Hierbei erweist sich der von dem Übertragungsbewerber ermittelte Ertragswert entgegen der Auffassung der Antragsteller als tragfähig, so dass auch aus dieser Sicht die Abfindung sich als angemessen erweist.

Der vom Senat für seine Schätzung des Anteilswertes zu Kontrollzwecken herangezogene Ertragswert der I AG ergibt sich aus den mit dem Kapitalisierungszins abgezinsten zukünftigen Erträgen der Gesellschaft zuzüglich des nicht betriebsnotwendigen Vermögens und des sonstigen Sondervermögens zum Bewertungsstichtag.

aa) Soweit es die der Unternehmensbewertung zugrundeliegenden Ertragszahlen anbelangt, legt der Senat die gut nachvollziehbaren Ausführungen im

Übertragungsbericht, die ihrerseits während der Detailplanungsphase auf dem regulären Planungsprozess der Gesellschaft aufsetzen, seiner eigenen Schätzung zugrunde. Folglich ist von einer Detailplanungsphase in den Jahren 2020/2021 bis 2023/2024 auszugehen, an die sich ab dem Jahr 2024/2025 eine Grobplanungsphase anschließt, die sodann nach einem Übergangsjahr ab dem Jahr 2030/2031 in die ewige Rente einmündet.

Die im Vertragsbericht ausgewiesenen geplanten jährlichen Ergebnisse nach Unternehmenssteuern und die daraus abgeleiteten Nettozuflüsse bei den Aktionären erweisen sich als plausibel und damit als nicht korrekturbedürftig. Entsprechend legt der Senat seiner Ertragswertermittlung Nettozuflüsse bei den Aktionären in der Detailplanungsphase von 2.944,8 TEUR, in der Konvergenzphase zwischen 41.071,2 TEUR und 57.098,8 TEUR und in der ewigen Rente von 52.944,9 TEUR zugrunde. Dabei wird in den ersten Jahren der Detailplanungsphase eine echte Ausschüttung von konstant 4.000 TEUR, in der Konvergenzphase eine gemessen am Ergebnis nach Unternehmenssteuern eine Ausschüttungsquote von 30 % und in der ewigen Rente eine Quote von 40 % unterstellt.

bb) Den hiergegen von den Beteiligten erhobenen Einwänden bleibt der Erfolg versagt.

aaa) Nicht gefolgt werden kann dem Einwand einiger Antragsteller, die Corona – Effekte seien in der Planung und dabei insbesondere der Detailplanung nicht hinreichend berücksichtigt worden. So habe man als Vergleichsjahr das Jahr 2019/2020 herangezogen, in dem die negativen Folgen der Corona Pandemie abgebildet worden seien. Der in der Planung sich dann niederschlagende Anstieg der Umsatzerlöse sei, da die Krise zu diesem Zeitpunkt ihren Höhepunkt bereits erreicht habe, zu gering ausgefallen, wie auch die Umsatzentwicklung im Marktsegment Sensorik und Messtechnik zeige.

Mit diesem Einwand ersetzen die Antragsteller bestenfalls eine vertretbare Prognose durch eine andere, ihrerseits nicht überzeugendere Prognose. Die Planung in der Detailplanungsphase sieht einen deutlichen Umsatzanstieg im Vergleich zum letzten Ist-Jahr vor, das noch sehr stark von der Corona Pandemie geprägt war. Bereits für die nach 2020/2021 folgenden Geschäftsjahre wurden keine größeren Verwerfungen aufgrund der Pandemie mehr geplant. Dass die Krise überwunden werden würde, ist

mithin in die Planung eingegangen. Langfristig ist eine Verdopplung der Umsatzerlöse gegenüber dem Vor - Corona - Geschäftsjahr 2018/2019 vorgesehen. Wie schnell und nachhaltig die Umsätze wieder das alte Niveau erreichen würden, war zum Zeitpunkt des Bewertungsstichtages noch ungewiss. Soweit die Antragsteller sich dabei auf eine Einschätzung der Branche Umsatz und Messtechnik stützen (vgl. Bd XLVII Bl. 55 d. A.), um eine deutlich schnellere Erholung zu belegen, ist der Ansatz schon deshalb nicht zielführend, weil die Prognose auf einer Verbandsumfrage im Januar 2022 beruht und mithin für den Bewertungsstichtag am 15. Dezember 2020 ohne erkennbare Relevanz ist.

bbb) Ferner vermögen die Antragsteller und der gemeinsame Vertreter nicht mit dem Einwand durchzudringen, die Synergien, die durch die Integration der I AG in

zu erwarten standen, seien nicht hinreichend berücksichtigt worden.

Durch den Erwerb der I AG seitens wurden – wie im Übertragungsbericht (vgl. S. 57 ff.) und im Prüfbericht (vgl. S. 75 ff.) im Einzelnen dargelegt – Synergien in Bezug auf gemeinsame Vertriebsaktivitäten und auf den indirekten Verkauf von Technologien der I AG durch die Integration dieser Technologien in die Produkte der identifiziert. Diese Umsatzsynergieeffekte haben vornehmlich in den Umsätzen der Detail- und Grobplanungsphase ihren Niederschlag gefunden. Zwar lag der sachverständigen Prüferin die schriftliche Vereinbarung zwischen der und der I AG bei der Prüfberichterstattung nicht vor. Aber ihr wesentlicher Inhalt ist – worauf die Antragsgegnerin zu Recht hinweist und von der sachverständigen Prüferin auf Nachfrage des Senats bestätigt worden ist – bereits unter Punkt 7.2. in den Angebotsunterlagen praktisch inhaltsgleich dargestellt. Zudem lagen nach Auskunft der sachverständigen Prüferin ihr und der Bewertungsgutachterin entsprechende Unterlagen der Gesellschaft vor, in denen die geplanten Synergien und deren Implementierungskosten abgebildet und erläutert wurden. Andernfalls hätte die eingehende Bewertung der Umsatzsynergieeffekte, wie sie in den Berichten ausgeführt wird, auch nicht erfolgen können.

Soweit der gemeinsame Vertreter der außenstehenden Aktionäre darüber hinaus die Berücksichtigung von Kostensynergien fordert, die zwangsläufig durch das arbeitsteilige Zusammenwirken in Segmentbereichen entstünden, hat die Antragsgegnerin gestützt auf den Übertragungs- und den Prüfbericht nachvollziehbar

dargelegt, dass Kostensynergien ebenso wie Steuersynergien nicht bestünden, was auch die sachverständige Prüferin auf Nachfrage des Senats im Rahmen der mündlichen Verhandlung nochmals bestätigt hat. Dies ist nachvollziehbar, da auch der gemeinsame Vertreter als Beispiele für derartige Kostensynergien nur die Bereiche Forschung und Entwicklung sowie Marketing benennt. Eine gemeinsame Forschungs- und Entwicklungsabteilung der Unternehmen ist aber nicht geplant, so dass insoweit auch kein kosteneinsparender Synergieeffekt auftreten kann. Synergieeffekte im Bereich des Marketings haben in der Steigerung der EBIT Marge ihren erkennbaren Niederschlag gefunden. Die geplanten EBIT Margen liegen deutlich über denjenigen ohne Synergieeffekte.

ccc) Soweit die Antragsteller sich gegen die geplanten Umsätze in der Grobplanungsphase mit dem Argument wenden, die Grobplanungsphase sei nicht mehr unmittelbar Ausfluss der originären Planung der Gesellschaft und könne daher nicht das in der Rechtsprechung anerkannte Planungsprärogativ für sich in Anspruch nehmen, berücksichtigen sie nicht hinreichend den Zweck der Grobplanungsphase.

Eine Grobplanungsphase ist – wie die Antragsgegnerin zutreffend ausführt – immer dann anzusetzen, wenn nach dem Detailplanungszeitraum, der sich vornehmlich an der vorliegenden Unternehmensplanung auszurichten hat, der eingeschwungene Zustand noch nicht erreicht ist, mithin sich die künftige Vermögens-, Finanz- und Ertragslage noch nicht angemessen durch eine konstante Wachstumsrate abbilden lässt, vielmehr es einer gesonderten Planung hin zu dem eingeschwungenen Zustand bedarf. Damit fußt die Grobplanungsphase unmittelbar – und letztlich auch die ewige Rente im Fall einer Grobplanungsphase mittelbar – auf der vorliegenden Unternehmensplanung, auch wenn sie – wie den Antragsteller zuzugestehen ist – nicht selbst im Rahmen der üblichen Unternehmensplanung ermittelt wird. Zudem ist sie – wie die Unternehmensplanung – vom Vorstand der Gesellschaft zu billigen, was vorliegend am 27. Oktober 2020 erfolgte (vgl. Antragsabweisung S. 25). Damit sind die Grundlagen der Grobplanungsphase vom Planungsermessens umfasst, nicht aber die vom Bewertungsgutachter vorgenommene Fortschreibung der Plangrößen aus dem letzten Detailplanungsjahr hin zur ewigen Rente. Es müssten also Angriffe konkret gegen die Fortschreibung selbst vorgetragen werden. Einwände dahingehend etwa, dass die angenommene Höhe mancher Planungsgrößen unplausibel hoch oder niedrig sind, genügen mithin nicht. Vielmehr muss der Einwand trotz des gegebenen Bezugs zum

letzten Planjahr von Relevanz sein. Derart allein gegen die Fortschreibung selbst sich richtende Einwände haben die Antragsteller aber nicht hinreichend konkret erhoben.

