

Beglaubigte Abschrift

I-26 W 13/20 [AktE]

39 O 50/10 [AktE]

LG Düsseldorf



OBERLANDESGERICHT DÜSSELDORF
BESCHLUSS

In dem Spruchverfahren

zur Bestimmung der angemessenen Barabfindung
für die durch Squeeze-Out (§§ 327a, 327b AktG) auf die

übertragenen Aktien der Minderheitsaktionäre der

Altana AG

an dem noch beteiligt sind:

hat der 26. Zivilsenat des Oberlandesgerichts Düsseldorf
durch die Vorsitzende Richterin am Oberlandesgericht _____ die Richterin am
Oberlandesgericht _____ und die Richterin am Oberlandesgericht _____
am 18.03.2024

b e s c h l o s s e n:

Die Beschwerden der Antragsteller zu 128) und 129) vom 15.11.2020, des Antragstellers zu 130) vom 16.11.2020, der Antragsteller zu 131) und 132) vom 17.11.2020, der Antragsteller zu 22) und 27) vom 26.11.2020, der Antragsteller zu 35), 89) bis 94) und 115) vom 02.12.2020, des Antragstellers zu 135) vom 03.12.2020 sowie der Antragsgegnerin vom 01.12.2020 und die Anschlussbeschwerde der Antragstellerin zu 16) vom 09.04.2021 gegen den Beschluss der 9. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Düsseldorf vom 12.08.2020, 39 O 50/10 [AktE], werden zurückgewiesen.

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

Der Geschäftswert für das Beschwerdeverfahren wird auf 200.000 € festgesetzt.

Gründe:

I.

Gegenstand des Spruchverfahrens ist die Angemessenheit der durch die Antragsgegnerin als Hauptaktionärin zu zahlenden Barabfindung nach Ausschluss der Minderheitsaktionäre der Altana AG (im Folgenden: Altana) im Rahmen des im Jahr 2010 erfolgten Squeeze-Outs.

Die Altana war zum Bewertungsstichtag 30.06.2010 die Holdinggesellschaft des global agierenden Altana-Konzerns, der sich seit der Veräußerung der Pharmasparte 2006 auf das Spezialchemiegeschäft konzentriert. Die Wertschöpfungskette reicht

von der Entwicklung über die Produktion bis zum Vertrieb der Produkte. Die Geschäftstätigkeit des Konzerns ist in vier operative Geschäftsbereiche gegliedert: im Geschäftsbereich Additives & Instruments liegt der Fokus der Aktivitäten auf Anwendungen zur Oberflächenveredelung und –behandlung. Das Angebotsspektrum umfasst Zusatzstoffe und Hilfsmittel zur Herstellung und Verarbeitung von Lacken, Farben und verschiedenen Kunststoffen. Die angebotenen Leistungen im Geschäftsbereich Effect Pigments umfassen die Herstellung von Metall- und Perlglanzpigmenten. Ein wichtiger Kundenkreis ist die Automobilindustrie, in der vorwiegend Aluminiumpigmente in Metallic-Effektlackierungen Verwendung finden. Darüber hinaus werden Pigmente für die grafische Industrie, die Kunststoffindustrie und die Kosmetikindustrie hergestellt. Im Geschäftsbereich Electrical Insulation sind die Konzernkompetenzen zur Entwicklung und Produktion von flüssigen Isoliermaterialien und Lacken für die Elektro- und Elektronikindustrie gebündelt. Das Produktportfolio umfasst Primärisoliermaterialien, die zur Isolierung von Magnetdrähten verwendet werden, sowie Sekundärisoliermaterialien für die Isolierung elektrischer Bauteile. Zielgruppe des Geschäftsbereichs Coatings & Sealants ist die Druck- und Verpackungsindustrie. Für diese werden Lacke und Dichtungsmassen hergestellt. Ein weiterer Schwerpunkt angebotener Produkte erstreckt sich auf Überdrucklacke und Druckfarben zur Erzielung optischer Effekte auf Verpackungen und anderer Druckerzeugnisse wie Etiketten. Die Holdinggesellschaft steuert den Konzern und trifft die strategischen Entscheidungen für diesen.

Das Grundkapital der Altana betrug zum Bewertungsstichtag 136.097.896 € und war in 136.097.896 auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital in Höhe von 1 € je Aktie eingeteilt. Die Aktien der Altana waren im regulierten Markt in Frankfurt am Main (Prime Standard), Berlin und Düsseldorf zugelassen und wurden im elektronischen Handelssystem XETRA sowie im Freiverkehr an den Börsen von Hamburg, Hannover, München und Stuttgart sowie zudem noch in den Vereinigten Staaten von Amerika in Form von Depository Receipts (ADR) im Over-the-Counter-Market (OTC-Market) gehandelt.

Hauptaktionärin war die Antragsgegnerin, die u.a. infolge von zwei öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Aktien im November 2008 und im November 2009 Anfang Februar 2010 Aktien der Altana in Höhe von 95,04 % des Grundkapitals hielt. Mit Schreiben vom 10.02.2010 verlangte sie vom Vorstand der Altana, die

Hauptversammlung der Altana über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf sie gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen zu lassen (sog. Squeeze-Out). In ihrem schriftlichen Bericht vom 29.04.2010 an die Hauptversammlung der Altana gab die Antragsgegnerin die von ihr mit 15,01 € je Stückaktie festgelegte Barabfindung bekannt. Die Hauptversammlung der Altana beschloss am 30.06.2010 die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Antragsgegnerin gegen Zahlung einer Barabfindung von 15,01 € je Aktie.

Die im Zuge der Vorbereitung des Hauptversammlungsbeschlusses von der Antragsgegnerin beauftragte

(im Folgenden: die Bewertungsgutachterin) ermittelte in ihrer gutachtlichen Stellungnahme (Anlage AG 2) vom 28.04.2010 zum Stichtag 30.06.2010 nach dem Ertragswertverfahren einen Unternehmenswert der Altana von 1.962,883 Mio. € bzw. bezogen auf 136.097.896 außenstehende Aktien einen Wert von 14,42 € je Aktie. Dabei legte die Bewertungsgutachterin eine von ihr als konsistent und plausibel bewertete Planungsrechnung der Altana zugrunde, die die turnusgemäß im Herbst 2009 erstellte Planung auf der Grundlage des Forecasts März 2010 aktualisierte und am 23.04.2010 von deren Vorstand genehmigt worden war. Das geplante Umsatzwachstum und die dauerhafte Aufrechterhaltung der geplanten Margen sah die Bewertungsgutachterin angesichts der Gefahr eines allgemeinen konjunkturellen Rückschlags, eines geringer als erwarteten Wachstums 2010 aufgrund eines Auslaufens der Lageraufbaueffekte, der starken Abhängigkeit der Altana von der Automobilbranche und anderen Umständen als eine Herausforderung für die Altana an. Ausgehend von der in der Planungsrechnung der Altana vorgesehenen Detailplanungsphase 2010 bis 2015 schloss die Bewertungsgutachterin die Phase der ewigen Rente an. Der Basiszins wurde mit 4 % vor Steuern (2,945 % nach Steuern) angesetzt. Im Rahmen des Risikozuschlags ging sie von einer Marktrisikoprämie von 4,5 % nach Steuern aus. Sie ermittelte den unverschuldeten Betafaktor der Altana anhand einer Peer Group, da die Entwicklung des Börsenkurses der Altana weiterhin durch die freiwilligen Erwerbsangebote der Antragsgegnerin von November 2008 und 2009 beeinflusst sei. Sie bewertete den „unlevered“ Betafaktor der Peer Group mit 0,89. Für die Zeit der ewigen Rente setzte sie einen Wachstumsabschlag von 1,75 % an. Sie wies auf den für den Drei-Monats-Zeitraum vor der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ermittelten Durchschnittskurs der Altana-Aktie von

15,01 € je Aktie hin und wies diesen als angemessene Barabfindung aus, da er über dem nach dem Ertragswertverfahren ermittelten anteiligen Unternehmenswert je Aktie von 14,42 € lag. Unter dem 28.06.2010 erstellte der Vorstand der Altana ein 4-seitiges Memorandum „Aktuelle Geschäftslage und Ausblick“, das sich vor dem Hintergrund der „sehr erfreulichen Geschäftsentwicklung im Zeitraum Januar bis Mai 2010“ u. a. zu den notwendigen Anpassungen insbesondere bei der Prognose des Umsatzes und des EBITDA in 2010 und dem Folgejahr verhielt (Anlage AG 34). In ihrer Stichtagserklärung vom 30.06.2010 (Anlage AG 8) gab die Bewertungsgutachterin bekannt, dass sich seit der Unterzeichnung ihres Gutachtens verschiedene Veränderungen einschließlich einer Reduzierung des Basiszinssatzes ergeben hätten. Diese Veränderungen führten zwar zu einer Erhöhung des Ertragswerts je Aktie, der jedoch nach wie vor unter der auf Basis des Börsenkurses festgelegten Barabfindung von 15,01 € je Aktie liege.