Unabhängig davon vermag der Senat aber auch keine durchgreifenden Zweifel an den getroffenen Planungsannahmen der Grobplanungsphase zu erkennen. Die Umsatzerlöse steigen in der Grobplanungsphase ohne die Berücksichtigung von Synergieeffekten um durchschnittlich 8,8 % und mit Berücksichtigung von Synergieeffekten um 9,5 %. Beide Werte liegen über den Prognosen der für die I AG maßgeblichen Marktberichte. Sie stehen zudem in Einklang mit den öffentlich bekanntgegebenen Zielsetzungen der Antragsgegnerin für die I AG, nach denen ein langfristiges zweistelliges Wachstum für die I AG in Aussicht gestellt worden ist, was wiederum unter Einbeziehung der Wachstumsrate des Detailplanungszeitraums der Planung zufolge annähernd erreicht werden würde.

Soweit die Antragsteller ferner kritisieren, dass in dem Übergangsjahr zur ewigen Rente nur noch ein Umsatzwachstum von 3,75 % zugrunde gelegt werde, folgt auch hieraus keine fehlende Plausibilität der Planung. Wie die sachverständige Prüferin im Rahmen der mündlichen Verhandlung ausgeführt hat, ist die Grobplanungsphase geprägt von einem Abschmelzen der Umsatzsynergien im Zeitablauf, das im Übergangsjahr sein Ende erreicht hat. Ein weiterer Wachstumsrückgang in der Phase der ewigen Rente auf ein durchschnittliches Niveau des BIP ist zwingend, da andernfalls das entsprechende Marktsegment gegenüber der übrigen Volkswirtschaft stetig an Bedeutung gewinnen würde. Dass sodann im Übergangsjahr ein entsprechender Übergang von einem durchschnittlichen Niveau in Höhe von 8 % hin zu einem inflationsbedingten Wachstum von 1,5 % geplant wird, ist unmittelbar nachvollziehbar und steht auch nicht in Widerspruch dazu, dass mittelfristig seitens der Antragsgegnerin von einem Marktsegment ausgegangen wird, das schneller als das BIP wächst.

Entsprechendes gilt für die geplante Entwicklung der EBIT – Marge, die zunächst pandemiebedingt sinkt und im letzten Detailplanungsjahr in etwa wieder das – gemessen an der weiter zurückliegenden Vergangenheit – Rekordniveau aus dem Geschäftsjahr 2018/2019 vor Ausbruch der Corona Pandemie mit 22,3 % erreicht. Dass die Marge der Planung zufolge dann aber auf diesem Niveau verharrt, begründet die Antragsgegnerin – bestätigt von der sachverständigen Prüferin im Rahmen der mündlichen Verhandlung – mit der Ausschöpfung aller Skalenerträge bzw.

Kostensynergieeffekte bis zu diesem Zeitpunkt. Dies ist entgegen der Auffassung der Antragsteller nicht widersprüchlich. Zum einen sind Synergieeffekte nicht mit Skaleneffekten identisch. Zum anderen geht aber auch die Vorstellung fehl, Skaleneffekte würden mit zunehmenden Umsatzzahlen immer weiter ansteigen. Wäre dies der Fall, wäre ein Unternehmenswachstum stets mit Kostensenkungen verbunden, was offenkundig nicht der Fall ist. Stattdessen gibt es unter Kostengesichtspunkten eine optimale Unternehmensgröße, da eine Kostendegression durch Skaleneffekte auf der einen Seite zunehmend kompensiert wird durch einen Anstieg einer immer komplexer werdenden Unternehmensverwaltung auf der anderen Seite. Folglich ist die Annahme, mit Abschluss der Detailplanungsphase seien trotz des angenommenen Umsatzwachstums weitere Kosteneffizienzen nicht zu erwarten, plausibel.

ddd) Nicht zu folgen vermag der Senat dem Einwand der Antragsteller zu 45) bis 49) im Beschwerdeverfahren bei der Höhe der geplanten Thesaurierungen in den ersten vier Jahren der Detailplanung sei ein negatives Finanzergebnis widersprüchlich. Zutreffend ist zwar, dass die Planung in den ersten vier Jahren steigende echte Thesaurierungen vorsieht und gleichzeitig in dieser Zeit ein negatives Finanzergebnis angenommen wird (Übertragungsbericht S. 60). Hierin liegt allerdings kein Widerspruch, wie die sachverständige Prüferin auf Nachfrage des Senats plausibel und ausführlich erläutert hat, wobei insoweit ergänzend auf Bd. L Bl. 764 ff d. A. verwiesen werden kann. Die Thesaurierungen wurden genutzt, um die für den gesteigerten Umsatz der Planung zufolge zusätzlich erforderliche Nettoliquidität aufzubauen und um die Nettoverschuldung zurückzufahren. Entsprechend sind im Detailplanungszeitraum die verzinslichen Verbindlichkeiten der Gesellschaft von 56.206 TEUR auf 39.500 TEUR zurückgefahren worden und gleichzeitig die liquiden Mittel von 39.354 TEUR auf 120.303 erhöht worden, was insgesamt zu einer Reduktion der Nettoverschuldung auf – 80.803 TEUR und einer Verbesserung des Finanzergebnisses von -325 TEUR im Jahr 2020/2021 auf – 143 TEUR im Jahr 2023/2024 geführt hat. Die hierdurch bedingte Reduktion des Verschuldungsgrades hat nicht nur zu einer Reduktion der Zinsbelastung der Gesellschaft, sondern über eine Absenkung des Betafaktors (verschuldet) zu werterhöhenden geringeren Eigenkapitalkosten geführt. Entsprechend besteht aus Sicht des Senats kein Zweifel an der Richtigkeit der Angaben der sachverständigen Prüferin, denen zufolge das thesaurierte Konzernergebnis im Wesentlichen zur Tilgung bestehenden Fremdkapitals und zum Aufbau weiterer liquider Mittel, deren Bedarf sich unter anderem aus den steigenden Umsätzen ergibt,

verwendet wird. Weshalb die Annahme keiner weiteren echten Thesaurierungen in der Grobplanungsphase sodann unplausibel sein soll, erschließt sich nicht, zumal diese Phase mit einem erheblichen Anstieg der ausgeschütteten Beträge verbunden ist.

eee) Ferner vermögen die Antragsteller nicht mit ihren Einwänden zu der im Übertragungsbericht angenommenen Wachstumsthesaurierung durchzudringen.

Eine wachstumsbedingte Thesaurierung dient regelmäßig dazu, unter Berücksichtigung des nachhaltigen Gewinnwachstums eine nachhaltig konstante Kapitalstruktur zu Marktwerten, d.h. einem konstanten Verschuldungsgrad der Gesellschaft, sicherzustellen. Denn auch bei einer nachhaltigen fiktiven Vollausschüttung der finanziellen Überschüsse, d.h. inklusive der Wertbeiträge aus (kapitalwertneutraler) Thesaurierung, unterliegt das im Unternehmen gebundene Kapital inflationsbedingten Wachstumseinflüssen. Hieraus resultiert ein Kapitalbedarf, der entweder durch die Aufnahme von Fremd- oder die Generierung von Eigenkapital in Form von Thesaurierungen zu decken ist. Damit das Bewertungsmodell auch in der ewigen Rente konsistent ist, muss der aus dem Wachstum generierte jährliche Kapitalbedarf in einem konstant bleibenden Verhältnis durch die Aufnahme von verzinslichem Fremdkapital einerseits sowie durch die Thesaurierung seitens der Anteilseigner andererseits finanziert werden (vgl. Senat, Beschluss vom 8. September 2020 – 21 W 121/15, juris Rn. 88 f.).

Soweit die Antragsgegnerin darlegt, nicht von sich entsprechenden Abschreibungen und Reinvestitionsraten, sondern von einer die Abschreibungen übersteigenden Reinvestitionsrate ausgegangen zu sein, begründet sie entgegen der Ansicht der Antragsteller damit gerade eine wachstumsbedingte Thesaurierung. Denn die Unterstellung einer Identität von Investitionen und Abschreibungen in der Phase der ewigen Rente bedingt eine Konstanz des Anlagevermögens im Zeitablauf, die folglich keinen weiteren nachhaltigen Kapitalbedarf nach sich zieht, der durch eine Finanzierung zu decken wäre. Mithin wäre gerade in dem von der Antragsgegnerin nicht angenommenen Fall insoweit keine Wachstumsthesaurierung erforderlich (vgl. Senat, Beschluss vom 8. September 2020 – 21 W 121/15 juris Rn. 91).

fff) Entgegen der Auffassung der Antragsteller unterliegt auch die Berücksichtigung der Besteuerung inflationsbedingter Wertsteigerungen im Rahmen der

Ertragswertberechnung keinen Bedenken (vgl. Senat, Beschluss vom 8. September 2020 – 21 W 121/15 juris). Dies ist auf den Umstand zurückzuführen, dass auch bei einer nachhaltigen Vollausskehrung der finanziellen Überschüsse (fiktive Vollausschüttung) der Unternehmenswert in der Phase der ewigen Rente jährlich in Höhe der Wachstumsrate ansteigt. Hieran anknüpfend stellen sich diese durch das inflationsbedingte Wachstum induzierten nominellen Unternehmenswertsteigerungen in der ewigen Rente als künftige Veräußerungsgewinne dar. Dies wiederum hat zur Folge, dass die inflationsbedingten Wertsteigerungen grundsätzlich den gleichen steuerlichen Belastungen unterliegen, wie thesaurierungsbedingte operative Unternehmenswertsteigerungen.

Soweit die Antragsteller hiergegen einwenden, dass diese Sicht zu einer Ungleichbehandlung der Besteuerung der Alternativanlage (im Nenner) und der Besteuerung der in Rede stehenden Investition in die I AG (Zähler) führe, ist gerade das Gegenteil zutreffend.

Zu Recht weist die Antragsgegnerin darauf hin, dass die Ableitung der Marktrisikoprämie als Ausdruck der Rendite der Alternativanlage vor Steuern erfolgt und mithin steuerliche Effekte darin überhaupt nicht enthalten sein können. Zudem wird – wie noch darzulegen sein wird – die Marktrisikoprämie gerade nicht (mehr) ausschließlich anhand historischer Renditen abgeleitet, sondern findet ein pluralistischer Ansatz Anwendung, so dass der Einwand, die aus historischen Renditen abgeleitete Marktrisikoprämie könne keine Veräußerungsgewinnbesteuerung beinhalten, da es eine solche damals nicht gab, auch aus diesem Grund nicht zu überzeugen vermag.

Darüber hinaus kommt es durch die Berücksichtigung der Besteuerung inflationsbedingter Wertsteigerungen auch nicht zu einer Doppelbesteuerung. Die Besteuerung der direkt den Aktionären zugerechneten Thesaurierung beruht auf wachstumsbedingten Wertsteigerungen, die vereinfachungshalber direkt den Aktionären zugerechnet werden. Demgegenüber erfasst die hier in Rede stehende Besteuerung ausschließlich inflationsbedingte Wertsteigerungen, mithin einen anderen Sachverhalt. Wachstums- wie auch inflationsbedingte Wertsteigerungen unterfallen aber gleichermaßen als künftige Veräußerungsgewinne einer

Besteuerung, weswegen bei der Ermittlung der persönlichen Ertragssteuerlast auf Thesaurierungen zutreffend der Steuersatz von 13,18 % gleichermaßen auf die wachstumsbedingten und die inflationsbedingten Wertsteigerungen angewendet wird und hierdurch im Übergangsjahr eine Steuerbelastung aufgrund persönlicher Ertragssteuern auf die Wertbeiträge aus Thesaurierungen von 8.085 TEUR und in der ewigen Rente eine Steuerbelastung von 7.538 TEUR ausgewiesen wird.

ggg) Hinsichtlich der weiteren im erstinstanzlichen Verfahren vorgebrachten Einwände wird auf die überzeugenden Ausführungen und Erläuterungen der Antragsgegnerin im Rahmen der Antragserwiderung verwiesen, denen die Antragsteller im Laufe des Verfahrens nicht weiter dezidiert entgegengetreten sind.

bb) In Übereinstimmung mit dem Übertragungs- und dem Prüfbericht erachtet der Senat einen Kapitalisierungszins nach Steuern von knapp 6 % während der Detailplanungsphase, von ca. 5,5 % in der Grobplanungsphase und von 4,28 % in der ewigen Rente für sachgerecht.

Dabei setzt sich der Kapitalisierungszins, mit dem die zukünftigen Erträge zu diskontieren sind, aus dem Basiszins, einem Risikozuschlag und – für die Zeit der ewigen Rente – einem Wachstumsabschlag zusammen. Dem liegt das sogenannte Tax-CAPM zugrunde, das trotz Kritik im Einzelnen an seinen zum Teil restriktiven Voraussetzungen in der Rechtsprechung allgemein anerkannt ist (vgl. etwa OLG Düsseldorf WM 2009, 2020, 2226; LG Frankfurt AG 2020, 143, 148) und auch vom Senat in ständiger Rechtsprechung zur Bestimmung des Kapitalisierungszinses herangezogen wird (vgl. etwa Senat, Beschluss vom 8. September 2020 – 21 W 121/15).

aaa) Im Übertragungsbericht ist ebenso wie im Prüfbericht ein Basiszins von – 0,1 % veranschlagt worden, der sodann im Rahmen der Stichtagserklärung auf -0,2 % korrigiert worden ist.

Die Vorgehensweise im Übertragungsbericht bei der Bestimmung des Basiszinses entspricht der ständigen Rechtsprechung des Senats (vgl. etwa Beschluss vom 17. Dezember 2012 - 21 W 39/11, juris Rn. 65; Beschluss vom 29. April 2011 – 21 W 13/11, juris Rn. 68; zuletzt Senat, Beschluss vom 26. Mai 2023 – 21 W 119/22,

unveröffentlicht). Das gilt insbesondere für den Ansatz, den Basiszins als Durchschnittszins über 90 Tage hinweg anhand der Zinsstrukturkurve zu ermitteln (vgl. Beschluss vom 5. Dezember 2013 – 21 W 36/12, juris Rn. 72 ff.). Herangezogen werden als quasi sichere Anleihen solche der Bundesrepublik Deutschland. Die Berücksichtigung eines theoretisch denkbaren Ausfallrisikos über Credit Default Swaps ist nicht veranlasst (vgl. Senat, Beschluss vom 24. November 2011 – 21 W 7/11, juris Rn. 110).

Soweit im Übertragungs- und im Prüfbericht aus technischen Gründen ein Durchschnittszins zum 27. Oktober 2020 und nicht zum Bewertungsstichtag zugrunde gelegt worden ist (vgl. Übertragungsbericht S. 69), ist dieser Wert im Rahmen der Stichtagserklärung korrigiert und der Zins zum Bewertungsstichtag am 15. Dezember 2020 mit - 0,16 % angegeben worden (vgl. Antragsabweisung S. 62). Soweit die Antragsgegnerin eine Rundung auf -0,2 % vorgenommen hat, wirkt sich diese Abweichung zugunsten der Antragsteller aus und führt daher nicht zu einer unangemessen niedrigen Abfindung, da der Unternehmenswert regelmäßig im Basiszins sinkt. Entsprechend legt auch der Senat diesen aktualisierten, zugunsten der Minderheitsaktionäre abgerundeten Zins seiner eigenen Schätzung zugrunde.

bbb) Der Basiszins ist um einen Risikozuschlag zu erhöhen, den die Übertragungsprüferin zutreffend aus dem Produkt einer Marktrisikoprämie nach Steuern und eines Betafaktors ermittelt hat. Dabei erachtet der Senat in Anlehnung an den Übertragungsbericht einen Risikozuschlag von zwischen 6,15 % und 5,69 % nach Steuern für sachgerecht.

a) Die Marktrisikoprämie ist im Übertragungsbericht mit 5,75 % nach Steuern angesetzt. Diesen Wert hat die sachverständige Prüferin bestätigt. Hiergegen ist entgegen der Auffassung einiger Antragsteller auch aus Sicht des Senats nichts zu erinnern (vgl. zuletzt, Senat, Beschluss vom 26. Mai 2023 – 21 W 119/22).

Bei der Marktrisikoprämie handelt es sich um eine mit hohen Unsicherheiten behaftete Größe, die keiner endgültigen Klärung zugeführt werden kann. Vielmehr ist die Prämie im Wege einer Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO zu ermitteln. Hierzu ist es sachgerecht, sich an den Verlautbarungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer zu orientieren, wonach für den hier maßgeblichen Bewertungszeitpunkt eine Risikoprämie

von 6,00 % bis 8,00 % vor Einkommenssteuer und von 5,00 % bis 6,5 % nach Einkommenssteuer angemessen ist. Folglich begegnet der im Übertragungsbericht herangezogene Mittelwert von 5,75 % nach Steuern keinen durchgreifenden Bedenken. Die Anlehnung bei der Bestimmung der Marktrisikoprämie an die Empfehlungen des FAUB hat bereits mehrfach die Billigung der Rechtsprechung gefunden (vgl. z.B. Senat, Beschluss vom 26. Januar 2017 - 21 W 75/15, juris Rn. 71 ff.; Beschluss vom 8. September 2020 – 21 W 121/15, juris Rn. 123 ff.; OLG Düsseldorf AG 2018, 679, kritisch demgegenüber damals noch OLG München AG 2018, 753). Überzeugende Gründe, vorliegend von der bisherigen Rechtsprechung des Senats abzuweichen, werden von den Antragstellern nicht angeführt und sind auch im Übrigen nicht ersichtlich.

Zutreffend weisen die Antragsteller allerdings darauf hin, dass die vom FAUB vorgeschlagene Bandbreite für eine Marktrisikoprämie vorwiegend auf einem nationalen Konzept des CAPM beruht, mithin grundsätzlich der Vorstellung einer nationalen Marktsegmentierung der Kapitalmärkte. Demgegenüber liegt dem globalen CAPM die Prämisse zugrunde, dass die Renditeerwartung des rational handelnden inländischen Investors durch ein globales Marktportfolio geprägt wird, das die risikobehafteten Kapitalanlagen in allen weltweit integrierten Kapitalmärkten umfasst (vgl. Ruiz de Vargas BewP 2021, 116). Diese Annahme einer nationalen Segmentierung des Kapitalmarkts wird zwar häufig im Rahmen von Ertragswertverfahren getroffen, ist aber gerade bei international agierenden Kapitalgesellschaften nicht restlos überzeugend (vgl. dazu etwa Ruiz de Vargas BewP 2021, 116).