Die gerichtlich zum sachverständigen Prüfer bestellte (im Folgenden: die sachverständige Prüferin) bestätigte die Angemessenheit der Abfindung von 15,01 € mit ihrem Prüfungsbericht vom 03.05.2010 (Anlage AG 3). In ihrer Stichtagserklärung vom 30.06.2010 (Anlage AG 9) hielt sie aufgrund einer Nachschau zu den in der Zwischenzeit eingetretenen Veränderungen im Einklang mit der Bewertungsgutachterin an ihrem Prüfungsergebnis fest.

Die Antragsteller haben die durch die Hauptversammlung beschlossene Barabfindung für zu gering gehalten. Unter anderem haben sie gerügt, die Ertragsprognosen seien hinsichtlich der Margen und des Umsatzwachstums zu pessimistisch. Die Kapitalisierungszinssätze, insbesondere der Risikozuschlag, seien zu hoch, der Wachstumsabschlag zu niedrig angesetzt worden.

Sie haben beantragt,

eine angemessene Abfindung festzusetzen.

Die Antragsgegnerin hat beantragt,

die Anträge zurückzuweisen.

Sie hat die angebotene Kompensationsleistung für angemessen gehalten.

Das Landgericht hat mit der Erstellung eines schriftlichen Sachverständigengutachtens zur Frage der Angemessenheit der vorgesehenen Barabfindung von 15,01 € je Aktie beauftragt und ihn um eine Neubewertung der Altana gebeten. Dieser hat die einzelnen Schritte der Bewertungsgutachterin und der sachverständigen Prüferin im Rahmen der Ableitung des Ertragswerts für die Altana nachvollzogen. Seine eigene Analyse der wirtschaftlichen Verhältnisse der Altana zum Stichtag 30.06.2010 hat zu einem deutlich höheren Unternehmenswert von 2.358 Mio. € und damit zu einem Wert je Aktie von 17,33 € geführt. Er hat die Planung der Umsatzerlöse der Altana für das Jahr 2010 in ihrer Planungsrechnung vom 23.04.2010 und der aktualisierten Planung von Juni 2010 in allen Geschäftsbereichen für deutlich zu gering erachtet und dementsprechend diese Umsatzerlöse angehoben. Unter Beibehaltung der von ihm für plausibel erachteten, in der Planungsrechnung der Altana von April 2010 vorgesehenen Wachstumsraten für die Jahre von 2011 bis 2014 hat er diese Umsatzerlöse fortgeschrieben. Im Rahmen der Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses für die Jahre ab 2015 hat der Sachverständige eine Grobplanungsphase ergänzt, um die verhältnismäßig hohen Wachstumsraten in die nachhaltige Wachstumsrate zu überführen. Den Basiszinssatz hat er bezogen auf den Bewertungsstichtag mit ungerundet 3,7 % vor Steuern (= 2,7 % nach Steuern) ermittelt. Die Marktrisikoprämie hat er mit 4,5 % nach Steuern beibehalten, während er den unverschuldeten Betafaktor der Peer Group auf 0,9 angehoben hat. Den Wachstumsabschlag für die Zeit der ewigen Rente hat er mit 1,5 % veranschlagt. Den durchschnittlichen umsatzgewichteten Börsenkurs hat der Sachverständige für den Zeitraum vom 02.11.2009 bis zum 01.02.2010 mit 15,37 € je Aktie ermittelt. In seiner ergänzenden Stellungnahme zu den Einwendungen der Antragsteller und der Antragsgegnerin hat er an seinen Ergebnissen festgehalten.

Mit der angefochtenen Entscheidung hat das Landgericht die Anträge der Antragsteller zu 31), 136) und 139) als unzulässig verworfen. Im Übrigen ist es, nachdem der Sachverständige sein Gutachten ausführlich mündlich erläutert und im Anschluss daran eine weitere ergänzende Stellungnahme abgegeben hatte, diesem gefolgt und hat die angemessene Barabfindung für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Altana auf die Hauptaktionärin auf 17,33 € je Stückaktie festgelegt. Es hat ausgeführt, der Sachverständige habe seine Ermittlung des

Unternehmenswerts der Altana in seinem Gutachten überzeugend begründet und sich mit den Einwendungen der Beteiligten in zwei ergänzenden Stellungnahmen und seiner mündlichen Anhörung auseinandergesetzt. Obwohl der Unternehmensbewertung grundsätzlich die Planungen der Gesellschaft zugrunde zu legen seien, habe der Sachverständige mit überzeugender Begründung die Planungen der Gesellschaft nicht für plausibel gehalten und aus diesem Grund die zur Zeit der Hauptversammlung zu erwartenden Umsätze angepasst. Die Planungen der Altana seien gemessen an der tatsächlichen Entwicklung viel zu pessimistisch gewesen und hätten die am Bewertungsstichtag erkennbaren Entwicklungen nicht ausreichend berücksichtigt. Die Einwendungen der Antragsgegnerin gegen die Anhebung der geplanten Umsätze dahingehend, dass aus der damaligen Sicht des Vorstands der Altana die überaus positive Entwicklung im Zeitraum Januar bis Mai 2010 vor allem auf einem vorübergehenden Nachfrageschub infolge des Aufbaus von Lagerbeständen und vorübergehenden Währungseffekten beruht hätten, sprächen nicht gegen die vom Sachverständigen vorgenommene Anpassung der Umsatzprognose. Die massiven Angriffe der Antragsgegnerin auf die Beurteilung des Sachverständigen verkennten, dass der Sachverständige die Umsatzprognosen nicht auf die naturgemäß erst später bekannt gewordenen viel höheren tatsächlichen Umsätze des Jahres 2010 angehoben habe, sondern lediglich den bis zum Stichtag bekannt gewordenen Umständen Rechnung getragen habe. Nicht zu beanstanden sei die Berechnung des Unternehmenswerts anhand eines Drei-Phasen-Modells. Der Sachverständige habe hierzu überzeugend ausgeführt, dass die einzelnen Segmente der Altana im Detailplanungszeitraum durch eine unterschiedliche Wachstumsdynamik gekennzeichnet seien, weshalb ein unmittelbarer Übergang in die ewige Rente nicht sachgerecht sei. Die Einwendungen der Beteiligten gegen die Ermittlung des Kapitalisierungszinses griffen nicht durch. Dass der Sachverständige den von ihm mit 3,7 % ermittelten Basiszinssatz nicht auf 3,75 % aufgerundet habe, sei nicht zu beanstanden, da die Rundung nicht zu einer größeren, sondern einer geringeren Genauigkeit führe. Den Betafaktor habe der Sachverständige zu Recht anhand einer Peer Group, deren Zusammensetzung und Vergleichbarkeit er im Gutachten ausführlich erläutert habe, mit 0,9 ermittelt. Die Kritik der Beteiligten an dem vom Sachverständigen angesetzten Wachstumsabschlag von 1,5 % greife nicht durch.

Hiergegen wenden sich einzelne Antragsteller und die Antragsgegnerin mit ihren Beschwerden.

Die beschwerdeführenden Antragsteller machen weiterhin geltend, dass die Barabfindung deutlich zu erhöhen sei. Die Plananpassungen des Sachverständigen seien hinsichtlich des Umsatzwachstums und der Margen zu pessimistisch. Es müsse von konstanten EBITDA-Margen ausgegangen werden. Der Basiszinssatz sei zu hoch, der Wachstumsabschlag zu niedrig angesetzt worden. Auch der Betafaktor sei zu hoch ausgefallen. Nach der Auffassung eines Teils der Antragsteller könne der deutlich niedrigere unternehmenseigene Betafaktor der Altana zugrunde gelegt werden.

Die beschwerdeführenden Antragsteller beantragen,

den Beschluss des Landgerichts Düsseldorf vom 12.08.2020, 39 O 50/10 [AktE], abzuändern und eine höhere angemessene Abfindung als 17,33 € je Aktie festzusetzen.

Die Antragsgegnerin beantragt,

die Beschwerden der beschwerdeführenden Antragsteller zurückzuweisen,

und

unter Abänderung der Entscheidung des Landgerichts die Spruchanträge zurückzuweisen.