Nicht gefolgt werden kann dabei der Ansicht der Antragsgegnerin, die Heranziehung einer global ermittelten Marktrisikoprämie stehe im Widerspruch zu der maßgeblichen Bewertungsperspektive einer inländischen Person. Ob hier ein Widerspruch besteht oder nicht, wird allein durch das Anlageverhalten einer repräsentativen inländischen Person bestimmt. Investiert diese Person global, geht damit die Maßgeblichkeit eines globalen Kapitalmarktes und damit einer globalen Marktrisikoprämie einher.

Demgegenüber weist die Antragsgegnerin zutreffend darauf hin, dass die Vorzugswürdigkeit einer globalen oder einer nationalen Version des CAPM in der Wirtschaftswissenschaft streitig ist und jedenfalls für die Heranziehung eines nationalen CAPM die insoweit bessere Datenlage sowie die Umgehung von

Wechselkursproblemen spricht. Entsprechend ist in der Rechtsprechung die Heranziehung eines nationalen CAPM selbst im Fall einer internationalen Peer group anerkannt (vgl. Senat, Beschluss vom 26. Januar 2017 – 21 W 75/15, juris Rn. 81; Senat, Beschluss vom 5. März 2012 - 21 W 11/11, juris Rn. 74; OLG Celle, ZIP 2007, 2025, 2028; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 30. April 2018 – I-26 W 4/16, juris Rn. 51 f.). Daher hat der Senat keine Bedenken, auch im vorliegenden Fall dem Bewertungsgutachter und der sachverständigen Prüferin folgend auf ein nationales CAPM abzustellen.

β) Die Marktrisikoprämie ist im Hinblick auf die spezielle Risikostruktur des jeweils zu bewertenden Unternehmens zu modifizieren.

(1) Das unternehmensindividuelle und branchenspezifische Risiko wird im CAPM sowie im Tax – CAPM durch den sogenannten Betafaktor ausgedrückt. Der Betafaktor ist ein Maß für das systematische Unternehmensrisiko im Vergleich zum Marktrisiko. Ein Betafaktor größer eins bedeutet, dass der Börsenkurs des betrachteten Unternehmens im Durchschnitt überproportional auf Schwankungen des Marktes reagiert, ein Betafaktor kleiner eins, dass der Börsenkurs sich im Durchschnitt unterproportional verändert. Maßgeblich für die Unternehmensbewertung ist das zukünftige Risiko der Gesellschaft, da der Betafaktor als Bestandteil des Kapitalisierungszinssatzes für die Diskontierung der zukünftigen Zahlungsströme des Unternehmens herangezogen wird.

Grundlage für die Schätzung des Betafaktors ist in erster Linie der historische Verlauf der Börsenkurse der zu bewertenden Aktie selbst. Ersatzweise können die Faktoren einer Gruppe von Vergleichsunternehmen (Peer group) oder ausnahmsweise auch allgemeine Überlegungen zum individuellen Unternehmensrisiko im Vergleich zum Risiko des Marktportfolios herangezogen werden (vgl. Senat, Beschluss vom 30. August 2012 – 21 W 14/11, juris Rn. 72; OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 – 20 W 9/08 -, juris Rn. 163).

(2) Im Übertragungsbericht ist – von der sachverständigen Prüferin gebilligt – auf der Basis einer Peer group ein unverschuldeter Betafaktor von 1,05 angesetzt worden, der aufgrund über die Jahre variierender Verschuldung zu verschuldeten Betas zwischen 0,97 und 1,07 geführt hat.

Dabei hat sowohl die Übertragungsgutachterin als auch die sachverständige Prüferin davon abgesehen, das unternehmenseigene Beta mit Stichtag 2. August 2020 heranzuziehen. Dem schließt sich der Senat an, obgleich er den über drei Monate gebildeten umsatzgewichteten durchschnittlichen Börsenkurs der I AG vor dem Tag der Bekanntgabe für hinreichend aussagekräftig erachtet, um die obere Grenze des inneren Wertes der Gesellschaft zu bilden.

Die sachverständige Prüferin hat, in ihrer eingehenden Analyse des Börsenkurses der I AG, auf die ergänzend Bezug genommen wird (Prüfbericht S. 96 ff. d. A.), zunächst vornehmlich anhand des Bid Ask Spread im maßgeblichen Zeitraum vom 1. August 2018 bis zum 1. August 2020 eine ausreichende Liquidität der Aktie der Gesellschaft festgestellt, um das eigene Beta zum Zweck der Ertragswertberechnung heranzuziehen. Sodann hat die sachverständige Prüferin das eigene Beta der Gesellschaft für unterschiedliche Zeitintervalle, nämlich 2, 3 und 5 Jahre, sowie für zwei unterschiedliche Stichtage, nämlich den 8. Februar 2020, den Tag der Bekanntgabe des öffentlichen Angebots, sowie den 1. August 2020, den Tag der Bekanntgabe des geplanten Squeeze out ermittelt. Während die ermittelten Werte zum Stichtag der Bekanntgabe des öffentlichen Angebots sich je nach Zeitintervall zwischen 1,26 und 1,83 bewegen, liegen sie für den zweiten Stichtag mit Werten zwischen 0,51 und 0,62 deutlich darunter. Insoweit ist – wie unmittelbar plausibel – aus Sicht der sachverständigen Prüferin der deutliche Rückgang der Betafaktoren der I AG vornehmlich auf die Ankündigung des freiwilligen Übernahmeangebots durch zurückzuführen.

Diese Vermutung wird durch eine sich hieran anschließende Betrachtung des Kursverlaufs der I AG im Vergleich zum Verlauf des CDAX bestätigt. Ab dem 7. Februar 2020 ist eine deutliche Entkopplung des Kurses der I AG vom Gesamtmarktverlauf zu verzeichnen. Im Gegensatz zum CDAX haben sich die weltweiten Unsicherheiten in Folge der Covid 19 Pandemie nicht in den Kursen der I AG niedergeschlagen, sondern bewegten sich relativ stabil auf einem Niveau knapp unterhalb von 50 €, mithin dem freiwilligen Übernahmeangebot. Dies hat die sachverständige Prüferin nachvollziehbar zu dem Schluss bewogen, dass die Betafaktoren nicht mehr Ausdruck des operativen Risikos der Gesellschaft sind. Mithin ist die nach Veröffentlichung des Übernahmeangebots zu beobachtende Kursentwicklung der Aktie der I AG aus der Betrachtung auszuklammern und lediglich auf solche Betafaktoren abzustellen ist, die

bis zum Februar 2020 zu beobachten sind. Denn der jedenfalls bis zum Auslaufen der verlängerten Angebotsfrist durch das Übernahmeangebot quasi garantierte, oberhalb der Markteinschätzung liegende Kurs führt dazu, dass es auf die operativen Risiken der Gesellschaft für die Marktteilnehmer nicht mehr entscheidend ankommt.

Gleichzeitig bietet der verbleibende Zeitraum zwischen dem Auslaufen der Angebotsfrist am 29. April 2020 und der Ankündigung des Squeeze out am 2. August 2020 zu wenig Beobachtungspunkte, um hieraus einen Betafaktor ableiten zu können.

Von einer Bestimmung des relevanten Betas allein mittels der eigenen Betafaktoren der Gesellschaft mit Stichtag bis zum Februar 2020 ist im Übertragungsbericht abgesehen worden. Dies findet nach Auskunft der sachverständigen Prüferin in der mündlichen Verhandlung seinen Grund in der mangelnden Aktualität der Betafaktoren für den Bewertungsstichtag, wenngleich nach Auskunft der sachverständigen Prüferin mit der Übernahme der Gesellschaft durch die Rechtsvorgängerin der Antragsgegnerin keine maßgebliche Veränderung des operativen Risikos verbunden war. Insoweit hält die sachverständige Prüferin den eigenen Betafaktor der Gesellschaft mit Stichtag bis zum 7. Februar 2020 für einen geeigneten Anhalt, um das Risiko der Gesellschaft abbilden zu können.

Unabhängig von dem relativ großen zeitlichen Abstand zum Bewertungsstichtag ist für die auch von der sachverständigen Prüferin gebilligte Bestimmung des Betas über eine Peer group zu konstatieren, dass dies allein zum Vorteil für die Antragsteller ist, Denn – wie dargelegt – liegt das aus der Peer group mit 1,05 ermittelte Beta deutlich unterhalb der eigenen Betas der Gesellschaft mit Stichtag zum 7. Februar 2020. Darauf hat die sachverständige Prüferin in ihrer schriftlichen Stellungnahme nochmals ausdrücklich hingewiesen und zugleich ausgeführt, weshalb nicht zuletzt aus diesem Gesichtspunkt heraus sie das im Übertragungsbericht angenommene Beta zwar als vertretbar, aber als im unteren Bereich der von ihr als plausibel erachteten Bandbreite liegend ansieht (vgl. Bd X Bl. 769 d. A.)