Sie hält die Ableitung des Unternehmenswerts durch die Bewertungsgutachterin und die sachverständige Prüferin weiterhin für zutreffend. Dagegen habe der Sachverständige den Grundsatz des Vorrangs der unternehmenseigenen Planung missachtet. Der Vorstand der Altana habe unbestritten am 23.04.2010 und am 28.06.2010 aufgrund der schnellen Erholung des Unternehmens nach den dramatischen Einbrüchen des Geschäfts der Altana infolge der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise die Planzahlen jeweils erhöht. Es sei am Stichtag nicht

vorhersehbar gewesen, dass das Wachstum sich insbesondere im 2. Halbjahr 2010 ungebremst fortsetzen werde. Der Vorstand der Altana habe sich bei der Planung mit den konkreten Umsatztreibern beschäftigt und sei zu dem Ergebnis gekommen, dass sich im positiven Trend der Monate Januar bis Mai 2010 Nachhol- und Sondereffekte nach der Krise gespiegelt hätten. Insbesondere sei es zu einem Lagereffekt gekommen, d.h. die Kunden der Altana hätten ihre während der Krise zurückgefahrenen Lager wieder befüllt. Der Vorstand habe damit gerechnet, dass dieser Effekt spätestens 2011 wieder wegfallen werde. Auch Währungseffekte in Form der Abschwächung des Dollars, der zum Umsatz beigetragen gehabt habe, habe der Vorstand der Altana als nicht dauerhaft angesehen. Der Sachverständige und ihm folgend das Landgericht hätten sich mit diesen Überlegungen des Vorstands nicht auseinandergesetzt und diese nicht auf Plausibilität geprüft. Darüber hinaus sei die vom Sachverständigen vorgenommene Hochrechnung der Umsätze nach Quartalen oder Halbjahren nicht plausibel, da er verkannt habe, dass die Umsatzverteilung 2008 und 2009 krisenbedingt verzerrt und somit nicht verallgemeinerungsfähig gewesen sei. Die Einfügung der Grobplanungsphase sei nicht erforderlich gewesen, da die Altana sich am Ende der Detailplanungsphase im eingeschwungenen Zustand befunden habe. Die zweite Phase vor der ewigen Rente führe entgegen der Ansicht des Sachverständigen und des Landgerichts zu einem anderen, nämlich um 395 Mio. € höheren Unternehmenswert. Es sei ein schwerer Verfahrensfehler des Landgerichts, dass es das Beweisangebot der Antragsgegnerin hierzu nicht beachtet habe. Im Übrigen habe der Sachverständige die Grobplanungsphase methodisch falsch umgesetzt, da er die EBITDA-Marge erhöht habe statt sie abzuschmelzen. Den Basiszinssatz habe der Sachverständige fehlerhaft ermittelt, indem er den Stichtag in den Referenzzeitraum einbezogen und sein Ergebnis nicht auf den nächsten Viertelprozentpunkt gerundet habe. Schließlich habe der Sachverständige bei der Bewertung der nicht betriebsnotwendigen Beteiligungen der Altana zu Unrecht keine Veräußerungsgewinnbesteuerung abgezogen.

Einige Antragsteller beantragen,

die Beschwerde der Antragsgegnerin zurückzuweisen.

Die Antragstellerin zu 16) hat sich der Beschwerde der Antragsgegnerin angeschlossen.

Der gemeinsame Vertreter der Minderheitsaktionäre schließt sich im Wesentlichen den Ausführungen der beschwerdeführenden Antragsteller an.

Wegen der weiteren Einzelheiten des Sach- und Streitstands wird auf die in beiden Instanzen zwischen den Beteiligten gewechselten Schriftsätze nebst Anlagen verwiesen.

II.

Die zulässigen Beschwerden der beschwerdeführenden Antragsteller und der Antragsgegnerin sowie die Anschlussbeschwerde der Antragsgegnerin zu 16) haben in der Sache keinen Erfolg. Das Landgericht hat zu Recht die an die Minderheitsaktionäre zu leistende Barabfindung auf 17,33 € je Aktie festgesetzt.

1.

Die Beschwerden der beschwerdeführenden Antragsteller und der Antragsgegnerin sind zulässig. Insbesondere wird der gem. §§ 17 Abs. 1 SpruchG, 61 Abs. 1 FamFG erforderliche Beschwerdewert von mehr als 600 € erreicht. Dabei ist die Beschwer aller beschwerdeführenden Antragsteller zusammenzurechnen, da sich die Beschwerden gegen dieselbe Entscheidung richten und dasselbe Rechtsschutzziel verfolgen (BGH, Beschl. v. 18.09.2018 - II ZB 15/17, Rn. 24). Schon unter Berücksichtigung der 3.700 Aktien des Antragstellers zu 135) und des Umstands, dass die beschwerdeführenden Antragsteller eine deutliche Erhöhung der Kompensationsleistungen verlangen, wird der genannte Wert überschritten. Gleiches gilt für die Beschwerde der Antragsgegnerin, die sich gegen die Erhöhung der Barabfindung von 15,01 € auf 17,33 € je Aktie wendet.

2.

Die Beschwerden und die Anschlussbeschwerde sind jedoch unbegründet.

Die Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft kann gem. § 327a Abs. 1 S. 1 AktG auf Verlangen eines Aktionärs, dem Aktien der Gesellschaft in Höhe von 95 % des Grundkapitals gehören (Hauptaktionär), die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen. Der Hauptaktionär legt die Höhe der

Barabfindung nach § 327b Abs. 1 S. 1 AktG aufgrund der Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung fest. Ist die Barabfindung nicht angemessen, wird die angemessene Barabfindung auf Antrag gerichtlich bestimmt (§ 327f Abs. 1 S. 2 AktG).

Die Barabfindung ist aus verfassungsrechtlicher Sicht gemessen an Art. 14 Abs. 1 GG nur angemessen, wenn sie für die Minderheitsaktionäre den Gegenwert ihrer Gesellschaftsbeteiligung widerspiegelt. Die Entschädigung muss daher dem „wirklichen“ oder „wahren“ Wert des Anteilseigentums entsprechen (BVerfG, Beschl. v. 05.12.2012 – 1 BvR 1577/11, Rn. 8 m.w.N.; 27.04.1999, 1 BvR 1613/94, juris Rn. 56). Dabei ist zu beachten, dass es den einen richtigen Unternehmenswert nicht gibt. Da auch das von einem Sachverständigen herausgearbeitete Ergebnis mit zahlreichen Prognosen, Schätzungen und methodischen Einzelentscheidungen verbunden ist, müssen es die Verfahrensbeteiligten hinnehmen, dass es eine Bandbreite von unterschiedlichen Werten als angemessene Abfindung gibt und das erkennende Gericht unter Berücksichtigung aller maßgeblichen Umstände hieraus einen Wert im Wege der Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO festsetzt (BGH, Beschl. v. 15.09.2020 – II ZB 6/20, Rn. 20 – Wella II –; KölnKommSpruchG/Gayk, 4. Aufl., Anh. § 11, Rn. 3 m.w.N.; Senat, Beschl. v. 21.02.2019 - I-26 W 4/18 (AktE), Rn. 80; OLG München, Beschl. v. 03.12.2020 - 31 Wx 330/16, Rn. 46; OLG Karlsruhe, Beschl. v. 23.07.2015 - 12a W 4/15, Rn. 29). Der Wert einer Unternehmensbeteiligung kann mithilfe verschiedener Methoden ermittelt werden. Eine Methode scheidet nur aus, wenn sie aufgrund der Umstände des konkreten Falls nicht geeignet ist, den "wahren" Wert abzubilden. Entscheidend ist, dass die Bewertungsmethode und das innerhalb der Bewertungsmethode gewählte Rechenverfahren den gesetzlichen Bewertungszielen, insbesondere den verfassungsrechtlichen Vorgaben, entspricht, in der Wirtschaftswissenschaft oder Betriebswirtschaftslehre anerkannt und in der Praxis gebräuchlich ist (BGH, a.a.O.).

Nach diesen Grundsätzen sowie auf der Grundlage des vom Landgericht eingeholten Sachverständigengutachtens einschließlich der aus der mündlichen Erläuterung und den ergänzenden Stellungnahmen gewonnenen Erkenntnisse teilt der Senat die Auffassung des Landgerichts, dass der durch den Sachverständigen ermittelte Unternehmenswert der Altana in Höhe von 2.358 Mio. € maßgeblich ist, aus dem sich ein Abfindungsbetrag von 17,33 € je Aktie errechnet.

Der Sachverständige hat in seinem ausführlich begründeten Gutachten, das sich auch eingehend mit der Unternehmensbewertung der Bewertungsgutachterin und der Stellungnahme der sachverständigen Prüferin auseinandergesetzt hat, die allgemein anerkannte Ertragswertmethode, bei der im Rahmen einer Prognoseentscheidung die zukünftigen Erträge der Gesellschaft ermittelt und sodann mit einem Kapitalisierungszinssatz abgezinst werden, nach dem Standard IDW S1 2008 zur Ableitung des Unternehmenswerts der Altana angewendet, was von den Beteiligten nicht angegriffen wird.

a) Ohne Erfolg wendet sich die Antragsgegnerin gegen die vom Sachverständigen vorgenommene Anhebung der durch den Vorstand der Altana für 2010 geplanten Umsatzerlöse von 1.407 Mio. € auf 1.439 Mio. € sowie die Fortschreibung der Planung für die Detailplanungsphase auf der Basis der vom Vorstand in seiner Planung vom 23.04.2010 vorgesehenen Wachstumsraten.

aa) Allerdings ist als Planungsgrundlage grundsätzlich die im Unternehmen verfügbare Unternehmensplanung zu verwenden (Vorrang der unternehmenseigenen Planung, vgl. Senat, Beschl. v. 28.11.2022 – I-26 W 4/21 (AktE), Rn. 70; 09.05.2022 – I-26 W 3/21 (AktE), Rn. 44 ff.; 25.02.2020 – I-26 W 7/18 (AktE), Rn. 43 ff.; 28.10.2019 – I-26 W 3/17 (AktE), Rn. 45; MünchKommAktG/van Rossum, 6. Aufl., § 305 Rn. 128 ff.). Aufgabe des sachverständigen Bewerbers ist es, darauf basierend einen Ertragswert zu ermitteln, der sachgerecht erscheint und als solcher dem Abfindungsangebot zugrunde gelegt werden kann. Deshalb hat er Planungen des Unternehmens im Zuge der Bewertung nicht kritiklos zu übernehmen, sondern auf Plausibilität zu überprüfen (vgl. IDW S 1 2008 Tz. 68, 81 ff.; Popp/Ruthardt in IDW, Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Kap. C, Rn. 117).

Die einhellige Rechtsprechung geht vor dem Hintergrund, dass Planungen und Prognosen in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen sind, von einer (nur) eingeschränkten Überprüfbarkeit aus (st. Rspr., vgl. nur Senat, Beschl. v. 28.11.2022, a.a.O., Rn. 70; 09.05.2022, a.a.O., Rn. 44 ff.; 25.02.2020, a.a.O., Rn. 44 m.w.N.; BeckOGK/Drescher, 01.10.2023, SpruchG, § 8 Rn. 8 m.w.N.). Aufgrund der zahlreichen prognostischen Annahmen unterliegt die Planung keiner Richtigkeits-, sondern nur einer Vertretbarkeitskontrolle (zur verfassungsrechtlichen

Unbedenklichkeit dieses Prüfungsmaßstabs BVerfG, Beschl. v. 24.05.2012 - 1 BvR 3221/10, Rn. 30). Die Überprüfung beschränkt sich darauf, ob die darin enthaltenen Entscheidungen auf zutreffenden Informationen (Tatsachengrundlagen) und daran orientierten, realistischen Annahmen aufbauen; diese dürfen zudem nicht in sich widersprüchlich sein. Kann die Geschäftsführung auf dieser Grundlage vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese nicht durch andere - letztlich ebenfalls nur vertretbare - Annahmen des Bewerter oder des Gerichts ersetzt werden. Eine nachträgliche (gutachterliche) Anpassung der Unternehmensplanung kann nur dann einen sachgerechten Ausgangspunkt für die Unternehmensbewertung bilden, wenn die Ausgangsplanung unplausibel war, etwa weil die der Kompensationsleistung zugrunde gelegte Planung lückenhaft oder unvertretbar ist (vgl. Senat, Beschl. v. 30.09.2015 – I-26 W 10/12 (AktE), Rn. 47; Koch, AktG, 17. Aufl., § 305 Rn. 25). Hingegen scheiden nachträgliche Korrekturen einer vertretbaren Unternehmensplanung aus (so auch OLG Frankfurt, Beschl. v. 20.07.2016 – 21 W 21/14, Rn. 74). "Sonderplanungen", die ausschließlich zu Bewertungszwecken außerhalb des Planungsprozesses erstellt werden, werden von der Rechtsprechung regelmäßig kritisch gesehen (vgl. Senat, Beschl. v. 25.02.2020, a.a.O., Rn. 44; OLG Frankfurt, Beschl. v. 05.03.2012 – 21 W 11/11, Rn. 25; OLG Karlsruhe, Beschl. v. 18.05.2016 – 12a W 2/15, Rn. 35; Bürgers/Körber/Lieder/Ruiz de Vargas, AktG, 5. Aufl., Anh. § 305 Rn. 27b).

Insgesamt ist eine Planung dann plausibel, wenn sie sowohl rechnerisch richtig und auf Grundlage eines geeigneten Planungsprozesses erstellt ist, als auch schlüssig an die Ist-Lage des Bewertungsobjekts anknüpft, bestehende Abweichungen zur vergangenen Entwicklung schlüssig erklärbar sind, und sie die erwartete Entwicklung des Bewertungsobjekts widerspiegelt (Fleischer/Hüttemann/Franken/Schulte, Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2. Aufl., Rn. 5.121). Dagegen kann eine unvertretbare und damit unplausible Planung etwa dann vorliegen, wenn sie im Vergleich zu den Ergebnissen der Vergangenheit, den Planansätzen aus den Planungen der Vorjahre und unter Berücksichtigung von Analystenschätzungen für den Detailplanungszeitraum zu konservativ ist und überdies Planabweichungen zur vergangenen Entwicklung nicht schlüssig erklärbar sind, die Planung einseitige, systematische Verzerrungen aufweist oder wenn bei entsprechender Marktcontinuität ein bisher auch in den besten bzw. schlechtesten Zeiten nie erreichtes Niveau ohne nachvollziehbare Begründung geplant wird (vgl. Senat, Beschl. v. 25.02.2020, a.a.O.,

Rn. 45; 14.12.2017 – I-26 W 8/15 (AktE), Rn. 42 f.; OLG München, Beschl. v. 14.07.2009 – 31 Wx 121/06, Rn. 14; Ruiz de Vargas, a.a.O., Rn. 25c).

Die Plausibilisierung der Planung kann nur auf der Grundlage der Verhältnisse am maßgeblichen Stichtag, hier der Beschlussfassung der Hauptversammlung über den Squeeze-Out am 30.06.2010, also im Wege einer ex-ante-Betrachtung vorgenommen werden. Für eine ex-post-Betrachtung, in der die tatsächliche Entwicklung nach dem Bewertungsstichtag statt der Prognose angesetzt wird, ist kein Raum (Senat, Beschl. v. 25.02.2020, a.a.O., Rn. 55; Ruiz de Vargas, a.a.O., Rn. 24; Castedello/Bertram/Schöniger/Tschöpel in IDW, Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Kap. A, Rn. 73 ff.; Wieland-Blöse/Pfender in IDW, Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Kap. K, Rn. 10; Drukarczyk/Schüler, Unternehmensbewertung, 8. Aufl., 5. Kap., S. 136).

bb) Nach diesen Grundsätzen folgt auch der Senat dem durch den Sachverständigen ermittelten Ergebnis, dass die unternehmenseigene Planung der Altana für 2010 – angepasst durch das Memorandum vom 28.06.2010 – nicht plausibel war, so dass die geplanten Umsatzerlöse für 2010 anzuheben waren.

Die turnusmäßig im Herbst – hier 2009 – erfolgende Planung hatte der Vorstand nach Vorliegen des Forecasts im März 2010 angepasst und zeitnah zum Abschluss der Bewertungsarbeiten am 23.04.2010 genehmigt. Zu einer erneuten Anpassung sah sich der Vorstand kurz vor dem Termin zur Hauptversammlung, am 28.06.2010 veranlasst. Schon mit Blick darauf, dass die Altana abweichend vom regelmäßigen Turnus zweimal die Planung - zeitnah zum Abschluss der Bewertungsarbeiten am 23.04.2010 und sodann erneut zum Hauptversammlungstermin - angepasst hatte, hatte der Sachverständige allen Anlass, die abgeänderte Planung besonders kritisch zu untersuchen (Senat, Beschl. v. 25.02.2020, a.a.O., Rn. 47). Dies galt umso mehr, als sich bei letzterer Anpassung durch das (nur) vierseitige Memorandum vom 28.06.2010 schon auf den ersten Blick Fragen zu ihrer Plausibilität aufdrängten.

Auch ohne die vom Sachverständigen vorgenommenen Analysen fällt bereits bei näherer Betrachtung der durch das Memorandum erfolgten Anpassung ins Auge, dass der Vorstand trotz des in den ersten 5 Monaten i.H.v. weiteren 76 Mio. € erreichten Umsatzes kein entsprechendes Umsatzwachstum für die Monate Juni bis Dezember 2010 in Ansatz gebracht hat. Denn er hat den für das gesamte

Kalenderjahr 2010 ursprünglich - im Frühjahr - mit 1.331 Mio. € geplanten Umsatz lediglich um 76 Mio. € auf 1.407 Mio. € angepasst. Diese 76 Mio. € entfielen aber bei überschlägiger Betrachtung bereits auf den in den Monaten Januar bis Mai angefallenen zusätzlichen Umsatz wie sich aus einem Vergleich mit der ursprünglichen Planung für 2010 ergibt (tatsächlicher Umsatz Januar bis Mai 2010 = 631 Mio. € = Ø 126,2 Mio. €/Monat; ursprünglich geplant für das Kalenderjahr 2010 war ein Umsatz von 1.331 Mio. € = Ø 111 Mio. €/Monat; dh für Januar bis Mai 555 Mio. €). Eine vollständige Fortschreibung der Dynamik aus den ersten 5 Monaten für den Rest des Jahres 2010 hätte die Erhöhung des Umsatzes statt um 76 Mio. € um 183 Mio. € bedeutet. Selbst eine Verlangsamung des Wachstums in der zweiten Jahreshälfte 2010 – wie sie der Vorstand nach den groben Erläuterungen in dem Memorandum angenommen hat – hätte durch einen Wert zwischen 76 Mio. € und 183 Mio. € abgebildet werden müssen. Anknüpfend daran ist weiter auffällig, dass nach der im Memorandum zum Ausdruck kommenden Vorstellung des Vorstands dann im Kalenderjahr 2011 statt der geplanten – und nun schon für 2010 zugrunde gelegten - 1.407 Mio. € nur 1.415 Mio. €, dh etwa 8 Mio. € mehr an Umsatz zu erwirtschaften sein sollten. Dies entspricht einem Wachstum von lediglich 0,6 %.