Unter geringfügiger Veränderung der Zusammensetzung der Peer group hat die sachverständige Prüferin für einen unmittelbar vor der Bekanntgabe des Squeeze out liegenden Stichtag (30. September 2020) Betafaktoren von 1,02 (2 Jahre, wöchentlich), 1,04 (3 Jahre, wöchentlich) und 1,23 (5 Jahre, wöchentlich) ermittelt. Demgegenüber

lagen die Betawerte für den Stichtag 31. Dezember 2019 und damit vor den Auswirkungen der Corona Pandemie auf die Börsenkurse mit 1,36, 1,34 bzw. 1,26 signifikant darüber.

(3) Die vorstehenden Analysen haben die sachverständige Prüferin zu der Einschätzung gelangen lassen, dass der im Übertragungsbericht angesetzte unverschuldete Betafaktor von 1,05 der Höhe nach vertretbar und im unteren Bereich einer plausiblen Bandbreite liegt und nach Anpassung an den jeweiligen Verschuldungsgrad der Gesellschaft zu verschuldeten Betas zwischen 0,97 und 1,07 führt. Dem schließt sich der Senat an.

Die gegen die Analyse vorgebrachten Einwände der Antragsteller sind nicht durchgreifend. Insbesondere ist es – entgegen der Ansicht des gemeinsamen Vertreters – aus den vorgenannten Gründen gut vertretbar, nicht das eigene Beta der Gesellschaft heranzuziehen, zumal dies ohnehin zu einer Absenkung des anteiligen Ertragswertes führen würde.

Der Antragsteller zu 13) wendet sich gegen die Zusammensetzung der Peer group unter dem Gesichtspunkt einer fehlenden faktischen Beherrschung der in der Peer group vertretenen Unternehmen. So sei im Rahmen empirischer Untersuchungen festgestellt worden, dass mit zunehmendem Konzerneinfluss ein steigender Marktrisiko-Entkopplungseffekt einhergehe, welcher mit signifikant abnehmenden Betafaktoren über die verschiedenen Konzernstufen verbunden sei (vgl. Brühle/Ehrhardt/Nowak ZfB 2008, 455).

Auch die Antragsteller zu 30) und 31) wenden sich gegen die Auswahl der Vergleichsunternehmen. So habe bereits die sachverständige Prüferin 4 von 10 der im Übertragungsbericht identifizierten Unternehmen als nicht mit der I AG vergleichbar aus der Betrachtung ausgeklammert. Das mit der I AG am ehesten vergleichbare Unternehmen sei die Cognex Corporation, die ein unverschuldetes Beta im Zweijahreszeitraum von 0,97 und im Dreijahreszeitraum von 1,02 aufweise. Auch bei Einbezug vier weiterer Unternehmen in die Peer group gelange man zu einem unverschuldeten Beta von knapp unter 1.

Zuzugeben ist beiden Antragstellern, dass die Zusammenstellung einer Peer group stets auf wertenden und damit nicht zwingenden Erwägungen basiert. Nicht zuletzt die damit verbundene Unsicherheit ist aus Sicht des Senats ein wesentlicher Grund dafür, im Zweifel auf das eigene Beta der Gesellschaft und nicht auf das mittels einer Peer group ermittelte Beta zurückzugreifen.

Nicht gefolgt werden kann den Antragstellern allerdings darin, die sachverständige Prüferin habe die Auswahlentscheidung der Übertragungsprüferin als unzutreffend abgelehnt. Stattdessen hat sie zu Kontrollzwecken eigene Überlegungen zur Auswahl einer Peer group angestellt, ist – wie nicht anders zu erwarten – dabei zu teilweise abweichenden Auswahlresultaten gelangt, hat aber – und dies ist entscheidend – den im Übertragungsbericht ermittelten Betafaktor für zutreffend erachtet. Nicht zuletzt aufgrund der etwa gegenüber einer Heranziehung des eigenen Betas für den Stichtag 7. Februar 2020 geringfügigen Bedeutung der konkreten Auswahlentscheidung für den Ertragswert sieht der Senat keine Veranlassung dazu, die jeweils zu gleichen Ergebnissen führende Unternehmensauswahl im Einzelnen zu bezweifeln.

Dies gilt insbesondere auch für den Einwand des Antragstellers zu 13), wonach bei der Auswahl der Grad der Beherrschung des Unternehmens habe Berücksichtigung finden müssen. So ist aus Sicht der sachverständigen Prüferin und des Senats bereits sehr zweifelhaft, ob der behauptete Zusammenhang zwischen Konzerneinfluss und Betafaktor überhaupt besteht. Zutreffend weist die sachverständige Prüferin in ihrer ergänzenden Stellungnahme insoweit darauf hin, dass es sich bei dem Beitrag von Brühle, Ehrhardt und Nowak um eine lediglich empirische Erhebung handelt, die keine detaillierten Angaben zur Liquidität der untersuchten Aktienmärkte wie den Bid-Ask-Spread aufweist und deren Ergebnisse nicht ökonomisch erklärt werden. Eine solche Plausibilisierung ist zumindest auch nicht naheliegend, da nicht einleuchtend ist, weshalb das unternehmensindividuelle Risiko gesunken sein sollte, obgleich das operative Geschäft gleichgeblieben und sich nur der Konzerneinfluss erhöht hat.

Ebenso weist die sachverständige Prüferin zu Recht darauf hin, dass bei konsequenter Umsetzung der gewonnenen empirischen Erkenntnisse der Betafaktor im Vertragskonzern gegen Null tendieren müsste, deren Kapitalisierungszinssatz mithin dem Basiszins entsprechen müsste, was aber ökonomisch nicht plausibel wäre.

Nachvollziehbar mag demgegenüber eine – wie vorliegend – mit der Ausweitung des operativen Geschäfts einhergehende Änderung der Finanzstruktur und damit des verschuldeten Betas sein. Ebenso denkbar ist im Einzelfall eine mit der engeren Konzerneinbindung einhergehende Änderung des operativen Geschäfts, die sich dann in einem geringen unverschuldeten Beta niederschlagen mag. Eine Änderung des operativen Geschäfts war hingegen mit der vorliegenden Konzerneinbindung nach Auskunft der sachverständigen Prüferin gerade nicht verbunden.

Dabei ist die Vergleichbarkeit des operativen Geschäfts zwischen der zu bewertenden Gesellschaft und den Peer group Unternehmen grundsätzlich Kernpunkt der zu treffenden Auswahlentscheidung. Die hierfür erforderlichen Kriterien ganz entscheidend an der Konzerneinbindung zu messen, ist nach der zutreffenden Auffassung der sachverständigen Prüferin ebenso verfehlt wie ein generell vorzunehmender Abschlag vom Beta eines Unternehmens mit einem hohen Anteil am Streubesitz.

Zudem sind die Antragsteller zu 30) und 31) der Ansicht, dass der Ansatz von Debt Betas unzutreffend sei, da dies Ausfallrisiken der Fremdkapitalgeber voraussetze, solche aber nicht vorhanden seien, da die Gesellschaft in den ersten drei Jahren nur eine geringe und ab dem 4. Planjahr sogar einen negativen Verschuldungsgrad plane. Auf diesen Einwand und die damit verbundene Diskussion mit der Antragsgegnerin kommt es bereits deshalb nicht an, da die von den Antragstellern geforderte Heranziehung des unverschuldeten Betas zu einem geringeren, noch weiter unter dem Börsenkurs liegenden anteiligen Ertragswert führen würde, wie eine überschlägige Rechnung des Senats mit einem unverschuldeten Beta in Höhe von 1,05 ergeben hat.

Nicht gefolgt werden kann schließlich der Auffassung der Antragsteller, die Verwendung einer nationalen Marktrisikoprämie und die Heranziehung eines Betas, das anhand einer international besetzten Peer group ermittelt worden ist, sei methodisch fehlerhaft. Zuzustimmen ist den Antragstellern darin, dass der Verknüpfung einer nationalen Marktrisikoprämie mit Betafaktoren, für die ein globaler Aktienindex herangezogen worden ist, die methodische Konsistenz fehlt. Denn grundsätzlich muss der für die Bestimmung der Marktrisikoprämie gewählte Aktienindex mit dem für die Regressionsanalyse zur Bestimmung des Betafaktors herangezogenen Referenzindex übereinstimmen (vgl. Ruiz de Vargas BewP 2021, 116, 118; Senat, Beschluss vom 13. Januar 2023 – 21 W 150/21, unveröffentlicht). Diese Übereinstimmung ist jedoch –

worauf die Antragsgegnerin zutreffend hinweist – dann nicht notwendig, sofern zusätzlich die Annahme getroffen wird, dass das durchschnittlich gemessene, systematische Risiko auf den verschiedenen nationalen Märkten ein passendes Kriterium für die Schätzung des systematischen Risikos eines nationalen Marktes ist bzw. vereinfacht gesprochen die separaten nationalen Kapitalmärkte sich ähnlich verhalten. Dann ist es lediglich widersprüchlich, eine nationale Marktrisikoprämie zu verwenden und gleichzeitig Betas heranzuziehen, bei denen gegen einen internationalen Index regressiert worden ist, da in diesem Fall gleichzeitig national separierte und international integrierte Kapitalmärkte angenommen werden. Die Bewertungsgutachterin hat aber keinen globalen Index, sondern jeweils einen marktbreiten lokalen Index bei der Ermittlung der Betafaktoren der Peer group herangezogen.

ccc) Der so abgeleitete Kapitalisierungszins ist für die Phase der ewigen Rente um einen Wachstumsabschlag zu ergänzen. Der Wachstumsabschlag hat die Funktion, in der Phase der ewigen Rente die zu erwartenden Veränderungen der Überschüsse abzubilden, die bei der nominalen Betrachtung aus dem letzten Jahr der Grobplanungsphase, hier dem Jahr 2028/2029, abgeleitet worden sind (vgl. WP-Handbuch 2008, S. 74). Er umfasst ganz maßgeblich eine inflationsbedingte sowie höchstens am Rande eine weitere Komponente, die sich aus Mengen- und Strukturänderungen ergeben kann (vgl. Senat, Beschluss vom 20.11.2019 – 21 W 77/14, juris Rn. 133; OLG Stuttgart, Beschluss vom 14. Februar 2008 – 20 W 9/06 –, juris Rn. 84). Aufgrund des vorliegend allein maßgeblichen preisbedingten Bestandteils ist zu seiner Ermittlung die (erwartete) Preissteigerung ein erster Anhalt (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 15. Februar 2010 – 5 W 52/09, juris Rn. 72 f.; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. Aufl., Rn. 1059).

Gleichwohl kann die Preissteigerung nicht mit der Wachstumsrate gleichgesetzt werden. Denn der Abschlag vom Kapitalisierungszins hängt davon ab, in welchem Umfang das konkrete Unternehmen die Fähigkeit besitzt, die laufende Geldentwertung aufzufangen, indem es die durch die Inflation gestiegenen Kosten mittels Preiserhöhungen auf seine Abnehmer überwälzen kann (vgl. Senat 20.11.2019 – 21 W 77/14, juris Rn. 134; OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 – 20 W 9/08 –, juris Rn. 189). Dabei kommt es maßgeblich nicht auf die Preiserhöhung eines durchschnittlichen Warenkorb an, wie sie von der Inflationsrate angegeben wird,

sondern auf die Preiserhöhungen auf den für das jeweilige Unternehmen maßgeblichen Faktormärkten. Insoweit handelt es sich beim Wachstumsabschlag stets um eine unternehmensspezifische Größe. Hierbei wird zu Gunsten der Minderheitsaktionäre berücksichtigt, dass sich die Geldentwertung bei festverzinslichen Anleihen stärker auswirkt als bei einer Unternehmensbeteiligung. Das Unternehmen hat in der Regel die Möglichkeit, die Geldentwertung zumindest zu einem Teil durch Preiserhöhungen aufzufangen, während die Anleihe ohne Inflationsausgleich zum Nominalwert zurückgezahlt wird (vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 30. April 2018 – I 26 W 4/16, juris).

Im Vertragsbericht wie auch im Prüfbericht wurde ein Wachstumsabschlag von 1,5 % veranschlagt. Dieser Abschlag beruht auf einer unternehmensspezifischen Inflationsrate sowie einer Einschätzung, inwieweit die I AG aufgrund ihrer Markt- und Wettbewerbsstellung in der Lage ist, die Preissteigerungen, mit denen sie auf den Beschaffungsmärkten konfrontiert ist, an ihre Kunden auf den Absatzmärkten weiterzugeben.

Bei der Ableitung der unternehmensspezifischen Teuerungsrate erfolgte keine Differenzierung zwischen den beiden Geschäftsfeldern Surface Vision und Industrial Automation. Denn auch wenn das Segment Surface Vision knapp $\frac{3}{4}$ der Umsatzerlöse der I – AG ausmacht, weist es in der Kostenstruktur keine wesentlichen Unterschiede zum Segment Industrial Automation auf (vgl. Übertragungsbericht S. 78).

Bei der Bestimmung des Wachstumsabschlags wurde – wie in der mündlichen Verhandlung von der sachverständigen Prüferin näher dargelegt – davon ausgegangen, dass die Gesellschaft in der Vergangenheit durchaus in der Lage war, Preissteigerungen an ihre Kunden weiterzugeben. Soweit es die Fähigkeit zur Weitergabe von Preissteigerung in der Zukunft betrifft, anbelangt, wurde die gute Marktposition der I AG ausweislich des Übertragungsberichts berücksichtigt. Gleichzeitig betont allerdings die sachverständige Prüferin die hohe Wettbewerbsintensität der maßgeblichen Absatzmärkte. So seien in den zurückliegenden Jahren Konzentrationstendenzen zu beobachten gewesen, die zu einer weiteren Erhöhung des Wettbewerbsdrucks führen würden.

In Anbetracht dieser Situation hält der Senat den unterstellten Wachstumsabschlag von 1,5 %, der eher am oberen Ende der üblicherweise von der Rechtsprechung herangezogenen Werte liegt, für angemessen.

Soweit einige Antragsteller hiergegen einwenden, der Abschlag sei zu niedrig, da im Zeitraum von 1992 bis 2009 das erwartete Gewinnwachstum deutscher Unternehmen bei 2,4 % und damit deutlich über der Inflationsrate gelegen habe, vermögen sie hiermit den im Übertragungsbericht angenommenen und von der sachverständigen Prüferin gebilligten Wert nicht zu erschüttern, da – unabhängig von dem nicht einschlägigen Zeitraum – ein Vergleich des erwarteten Gewinnwachstums mit dem Wachstumsabschlag nicht zielführend ist. Maßgeblich für einen Vergleich ist das Gesamtwachstum aus thesaurierungsbedingtem und inflationsbedingtem Wachstum. Dieses wird im Übertragungsbericht mit 4,72 % veranschlagt (vgl. Übertragungsbericht S. 76) und liegt damit deutlich über der damals erwarteten Inflationsrate.

Ferner vermögen die Antragsteller nicht mit ihrem Einwand durchzudringen, die Bewertungsgutachterin habe ausschließlich die Inflationsrate für den deutschen Markt in den Blick genommen, obwohl die I AG etwa 83 % ihrer Umsätze in anderen Ländern als in Deutschland erziele. Der Einwand vermag bereits deshalb nicht zu überzeugen, weil – wie dargelegt – es nicht auf die Inflationsrate auf den Absatz- sondern auf den Faktormärkten der I AG ankommt. Dass die I AG aber in besonderem Maße ihre Produktionsfaktoren direkt aus dem Ausland bezieht, ist nicht ersichtlich. Im Gegenteil arbeitet das Gros der etwa 850 Beschäftigten in Standorten in Deutschland (Prüfbericht S. 38), wenngleich die Beschaffung von Vorprodukten in kleinen Teilen in US – Dollar erfolgt (Prüfbericht S. 43). In Anbetracht dessen ist die – sicherlich vereinfachende Annahme – die Inflationserwartungen in den maßgeblichen Währungsräumen, nämlich Euro und US – Dollar (vgl. Prüfbericht S. 43), würden nicht voneinander abweichen, weswegen auch langfristig konstante Wechselkurse der Planung zugrunde gelegt worden seien, tolerierbar.

ddd) Ausgehend von den vorstehenden Erörterungen ergibt sich für die Detailplanungsphase unter Berücksichtigung eines Zinssatzes von – 0,2 % sowie eines stilisierten Steuersatzes von 26,38 % ein Kapitalisierungszins von durchschnittlich 5,82 % in der Detailplanungsphase, von durchschnittlich 5,54 % in der Grobplanungsphase

sowie von 4,28 % in der ewigen Rente jeweils nach Steuern, wie dies auch der nachstehenden Übersicht entnommen werden kann.

	2010/2011	2021/2022	2022/2023	2023/2024	2024/2025	2025/2026	2026/2027	2027/2028	2028/2029	2029/2030	2030/2031
Kapitalisierungsfaktor	5,95%	5,90%	5,84%	5,61%	5,38%	5,49%	5,55%	5,61%	5,67%	5,72%	4,28%
Baafzins nSt	-0,20%	-0,20%	-0,20%	-0,20%	-0,20%	-0,20%	-0,20%	-0,20%	-0,20%	-0,20%	-0,20%
Risikozuschlag nSt	6,15%	6,10%	6,04%	5,81%	5,58%	5,69%	5,75%	5,81%	5,87%	5,92%	5,98%
Marktzinsprämie nSt	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%
Betafaktor verschuldet	1,07	1,06	1,05	1,01	0,97	0,99	1	1,01	1,02	1,03	1,04
Wachstumsabschlag											1,50%

cc) Nicht zu überzeugen vermögen schließlich die Einwände der Antragsteller gegen das im Übertragungsbericht veranschlagte, gesondert hinzuzurechnende Vermögen.

Im Rahmen der Bewertung der I AG hat die Bewertungsgutachterin die vorgesehene Dividendenausschüttung für das Geschäftsjahr 2019/2020 als Sonderwert berücksichtigt und gleichzeitig in der Unternehmensbewertung das Eigenkapital sowie die liquiden Mittel um den entsprechenden Betrag, nämlich 4.000 TEUR gekürzt. Weiteres nicht betriebsnotwendiges Vermögen wurde – von der sachverständigen Prüferin gebilligt – nicht identifiziert.