Auf der Ebene des EBITDA ergibt sich nach dem Memorandum vom 28.06.2010 noch nicht einmal eine Anpassung um das Wachstum des EBITDA in den Monaten Januar bis Mai 2010. Denn das ursprünglich angesetzte EBITDA für 2010 von 245 Mio. € sollte sich nach den Überlegungen des Vorstands nur um 22 Mio. € auf 267 Mio. € erhöhen, während bereits in den Monaten Januar bis Mai 2010 überschlägig tatsächlich 40 Mio. € mehr an EBITDA als geplant erwirtschaftet wurden (tatsächliches EBITDA Januar bis Mai 2010 = 142 Mio. € = Ø 28,4 Mio. €/Monat; ursprünglich geplant war ein EBITDA von 245 Mio. € = Ø 20,4 Mio. €/Monat. €; dh für Januar bis Mai ein tatsächlicher Überschuss an EBITDA von 40 Mio. €).

Vor diesem Hintergrund hat der Sachverständige zur Plausibilisierung der Planung der Altana umfangreiche Recherchen und Berechnungen durchgeführt und nicht nur die Planung vom 23.04.2010, sondern auch die mit Memorandum des Vorstands vom 28.06.2010 an die positive Umsatzentwicklung angepasste Planung in den Blick genommen (Gutachten Tz. 244 f.). Die vom Sachverständigen durchgeführten Analysen fokussierten sich zunächst auf die Fragestellung, ob zum Bewertungsstichtag 30.06.2010 insbesondere unter Berücksichtigung der ersten

sechs Monate des Jahres 2010, abzusehen war, dass die für das Jahr 2010 geplanten Ergebnisse übertroffen werden würden. Die Quartalsentwicklung der Umsatzerlöse year-over-year bis zum Stichtag ergab, dass das Umsatzwachstum seinen krisenbedingten Tiefpunkt im ersten Quartal 2009 mit $-29,6\%$ hatte. In den folgenden Quartalen verbesserte sich das Umsatzwachstum kontinuierlich. So konnte im ersten Quartal 2010 gegenüber dem ersten Quartal 2009 ein Umsatzwachstum von $43,6\%$ generiert werden. Im zweiten Quartal 2010 verstetigte sich dieser hohe Umsatzzuwachs mit $42,3\%$ (Gutachten Tz. 247 f.). Auch das absolute Umsatzwachstum der Altana ab dem zweiten Quartal 2009 zeigte eine dynamische Entwicklung, mit dem sich die Altana „aus der Krise herausbewegte“ (Gutachten Tz. 249 f.). Demgegenüber hat der Sachverständige festgestellt, dass sich diese Entwicklung – die Verstetigung des Aufwärtstrends – nicht in der unter dem 28.06.2010 angepassten Planung der Altana für das zweite Halbjahr 2010 widerspiegelte. Denn das Umsatzwachstum bezogen auf das jeweilige Halbjahresergebnis im year-over-year-Vergleich vom ersten Halbjahr 2010 mit $42,9\%$ gegenüber dem ersten Halbjahr 2009 wäre nach der Planung, und zwar nach der bereits angehobenen Planung vom 28.06.2010 (vgl. Gutachten Tz. 252), im zweiten Halbjahr nicht nur abrupt abgebrochen, sondern hätte sich mit einem Rückgang der Umsatzerlöse in Höhe von 1% gegenüber dem vergleichbaren Vorjahreszeitraum ins Gegenteil verkehren müssen. Dies wäre nur bei einem Rückfall der Weltwirtschaft in ein Krisenszenario auf dem Niveau der Finanzkrise möglich gewesen. Diese Annahme entsprach jedoch weder dem von Altana beschriebenen Wirtschaftsszenario, noch dem allgemeinen Konsensus der Volkswirte zum Bewertungsstichtag (Gutachten Tz. 252 ff.). Auch die weitere Plausibilisierung des Sachverständigen durch Analyse der halbjährlichen Umsatzentwicklung zurückgehend bis zum Jahr 2006 (Gutachten Tz. 256 ff.) wie der halbjährlichen EBITDA-Entwicklung (Gutachten Tz. 260 f.) führten zu dem Ergebnis, dass die Planung der Altana für das zweite Halbjahr 2010 die Verstetigung des Aufwärtstrends nur unzureichend berücksichtigt hatte. In diesem Zusammenhang kann dem Sachverständigen nicht vorgeworfen werden, die Plausibilisierung der Planung der Altana durch Quartals- bzw. Halbjahresvergleiche sei nicht schlüssig, da die Umsatzverteilung krisenbedingt 2008 und 2009 verzerrt, deshalb atypisch und nicht verallgemeinerungsfähig gewesen sei. Der Sachverständige stand bei seiner Analyse vor der schwierigen Situation, dass einerseits in der Tat die unmittelbar vor dem Bewertungsstichtag liegenden Jahre durch Sondereffekte infolge der Wirtschaftskrise geprägt waren. Andererseits konnte er auf in der Vergangenheit

liegende Ist-Zahlen kaum zurückgreifen, da sich die wirtschaftliche Situation der Altana 2006 durch den Verkauf der Pharmasparte tiefgreifend verändert hatte (erg. Stellungnahme des Sachverständigen vom 12.12.2017 Tz. 262). Gerade aus diesen Gründen hat der Sachverständige anhand der geschilderten Quartals- und Halbjahresvergleiche die wirtschaftliche Entwicklung der Altana analysiert und überzeugend herausgearbeitet, dass die Altana im ersten Quartal 2009 den tiefsten Punkt der bei ihr eingetretenen Krise erreicht hatte, und es bereits ab dem zweiten Quartal 2009 zu einem starken Aufwärtstrend kam. Die hohe Volatilität der Situation in den analysierten Jahren rechtfertigt dabei die vergleichsweise kleinteilige Vorgehensweise über Quartals- und Halbjahresvergleiche gegenüber Ganzjahresvergleichen. Im Übrigen ergibt sich aus der Vorgehensweise des Sachverständigen ganz deutlich, dass er die Frage der Plausibilität der Planung der Altana nicht – wie die Antragsgegnerin meint – anhand der Ist-Zahlen aus der Zeit nach dem Bewertungsstichtag beurteilt, sondern die ex-ante-Perspektive gewahrt hat, wie er selbst auch mehrmals betont hat (vgl. nur Gutachten Tz. 108; mdl. Anhörung des Sachverständigen S. 5, 15, 37).

Letztlich ohne entscheidende Auswirkungen auf das Analyseergebnis des Sachverständigen ist die Einwendung der Antragsgegnerin, der Vorstand habe seine Planung nur auf der Grundlage der Umsatzzahlen bis 10.05.2010 vornehmen können, da spätere Zahlen zum Bewertungsstichtag noch nicht vorgelegen hätten. Der Sachverständige hat hierzu überzeugend entgegnet, dass der Vorstand in diesem Fall eine Hochrechnung aus den bereits vorliegenden Zahlen auf das erste Halbjahr 2010 hätte vornehmen müssen und sich in diesem Fall für das zweite Halbjahr 2010 ebenfalls lediglich ein Wachstum von 1,4 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum 2009 ergeben hätte. Auch dieses nur geringe positive Wachstum wäre ein Indikator für die fehlende Plausibilität der Planung der Altana gewesen (erg. Stellungnahme des Sachverständigen vom 12.12.2017 Tz. 46).

Den grundlegenden Einwand der Antragsgegnerin, der Sachverständige habe bei seiner Plausibilitätsprüfung der Planung der Altana die im Memorandum des Vorstands vom 28.06.2010 aufgeführten vorübergehenden Sondereffekte, nämlich Umsatzerlöse in Höhe von 42,6 Mio. € durch Wiederbefüllung der Lager der Kunden der Altana und Währungseffekte in Höhe von 39,2 Mio. €, nicht beachtet, hat das Landgericht zu Recht verworfen. Die Antragsgegnerin trägt hierzu in ihrer Beschwerde wie schon erstinstanzlich im Wesentlichen vor, die Kunden der Altana

hätten während der Krise ihre Lagerbestände zurückgefahren, um die Vorräte an die erwartete Nachfragesituation und die damit verbundene niedrige Kapazitätsauslastung anzupassen. In der Folge sei der Umsatz der Altana dramatisch eingebrochen. Ende des Jahres 2009 habe sich der Trend gedreht, so dass die Kunden ihre Lager wieder aufgefüllt hätten. Dieser Lageraufbau habe aber nicht unbegrenzt weitergehen können. Daher habe der Vorstand damit gerechnet, dass der positive Nachfrageschub aus dem Lageraufbau spätestens 2011 wegfallen würde. Tatsächlich seien bereits vor dem Bewertungsstichtag die Auftragseingangszuwächse im Vergleich zu den Vormonaten zurückgegangen. Zum Währungseffekt sei der Vorstand der Altana aufgrund der volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen von einer Abschwächung des Dollars ausgegangen. Der Währungsvorteil, der 2010 ganz wesentlich zum Umsatz beigetragen gehabt habe, sei nach Einschätzung des Vorstands ebenfalls nur von begrenzter Dauer gewesen.

Der Sachverständige hat zu dem 4-seitigen Memorandum des Vorstands vom 28.06.2010 betont, dass es sich um eine grobe Darstellung der in den Jahren 2010 und 2011 erwarteten Effekte auf Konzernebene der Altana handele, ohne diese detailliert auf alle Kostenpositionen oder Segmente des Konzerns herunter zu brechen. Deshalb konnte er schon aus Gründen des Detaillierungsgrads eine eingehende Analyse und Plausibilisierung dieser Zahlen im Rahmen der Bewertung nicht durchführen (erg. Stellungnahme des Sachverständigen vom 12.12.2017 Tz. 34). In der Folge sind ihm gleichwohl entsprechende Detailplanungen nicht zugänglich gemacht worden, noch hat sich die Antragsgegnerin im Verfahren auf solche berufen, obwohl der Vorstand Babilas in der mündlichen Anhörung des Sachverständigen herausgestellt hat, dass das Memorandum vom 28.06.2010 nicht als Sonderplanung im Hinblick auf die am 30.06.2010 anstehende Hauptversammlung zum Squeeze-Out erstellt worden, sondern Ergebnis des regulären Planungsprozesses der Altana gewesen sei, der aber in einem ersten Schritt der Planung einen Bottom-Up-Ansatz verfolgt (Bericht der sv. Prüferin Tz. 99; Gutachten Tz. 112).

Hinsichtlich der Währungseffekte hat der Sachverständige ausgeführt, dass das durch Wechselkurse begünstigte Umsatzwachstum im ersten Halbjahr 2010 lediglich bei knapp 1 % lag, wohingegen schon Umsatzsteigerungen aufgrund von Akquisitionen mit rd. 4 % deutlich höher ausfielen. Insgesamt war demnach nicht davon auszugehen, dass sich eine Ungewissheit in Bezug auf die Entwicklung der

Wechselkurse wesentlich auf die Umsatzentwicklung der Altana auswirken würde (erg. Stellungnahme des Sachverständigen vom 12.12.2017 Tz. 124 f.). Dieses Ergebnis hat er auch in seiner mündlichen Anhörung weiterhin vertreten.

Dass es Lagereffekte – wie von der Antragsgegnerin angeführt – grundsätzlich geben kann, hat der Sachverständige in seiner mündlichen Anhörung ausdrücklich anerkannt. Indessen hielt er gerade vor dem Hintergrund seiner bereits geschilderten Analyse der wirtschaftlichen Entwicklung der Altana auf Quartals- und Halbjahresbasis in der Vergangenheit, die er in seiner mündlichen Anhörung mit einer „rasanten Dynamik aus der Krise heraus“ beschrieben hat, die im Juni 2010 vom Vorstand angepasste Planung mit dem Ergebnis eines geplanten Umsatzrückgangs von 1 % im zweiten Halbjahr 2010 gegenüber dem Vorjahreszeitraum allein durch Sondereffekte wie die beendete Wiederbefüllung von Lagern oder Währungseffekte für nicht plausibel erklärbar (mündliche Anhörung des Sachverständigen S. 23 f.). Dies überzeugt angesichts der in der Vergangenheitsanalyse des Sachverständigen deutlich gewordenen besonderen Wachstumsdynamik auch den Senat. Dem steht nicht entgegen, dass der Sachverständige in seiner mündlichen Anhörung mehrmals das Übertreffen des Ist-Ergebnisses für 2010 gegenüber der Planung der Altana um 100 Mio. € herausgestellt hat. Er hat sich dieser Argumentation bedient, um seine Sichtweise besonders plastisch zu verdeutlichen, eine Verletzung des Prinzips zur Beurteilung von Unternehmensplanungen aus einer strengen ex-ante-Sicht kann hieraus nicht entnommen werden.

Damit war die Planung der Altana schon auf der Grundlage der Analyse der unternehmensinternen Verhältnisse nicht plausibel, so dass es nicht darauf ankommt, ob davon losgelöst auch die Plausibilitätskontrolle anhand von Markt- und Wettbewerbsanalysen (sog. materielle externe Plausibilität) ebenfalls negativ ausgefallen wäre, was der Sachverständige im Übrigen in seiner mündlichen Anhörung verneint hat (S. 58 f.).

cc) Der vom Sachverständigen entwickelte Anpassungsmechanismus für die Umsätze des Jahres 2010 und für die sich anschließende Detailplanungsphase ist nachvollziehbar und nicht zu beanstanden. Der Sachverständige hat die Anpassung der Umsätze in seinem Gutachten umfassend erläutert. Für das Jahr 2010 hat er zunächst auf Segmentebene die Umsatzerlöse für die Quartale der Jahre 2007 bis

2009 im Verhältnis zum Gesamtjahresumsatz analysiert und den maximalen Anteil am Gesamtjahresumsatz für die ersten beiden Quartale auf die ersten beiden Quartale des Halbjahrs 2010 angewendet. Dabei hat er alternativ auch erwogen, den durchschnittlichen Anteil am Gesamtjahresumsatz des Betrachtungszeitraums anzusetzen, hat aber aufgrund der Verbesserung der Geschäftsdynamik angenommen, dass sich die Erholung im ersten Halbjahr deutlicher niederschlägt als im Rest des Geschäftsjahrs. Aus dem so ermittelten Wert für das erste Halbjahr 2010 hat er die Umsatzerlöse für das zweite Jahr 2010 hochgerechnet und auf Konzernebene verdichtet (Gutachten Tz. 267 ff.). Soweit die Antragsgegnerin gegen diesen Mechanismus einwendet, er greife auf die krisenverzerrten, unmittelbar vor dem Bewertungsstichtag liegenden Jahre zurück, was zu nicht plausiblen Ergebnissen führe, sei sie daran erinnert, dass der Sachverständige für die Entwicklung seines Mechanismus Umsatzzahlen aus der Zeit vor 2007 nicht verwenden konnte, da die wirtschaftliche Lage der Altana zu diesem Zeitpunkt unter Einschluss der 2006 veräußerten Pharmasparte nicht vergleichbar mit ihrer Lage zum Bewertungsstichtag Ende Juni 2010 war. So blieb dem Sachverständigen nichts anderes übrig, als auch auf die Krisenjahre zurückzugreifen. Auch unter dieser Voraussetzung stellt sich die Hochrechnung allerdings als ausgewogen dar, weil sowohl der krisenbedingte Rückgang der Umsatzerlöse bis zum ersten Quartal 2009 als auch der folgende Aufwärtstrend ab 2009 in der vergleichenden Analyse des Sachverständigen erfasst worden sind. Dass der Sachverständige bei der Entwicklung seines Anpassungsmechanismus keine Betrachtung aus der Ex-Post-Perspektive eingenommen hat, zeigt sich eindrücklich daran, dass sein Anpassungsergebnis für 2010 100 Mio. € unterhalb des tatsächlich erzielten Ergebnisses liegt.

Die folgende Umsatzadjustierung für die Detailplanungsphase 2011 bis 2014 hat er anhand der Umsatzwachstumsraten aus der Planung des Vorstands der Altana von April 2010 vorgenommen. Dagegen hat er die in dem Memorandum von Ende Juni 2010 vorgesehenen Wachstumsraten verworfen, da sie ihm aus den bereits zuvor erörterten Gründen deutlich zu niedrig und damit nicht plausibel erschienen sind. Dies gilt insbesondere für die Wachstumsrate betreffend das Jahr 2011, die nur 0,6 % bezogen auf den Umsatz 2010 betragen und die vom Sachverständigen für nicht plausibel eingestuftene Sondereffekte widerspiegeln sollte (Gutachten Tz. 282 ff.; erg. Stellungnahme des Sachverständigen vom 12.12.2017 Tz. 55 ff.; mdl. Anhörung des Sachverständigen S. 28 f.). Entgegen der Ansicht der Antragsgegnerin führte die

Adjustierung der Umsätze ab 2011 nicht zu völlig überhöhten Wachstumsraten. Die Wachstumsraten auf Konzernebene betragen nach der Anpassung durch den Sachverständigen für 2011 5,7 % (Planung Altana von Juni 2010 0,6 %), für 2012 5,3 % (Planung Altana von Juni 2010 4,7 %), für 2013 und 2014 je 5,3 % (ebenso Planung Altana von Juni 2010) (Gutachten Tz. 283). Die stärkste Abweichung betrifft das Jahr 2011, ist jedoch dem bereits erörterten Umstand geschuldet, dass der Sachverständige – anders als der Vorstand der Altana – keinen Einbruch der Umsätze 2010/2011 durch den Wegfall von etwaigen Sondereffekten ex ante gesehen hat. Die Wachstumsraten für 2013 und 2014 sind identisch mit den vom Vorstand geplanten Raten. Es verbleibt mithin eine Abweichung von 0,6 % für das Jahr 2012. Der Sachverständige hat die von ihm durch die Anpassung erzielten Wachstumsraten anhand von Analystenschätzungen zum Umsatz der Peer-Group-Unternehmen mit Stand Juni 2010 plausibilisiert. Daraus ergibt sich für 2012 eine mittlere Wachstumsrate von 5,2 %, die äußerst nah an der Planung des Sachverständigen mit 5,3 % für Altana liegt (erg. Stellungnahme des Sachverständigen vom 12.12.2017 Tz. 74 f.).