Soweit einige Antragsteller hierzu die Vorlage des Inventars verlangen, um die Angabe eines fehlenden weiteren nicht betriebsnotwendigen Vermögens selbst überprüfen zu können, ist dieses Verlangen nicht gerechtfertigt. Konkrete Anhaltspunkte dafür, dass tatsächlich vorhandenes nicht betriebsnotwendiges Vermögen nicht berücksichtigt worden ist, vermögen die Antragsteller nicht aufzuzeigen. Dann aber ist dem Begehren nicht zuletzt in Anbetracht des Umstandes, dass der Übertragungsbericht von einer seitens des Gerichts eingesetzten sachverständigen Prüferin nachvollzogen worden ist, nicht zu entsprechen. Insofern ist zu bedenken, dass die Unternehmensplanung und die Grundlagen der Bewertung ihren wesentlichen Inhalten nach bereits im Unternehmenswertgutachten und damit im Übertragungsbericht wiedergegeben sind. Darüber hinaus hat die sachverständige Prüferin die Angaben im Übertragungsbericht in tatsächlicher Hinsicht umfassend überprüft. Zwar muss den Antragstellern Gelegenheit eingeräumt werden, die vorgenommene Bewertung auf Fehler oder Widersprüche hin zu überprüfen. Sie müssen hingegen – ebenso wenig wie das Gericht – in die Lage versetzt werden, die Bewertung bis in jede Verästelung hinein überprüfen zu können oder gar selbst vornehmen zu können. Ohne begründete Anhaltspunkte für Zweifel kann und muss das Gericht sich für seine eigene Überzeugungsbildung auf die tatsächlichen, von der sachverständigen Prüferin bestätigten Angaben im

Übertragungsbericht stützen können. Das gilt für das Vorhandensein weiteren nicht betriebsnotwendigen Vermögens ebenso wie etwa für die Angaben zu Ertragszahlen oder Kosten. Diese – aus praktischen Gründen unumgängliche Beschränkung der Vorlagepflicht – findet ihren Niederschlag in § 7 Abs. 7 Satz 1 SpruchG. Danach hat die Antragsgegnerin nicht alle Unterlagen auf Verlangen der Antragsteller herauszugeben, sondern nur solche, die für die Entscheidung des Gerichts erheblich sind. Ein allgemeines Einsichtsrecht und damit eine umfassende Vorlagepflicht besteht nicht.

Ebenfalls keine Bedenken bestehen im Hinblick auf die Annahme, es fehle an nicht betriebsnotwendiger Liquidität. Soweit die Antragsteller im Vergleich zum Marktdurchschnitt zu hohe Liquiditätsreserven der I AG monieren, die an die Aktionäre als nicht betriebsnotwendiges Vermögen hätten ausgeschüttet werden müssen, übersehen sie, dass die Höhe der als betriebsnotwendig anzusehenden Mittel grundsätzlich eine Entscheidung der Unternehmensführung ist, die lediglich plausibel zu sein hat, aber nicht optimiert zu sein braucht. Hierzu hat die Antragsgegnerin aber unwidersprochen vorgetragen, dass das im Rahmen der Bewertung berücksichtigte Halten der Liquidität dem Verhalten der I AG in den vergangenen Jahren entsprochen hat.

Zudem hat die Antragsgegnerin auch auf die geringe Bedeutung einer anderweitigen Verwendung von Liquidität im Rahmen der Unternehmensbewertung plausibel hingewiesen, da dies – wie von der sachverständigen Prüferin im Rahmen ihrer ergänzenden Stellungnahme bestätigt – mit einer Verschlechterung der Nettofinanzposition und damit mit einer Erhöhung der zu zahlenden Fremdkapitalzinsen sowie mit einer Erhöhung des verschuldeten Betas verbunden wäre. Insgesamt würde eine geänderte Liquiditätsverwendung lediglich ceteris paribus zu einer unerheblichen Erhöhung von 6 Cent führen (Bl. 145), die wiederum die Angemessenheit der gewährten Abfindung nicht in Frage zu stellen vermag.

dd) Die vorstehenden Erwägungen lassen sich anhand der nachfolgenden Tabelle nochmals verdeutlichen. Dabei orientiert sich die nachstehende Übersicht an der Notation im Prüfbericht. Hierbei werden die Zahlen bis auf den Barwertfaktor, die Anzahl der Aktien sowie die ermittelte Abfindungshöhe jeweils in Tausend Euro angegeben.

	Detail	Grobplanungsphase										Übergang	Ewige Rente
		2020/2021	2021/2022	2022/2023	2023/2024	2024/2025	2025/2026	2026/2027	2027/2028	2028/2029	2029/2030		
Ertragswert Unternehmenswert		19454,0	25843,0	33964,0	42262,0	49567,0	54302,0	59147,0	63840,0	68910,0	71900,0	72971,0	
Ertragswert (EWR)		15454,0	21843,0	29964,0	38262,0	45070,0	49000,0	53000,0	57000,0	60000,0	62000,0	64000,0	
Wachstumsfaktor		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Wachstumsfaktor (WF)		4000,0	4000,0	4000,0	4000,0	14870,0	16291,0	17744,0	19152,0	20673,0	28760,0	29189,0	
Sonderwert		1055,2	1055,2	1055,2	1055,2	3922,7	4297,6	4680,9	5052,3	5453,5	7586,9	7709,1	
Ertragswert zum 30.09.2020		0,0	0,0	0,0	0,0	4573,1	5009,8	5456,9	5889,9	6357,6	8085,0	7538,0	
Ertragswert zum 15.12.2020		2944,8	2944,8	2944,8	2944,8	41071,2	44994,6	49009,2	52897,8	57098,8	56228,1	52944,9	
Barwertfaktor		0,2436	0,8909	0,8416	0,7967	0,7559	0,7165	0,6789	0,6428	0,6083	0,5794	13,4444	
Barwert		2778,8	2623,5	2478,3	2346,2	31045,3	32240,2	33270,3	34003,4	34736,0	32354,8	711813,7	
Ertragswert zum 30.09.2020		919.690											
Ertragswert zum 15.12.2020		931.028,2											
Sonderwert		4.000											
Unternehmenswert zum 15.12.2020		935.028,2											
Anzahl ausstehender Aktien		21.886.744											
Wert je Aktie		42,72											

	Detail	Grobplanungsphase										Übergang	Ewige Rente
		2020/2021	2021/2022	2022/2023	2023/2024	2024/2025	2025/2026	2026/2027	2027/2028	2028/2029	2029/2030		
Kapitalisierungsfaktor		5,98%	5,92%	5,86%	5,83%	5,40%	5,49%	5,55%	5,61%	5,67%	5,72%	4,28%	
Basiszins nSt		-0,20%	-0,20%	-0,20%	-0,20%	-0,20%	-0,20%	-0,20%	-0,20%	-0,20%	-0,20%	-0,20%	
Risikozuschlag nSt		6,18%	6,12%	6,06%	5,83%	5,60%	5,69%	5,75%	5,81%	5,87%	5,92%	5,98%	
Marktkapitalkost nSt		5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	
Betafaktor verschuldet		1,07	1,06	1,05	1,01	0,97	0,99	1,00	1,01	1,02	1,03	1,04	
Wachstumsabschlag												1,50%	

Der Ertragswert zum 15. Dezember 2020 beläuft sich bei einer zugrunde gelegten Ausschüttungsquote von anfangs konstant 4.000 TEUR in der Detailplanungsphase und schließlich von 40 % in der ewigen Rente auf gerundet 931.028 TEUR und unter Berücksichtigung der Sonderwerte auf etwa 935.028 TEUR. Bei 21.886.744 Stückaktien, die nicht von der Gesellschaft selbst gehalten werden, folgt hieraus gerundet ein anteiliger Wert von etwa 42,72 € pro Aktie. Dieser Wert liegt deutlich unterhalb des relevanten Börsenkurses von 46,77 €.

ee) Die vorzunehmende Gesamtabwägung spricht dafür, den Börsenkurs zur (oberen) Schätzgrundlage für den inneren Anteilswert heranzuziehen. Die von dem Bewertungsgutachter und der sachverständigen Prüferin herangezogenen Unternehmenswerte mittels Multiplikatorverfahren bieten keine Anhaltspunkte dafür, dass der Börsenkurs nicht aussagekräftig im Sinne einer Obergrenze sein könne. Auch die Überprüfung des im Übertragungsbericht ausgewiesenen anteiligen Ertragswertes hat zu keinem anderen Ergebnis geführt. Vielmehr liegt der anteilige Ertragswert unterhalb des als Obergrenze identifizierten Börsenkurses. Schließlich spricht auch die von den Antragstellern zu 30) und 31) im Rahmen der mündlichen Verhandlung herangezogene Analystenschätzung aus dem Jahr 2019 für die Aussagekraft des Börsenkurses. Zwar sei hiernach im besten Fall ein anteiliger Wert von 50,50 € erwarten. Wahrscheinlich sei demgegenüber ein Wert von 44 €.

ff) Entgegen der Auffassung einiger Antragsteller stellt das öffentliche Übernahmeangebot in Höhe von 50 € keine weitere Bewertungsuntergrenze dar. Es entspricht der gefestigten verfassungsrechtlichen ebenso wie der einfachrechtlichen

Rechtsprechung, dass die Minderheitsaktionäre keinen Anspruch auf gezahlte Vorerwerbspreise haben (vgl. BVerfG NZG 1999, 931, 932; BGH ZIP 2010, 1487; Senat, Beschluss vom 20. November 2019 – 21 W 77/14, juris Rn. 159; OLG München AG 2021, 715, 718).