Soweit einige Antragsteller andererseits die Plananpassungen des Sachverständigen für zu pessimistisch halten, ist auch dieser Kritik nicht zu folgen. Das vom Sachverständigen gefundene Ergebnis aus der Rückschau an den Ist-Zahlen der Jahre 2010 ff. zu messen, kommt unter Berücksichtigung des Planungshorizonts des Vorstands der Altana am Stichtag nicht in Betracht. Der Sachverständige hat – wie bereits erörtert – die Entwicklung der Altana vor dem Stichtag im Einzelnen nachvollzogen und in seinem Anpassungsmechanismus gerade auch den Aufwärtstrend nach der Krise berücksichtigt. Deshalb hat er darüber hinaus für das Jahr 2010 das zum Stichtag erreichte Ergebnis nicht schlicht für das zweite Halbjahr verdoppelt, sondern in Anbetracht der Ergebnisanteile in der Vergangenheit das erste Halbjahr 2010 stärker gewichtet als das zweite Halbjahr (mdl. Anhörung des Sachverständigen S. 38 f.).

dd) Die Kritik der Antragsteller zu 35), 89-94), 115), 130) und 135) sowie des gemeinsamen Vertreters an der Höhe der Anpassung der EBITDA-Margen für 2010 und der Detailplanungsphase durch den Sachverständigen infolge der Erhöhung der Umsatzerlöse teilt der Senat nicht. Der Sachverständige hat zur Vorbereitung der Abschätzung der Auswirkungen auf die EBITDA-Margen die der Ursprungsplanung durch die Altana zugrundeliegenden Umsatz-Kosten-Relationen je Segment und je

Kostenart sowie die Relation der Gesamt-OPEX (OPEX = operative Kosten) zu den Umsatzerlösen analysiert und ist zu dem Ergebnis gekommen, dass die Annahmen der Planung der Altana zu den OPEX-Relationen plausibel sind. Folglich hat er diese Kostenrelationen auf die von ihm angehobene Umsatzplanung angewendet, um die angepassten OPEX zu ermitteln. Die von der Altana für die Jahre 2010 bis 2014 geplanten Abschreibungen hat der Sachverständige in der Annahme, dass seine Erhöhung der Umsatzerlöse ohne Erweiterungsinvestitionen möglich sei, der Höhe nach übernommen (Gutachten Tz. 288 ff.). Dass die von ihm ermittelten EBITDA-Margen (2010 und 2011 je 18,2 %, 2012 18,3 %, 2013 18,5 % und 2014 18,7 %, Gutachten Tz. 191) trotz der Anhebung der Umsatzerlöse leicht unterhalb der von der Bewertungsgutachterin und der sachverständigen Prüferin ermittelten Werte liegen (2010 und 2011 je 18,4 %, 2012 18,5 %, 2013 18,7 % und 2014 18,9 %, Gutachten BGA S. 45, Bericht sv. Prüferin Tz. 109), hat der Sachverständige in seiner mündlichen Anhörung (S. 10 ff.) nachvollziehbar damit erklärt, dass er bei der Ermittlung der Marge die Abschreibungen annahmegemäß konstant gelassen hat. Er hat jedoch auch zutreffend darauf hingewiesen, dass nach seinem Modell die EBIT-Marge (2010 12,5 %, 2011 12,8 %, 2012 13 %, 2013 13,4 % und 2014 13,7 %, Gutachten Tz. 191) gegenüber der Planung der Altana gestiegen ist (2010 12,3 %, 2011 12,5 %, 2012 12,8 %, 2013 13,2% und 2014 13,5 %, Gutachten BGA S. 45, Bericht sv. Prüferin Tz. 109). Soweit die genannten Antragsteller und der gemeinsame Vertreter das Ergebnis des Sachverständigen an den tatsächlich erzielten darüber hinausgehenden Margen messen wollen, können sie hiermit wiederum vor dem Hintergrund des Standpunkts einer ex-ante-Betrachtung nicht gehört werden.

Von der Berücksichtigung von Skaleneffekten bei den OPEX, da diese nicht zwingend proportional zu den Umsatzerlösen steigen müssen, hat der Sachverständige zunächst aus Gründen der Nachvollziehbarkeit seiner Berechnungen (Gutachten Tz. 289) abgesehen. Außerdem hat er angegeben, dass er über die für die Untersuchung dieses Effekts in den einzelnen Segmenten der Altana erforderlichen Daten nicht verfügt und im Übrigen solche weitere Untersuchungen sehr umfangreich und langandauernd wären (mündliche Anhörung, S. 45 und 75). Diese Erwägungen des Sachverständigen sind sachgerecht und nicht zu beanstanden.

ee) Ohne Erfolg bleiben die Einwendungen der Antragsgegnerin gegen die vom Sachverständigen für die Zeit von 2015 bis 2019 eingeschobene Grobplanungsphase vor Eintritt in die ewige Rente ab 2020.

Der vom Sachverständigen angewendete Standard IDW S 1 2008 (Rn. 77 f.) geht davon aus, dass die Bewertung in den meisten Fällen mit zwei Phasen, der Detailplanungsphase und der Phase der ewigen Rente, auskommen wird. Allerdings ist bei der Fortschreibung von Trendentwicklungen in den Terminal Value zu untersuchen, ob sich die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens nach der Phase der detaillierten Planung im sog. Gleichgewichts- oder Beharrungszustand befindet oder ob sich die jährlichen finanziellen Überschüsse zwar noch verändern, jedoch eine als konstant oder mit konstanter Rate wachsend eingesetzte Größe die sich ändernden finanziellen Überschüsse (finanzmathematisch) angemessen repräsentiert. Zwischenzeitlich geht die Bewertungspraxis davon aus, dass sich bei nahezu jeder Unternehmensbewertung die Frage nach dem sachgerechten Übergang zwischen der Detailplanungsphase und der Phase der ewigen Rente stellt. Da das den eingeschwungenen Zustand reflektierende nachhaltige Ergebnis die Annuität sämtlicher jenseits des Detailplanungszeitraums zu erwartenden finanziellen Überschüsse darstellt, mithin einen stabilen Zustand, in dem das Bewertungsobjekt die Kapitalkosten nachhaltig verdient, soll die einfache Ableitung der ewigen Rente aus dem letzten Jahr des Detailplanungszeitraums eher die Ausnahme sein, da am Ende des Planungszeitraums oft Sachverhalte gegeben sein werden, die einen nahtlosen Übergang in die ewige Rente ohne Sprünge und Anpassungen nicht zulassen (Castedello/Bertram/Schöniger/Tschöpel, a.a.O., Kap. A, Rn. 433 f.; Drukarczyk/Schüler, a.a.O., 5. Kap., S. 166 ff.; Ballwieser, Festschrift für Großfeld, 21 ff, 29). Dementsprechend hat die Ermittlung des nachhaltigen Ergebnisses über eine vereinfachte Fortschreibung des letzten Planjahrs in den letzten Jahren immer weiter abgenommen (vgl. I Advise, Studie zur Bewertungspraxis bei gesellschaftsrechtlichen Anlässen, 8. Aufl., Rn. 3.2.2). Auch die Rechtsprechung erkennt die Erforderlichkeit einer Konvergenzphase je nach Sachlage an (Senat, Beschl. v. 17.12.2015 – I-26 W 22/14 (AktE), Rn. 42; 28.08.2014 – I-26 W 9/12 (AktE), Rn. 116 f.; OLG Frankfurt, Beschl. v. 05.12.2013 – 21 W 36/12, Rn. 58; OLG München, Beschl. v. 20.03.2019 – 31 Wx 185/17, Rn. 39; OLG Stuttgart, Beschl. v. 14.09.2011 – 20 W 7/08, Rn. 107 f.).

Gründe für eine Verlängerung der Detailplanungsphase gibt es viele, z.B. mittel- bis langfristig überdurchschnittliche Wachstums- oder Renditeaussichten, langfristige Investitions- oder Produktlebenszyklen oder noch nicht abgeschlossene Investitionsprogramme (Drukarczyk/Schüler, a.a.O., 5. Kap., S. 149; Castedello/Bertram/Schöniger/Tschöpel, a.a.O., Kap. A, Rn. 250, 433 ff.; Ruiz de Vargas, a.a.O., Rn. 29; IDW-Praxishinweis 2/2017, IDW Life 2017, 343 Rn. 55).