Hiergegen wenden sich die Antragsteller zwar unter Hinweis auf eine entgegenstehende Wertung in § 31 Abs. 1 Satz 2 WpÜG iVm § 4 AngVO. Hiernach seien bei der Ermittlung der Gegenleistung im Rahmen eines öffentlichen Angebots Vorerwerbe zu berücksichtigen. Das Bundesverfassungsgericht habe diese eindeutige gesetzliche Regelung, die auch im Rahmen der Abfindung nach § 327b AktG Beachtung zu finden habe, bei seiner Entscheidung aus dem Jahr 1999 nicht berücksichtigen können, da das Gesetz erst im Jahr 2001 verabschiedet worden sei (vgl. Schüppen ZIP 2016, 1413, 1418; MüKoWpÜG/Wackerbarth, 2021, § 31 Rn. 14 ff).

Doch zweifelhaft ist bereits, ob der Gesetzgeber eine analoge Anwendung auf die Abfindungsverpflichtung etwa nach § 327b AktG gewollt hat bzw. ob eine Regelungslücke vorliegt, denn, wenn auch dem Bundesverfassungsgericht die Gesetzesänderung bei Abfassung seiner DAT/Altana Entscheidung nicht bekannt gewesen sein mag, so dürfte der Gesetzgeber hingegen von der DAT/Altana Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts aus dem Jahr 1999 Kenntnis gehabt haben. Er hat aber gleichwohl die Berücksichtigung von Vorerwerben auf den Fall des öffentlichen Angebots beschränkt.

Darüber hinaus gestehen auch die Befürworter einer Berücksichtigung von Vorerwerbspreisen dem Bundesverfassungsgericht zu, dass der Grenzpreis des Bieters im Fall eines Paketerwerbs ein höherer sein mag, als der Preis, den er im Fall eines späteren Ausschlusses der verbleibenden Minderheitsaktionäre als Abfindung zu zahlen bereit wäre, mithin diese bei einer Berücksichtigung des Vorerwerbspreises bei der Abfindungshöhe eine über dem inneren Wert der Beteiligung liegende Abfindung bekommen könnten. Soweit sie dem allerdings entgegenhalten, sämtliche Aktionäre müssten die gleiche Chance erhalten, die entscheidenden Aktien, die zum Erreichen der angestrebten Beteiligungsschwelle erforderlich sind, an den Bieter zu veräußern (vgl. MüKoWpÜG/Wackerbarth, 2021, § 31 Rn. 16), vermag das Argument schon generell wenig zu überzeugen, da die geforderte Chancengleichheit auf einer

Nichtbeachtlichkeit des Paketbesitzes als Vorteil des Veräußerers beruht, diese aber gerade in Rede steht.

Zudem ist zumindest vorliegend das Argument nicht tragfähig, da der Vorerwerb im Rahmen eines öffentlichen Angebots sich vollzogen hat, mithin gerade alle Aktionäre die gleiche Chance hatten, dieses Angebot anzunehmen, die verbleibenden Minderheitsaktionäre die Möglichkeit aber nur nicht wahrgenommen haben. Es würde im Gegenteil gerade eine Ungleichbehandlung nach sich ziehen, wenn die nach dem Ablauf der Angebotsfrist verbleibenden Minderheitsaktionäre nochmals die Chance zu einer Veräußerung ihrer Aktien zu dem Preis von 50 € erhalten würden.

Schließlich berufen sich die Antragsteller jedenfalls im vorliegenden Fall ohnehin ohne Erfolg auf die gesetzliche Regelung im WpÜG. Denn gemäß § 4 WpÜG – AngVO sind Vorerwerbe nur zu berücksichtigen, sofern sie innerhalb der letzten 6 Monate vor der Veröffentlichung des Angebots erfolgt sind. Sollte überhaupt eine Übertragung des Rechtsgedankens der gesetzlichen Regelung aus § 4 WpÜG AngVO auf die angemessene Abfindung nach § 327b AktG in Betracht zu ziehen sein, so wäre diese zeitliche Beschränkung ebenfalls zu beachten und entsprechend auf den Fall des Squeeze out anzuwenden. Entsprechend fänden nur Vorerwerbe Berücksichtigung, die innerhalb von 6 Monaten vor der beschlussfassenden Hauptversammlung getätigt worden sind. Hier lief das in Rede stehende öffentliche Angebot am 29. April 2020 und damit ca. 8 Monate vor der Hauptversammlung am 19. Dezember 2020 aus.

Gleichzeitig erweist sich der Vorerwerbspreis nicht als besserer Schätzer für den „wahren Wert“ als der vom Senat herangezogene Börsenkurs (vgl. zu dieser Möglichkeit Senat, Beschluss vom 13. September 2021 – 21 W 38/15, juris Rn. 32 ff.; vgl. insoweit auch MüKoWpÜG/Wackerbarth, 2021, § 31 Rn. 17). Den Angaben der Antragsgegnerin zufolge enthielt das Übernahmeangebot eine Übernahmeprämie. Er war das Ergebnis von intensiven Verhandlungen zwischen dem damaligen Großaktionär und dem CEO der Gesellschaft. Ohne die ausgehandelte Übernahmeprämie hätte sich – dem unwidersprochen gebliebenen Vortrag der Antragsgegnerin zufolge – der Großaktionär im Vorfeld des Übernahmeangebots nicht verpflichtet, sein Aktienpaket zu veräußern. Entsprechend ist auch das Argument der Antragsteller zu 30) und 31) nicht überzeugend, der innere anteilige Wert der Gesellschaft berechnet nach dem

Ertragswertverfahren könne nicht lediglich bei 42,72 € liegen, nachdem die Antragsgegnerin knapp ein Jahr zuvor einen Erwerbspreis von 50 € angeboten habe.

Entgegen der Auffassung mehrerer Antragsteller führt die relative zeitliche Nähe zwischen der Abgabe des Übernahmeangebots am 10. Februar 2020 und dem Bewertungsstichtag am 15. Dezember 2020 zu keiner anderen Bewertung. Denn die zeitliche Nähe ist nur Voraussetzung dafür, dass der Vorerwerbspreis für die Schätzung des inneren Wertes der Aktie am Bewertungsstichtag in Betracht kommt. Sie bietet aber keine Gewähr dafür, dass es sich um einen geeigneten Schätzer handelt.

c) Soweit einige Antragsteller die Erstattung von ihnen entstandenen Bankprovisionen, Spesen und Gebühren seitens der Antragsgegnerin verlangen, ist hierüber im Rahmen des Spruchverfahrens bereits nicht zu befinden. Das Spruchverfahren dient gemäß § 327f iVm § 1 Nr. 3 SpruchG der gerichtlichen Nachprüfung der gewährten Abfindung. Bei der geforderten Erstattung von angefallenen Bankkosten handelt es sich aber nicht um die zu gewährende Abfindung, sondern nur um damit in Zusammenhang stehende etwaige zivilrechtliche Erstattungsansprüche. Diese Leistungsansprüche sind im Rahmen eines Zivilprozessverfahrens geltend zu machen, sind aber nicht Gegenstand des anhängigen Spruchverfahrens. Dies ergibt sich auch aus der in § 13 SpruchG angeordneten Inter Omnes Wirkung des Spruchverfahrens. Die Abfindungshöhe je Aktie hat für jeden Aktionär die gleiche Höhe, hingegen können etwaige Erstattungsansprüche gegenüber der Antragsgegnerin innerhalb der Gruppe der Minderheitsaktionäre differieren.

3. Die Kostenentscheidung beruht auf § 15 SpruchG. Die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens einschließlich der Vergütung des gemeinsamen Vertreters hat die Antragsgegnerin zu tragen. Es entspricht nicht der Billigkeit, die Gerichtskosten den Antragstellern aufzuerlegen. Dies gilt auch mit Blick darauf, dass die Rechtsmittel erfolglos blieben. Denn allein die Erfolglosigkeit ist nicht ausreichend, um von der Ausnahmeregelung des § 15 Abs. 1 SpruchG Gebrauch zu machen. Gleichzeitig entspricht es in Angesicht des Unterliegens der Antragsteller aber auch nicht der Billigkeit, dass die Antragsgegnerin die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller trägt. Vielmehr tragen die Antragsteller wie die Antragsgegnerin ihre außergerichtlichen Kosten selbst.

Die Rechtsbeschwerde ist nicht zuzulassen da die Voraussetzungen des § 70 Abs. 2 FamFG nicht vorliegen. Weder hat die Rechtssache grundsätzliche Bedeutung noch erfordert die Fortbildung des Rechts oder die Sicherung einer einheitlichen Rechtsprechung die Entscheidung des Bundesgerichtshofs. Überzeugende Gründe für eine Zulassung werden von den Antragstellern auch nicht genannt. Insbesondere liegt – wie dargelegt – keine Abweichung zu der Entscheidung des Oberlandesgerichts Düsseldorf vom 28. November 2022 (Az. 26 W 4/21, juris) oder des Oberlandesgerichts München vom 14. Dezember 2021 (Az. 31 Wx 190/20, juris Rn. 90) vor, zumal die Feststellung einer ausreichenden Liquidität des Börsenkurses für dessen Eignung zur Wertbestimmung des Gesellschaftsanteils ohnehin dem Tatrichter obliegt. Die Entscheidung kann daher mit einem ordentlichen Rechtsmittel nicht angefochten werden.

Die Festsetzung des Geschäftswertes erfolgt für das Beschwerdeverfahren nach § 74 Abs. 1 Satz 1 GNotKG. Danach entspricht der Geschäftswert dem Mindestwert in Höhe von 200.000 €.