Der Sachverständige hat im Gegensatz zur Bewertungsgutachterin und der sachverständigen Prüferin den Einschub einer Grobplanungsphase für erforderlich gehalten, was allerdings für sich betrachtet nicht zu einem höheren Unternehmenswert geführt hat. Die Segmente der Altana waren nach seinen Analysen in der Detailplanungsphase durch eine unterschiedliche Wachstumsdynamik gekennzeichnet und wiesen auch zum Ende des Detailplanungszeitraums noch Umsatzwachstumsraten in unterschiedlicher Höhe auf. Diese lagen 2014 zwischen 4 % im Segment EI und 6 % in den Segmenten AI und EP. Vor diesem Hintergrund hat er es – plausibel – für erforderlich gehalten, die segmentspezifischen Wachstumsraten in einer Grobplanungsphase auf ein nachhaltiges Niveau überzuleiten, weil von einem eingeschwungenen Zustand im Jahr 2014 nicht ausgegangen werden konnte (Gutachten Tz. 156). Die Grobplanungsphase ermöglichte nicht nur eine Konvergenz der segmentspezifischen Umsatzwachstumsraten des letzten Detailplanungsjahres auf ein nachhaltiges Niveau, sondern berücksichtigte auch Änderungen in der Margen- und Ergebnisstruktur, die durch unterschiedliche Wachstumsraten bedingt sind (erg. Stellungnahme des Sachverständigen vom 12.12.2017 Tz. 134 und 157, mdl. Anhörung S. 74/90 f.). Das Abschmelzen der Umsatzwachstumsraten in den einzelnen Segmenten hat der Sachverständige von der jeweiligen Ausgangsrate 2014 auf eine einheitliche Rate von 1,5 % 2019 vorgenommen (Gutachten Tz. 135, 149, 164 und 179). Aufgrund der beschriebenen anderen Zielsetzung für den Einschub der Grobplanungsphase als im Fall der Rückführung von übermäßigen Renditen am Ende des Detailplanungszeitraums spricht der Umstand, dass die EBITDA-Marge in der Grobplanungsphase nicht sinkt, sondern aggregiert auf Konzernebene leicht von 18,8 % 2015 auf 19 % ab 2017 steigt (vgl. Gutachten Tz. 198), nicht gegen die Konsistenz des vom Sachverständigen gefundenen Ergebnisses. Vielmehr hat der Sachverständige die Höhe der EBITDA-Marge in der Konvergenzphase überzeugend begründet. Denn die EBITDA-Marge betrug von 2000 bis 2009 durchschnittlich 17,4 %, von 2000 bis einschließlich des Planjahrs

2014 durchschnittlich 17,8% und für den Planungszeitraum 2010 bis 2014 durchschnittlich 18,6 %. Auch nach der Planung der Altana sollte sich die EBITDA-Marge von 18 % in dem durch die Wirtschaftskrise noch geprägten Jahr 2009 auf 18,9 % zum Ende des Detailplanungszeitraums 2014 verbessern (vgl. Gutachten BGA S. 32). Gerade vor dem Hintergrund, dass es sich 2009 um ein von der Wirtschaftskrise belastetes Jahr handelte, die Altana aber dennoch eine EBITDA-Marge von 18 % erzielen konnte, ging der Sachverständige nachvollziehbar davon aus, dass die nachhaltige durchschnittliche EBITDA-Marge deutlich oberhalb dieses Werts liegen müsste. Bestätigt wird dies dadurch, dass der Wert von 19 % dem mittleren Zielwert der eigenen Planung der Altana entspricht (erg. Stellungnahme des Sachverständigen vom 12.12.2017 Tz. 194 ff.).

Unabhängig davon wird die zu erwartende Entwicklung der Gesellschaft durch den Einschub der Grobplanungsphase im Anschluss an die Detailplanungsphase transparent dargestellt (erg. Stellungnahme des Sachverständigen vom 12.12.2017 Tz. 134; mdl. Anhörung S. 94). Er befindet sich damit im Einklang mit verschiedenen Literaturstimmen, die aus diesem Grund eine Konvergenzphase statt der Abbildung wertrelevanter Übergangseffekte nur in Nebenrechnungen vorziehen (Drukarczyk/Schüler, a.a.O., 5. Kap., S. 167; Peemöller, Festschrift für Großfeld, 341 ff., 346).

Das Landgericht hat es als offen angesehen, ob die Ableitung des Unternehmenswerts anhand des 3-Phasenmodells zu einem höheren Wert als bei Verwendung des 2-Phasenmodells führt. Der Sachverständige hat ausgeführt, dass wertrelevante Übergangseffekte statt in der von ihm bevorzugten Konvergenzphase auch im 2-Phasenmodell in Nebenrechnungen erfasst und in eine barwertäquivalente Annuität umgerechnet werden. Diese Annuität wird dann in die sich unmittelbar an den Detailplanungszeitraum anschließende Phase der ewigen Rente eingestellt. Beide Vorgehensweisen müssen bei konsistenter finanzmathematischer Berechnung zu demselben Unternehmenswert führen (erg. Stellungnahme des Sachverständigen vom 12.12.2017 Tz. 218). Diese Ansicht teilt die Antragsgegnerin durchaus (vgl. Schriftsatz vom 19.10.2016, S. 43 f. = Bl. 881 GA), wirft dem Sachverständigen jedoch eine methodisch fehlerhafte Umsetzung des Konzepts vor, die zu einer großen Steigerung des ermittelten Unternehmenswerts geführt habe. Der Sachverständige hat auf Anforderung des Landgerichts die Ermittlung des Ertragswerts im 2-Phasenmodell mit den von ihm in der Grobplanungsphase und der

sich anschließenden Phase der ewigen Rente zugrunde gelegten Planwerte jeweils in eine Annuität umgerechnet und diese Annuitäten dann in den finanziellen Überschüssen der sich im 2-Phasenmodell an den Detailplanungszeitraum anschließenden Phase der ewigen Rente (ab dem Jahr 2015) berücksichtigt. Er ist – bei ansonsten unveränderten Annahmen und Parametern – zu demselben Ergebnis wie im 3-Phasenmodell gelangt (erg. Stellungnahme des Sachverständigen vom 12.12.2017 Tz. 220 ff.). Die hiergegen gerichteten Einwendungen der Antragsgegnerin überzeugen nicht. Soweit die Antragsgegnerin in der mündlichen Anhörung des Sachverständigen zu seiner Berechnung im 2-Phasenmodell moniert hat, dass zwischen dem letzten Jahr der Detailplanungsphase 2014 und der Annuität ab 2015 ff. eine Steigerung des Umsatzes um 8,4 % zu sehen sei (vgl. hierzu Tz. 220/227), obwohl der Sachverständige eine Wachstumsrate von 1,5 % angenommen habe, hat der Sachverständige nachvollziehbar erläutert, dass im 2-Phasenmodell das Wachstum aus der Grobplanungsphase im 3-Phasenmodell verdichtet werde, um die Annuität des 2-Phasenmodells in der ewigen Rente darzustellen. Deshalb kann man eine Wachstumssteigerung vom letzten Jahr 2014 des Detailplanungszeitraums zum ersten Jahr der ewigen Rente 2015 nicht aus der für den gesamten Zeitraum der ewigen Rente dargestellten Annuität ableiten. Auf vergleichbarer Ebene bewegt sich die Analyse des von der Antragsgegnerin (erst) in der Beschwerdeinstanz beauftragten Privatgutachters, der dem Sachverständigen vorwirft, er habe unterschiedliche Ausgangswerte der entziehbaren Überschüsse im 3- und 2-Phasenmodell zugrunde gelegt (Anlage AG 69, S. 4). Ausgangswert für die entziehbaren Überschüsse im 3-Phasenmodell sei 2015 ein Betrag von 114,8 Mio. €, während der Sachverständige im 2-Phasenmodell einen Ausgangswert von 137,4 Mio. € an entziehbaren Überschüssen ansetze. Auch hier ergibt sich aus den Ausführungen des Sachverständigen (erg. Stellungnahme des Sachverständigen vom 12.12.2017 Tz. 227), dass es sich bei den entziehbaren Überschüssen von 137 Mio. € um die Annuität ab 2015 ff. handelt, nicht dagegen um den Wert für das einzelne Jahr 2015.

Der Sachverständige hat denn auch nicht die Einführung der Grobplanungsphase als Ursache für die Erhöhung des Ertragswerts der Altana im Vergleich zur Ermittlung der Bewertungsgutachterin gesehen, sondern die Anpassung des Umsatzniveaus für das Jahr 2010 nebst dessen Fortschreibung in die Zukunft einschließlich der Grobplanungsphase sowie die von ihm leicht erhöhte EBITDA-Marge und die

Absenkung des Basiszinssatzes (erg. Stellungnahme des Sachverständigen vom 12.12.2017 Tz. 162; mdl. Anhörung S. 68 f.).

Das Landgericht musste keine weitere ergänzende Stellungnahme des Sachverständigen zu den von der Antragsgegnerin (erst) nach seiner mündlichen Anhörung unter dem 17.12.2018 eingereichten weiteren Alternativberechnungen der Bewertungsgutachterin (Anlagen AG 65-67, Bl. 1485 ff. GA) gemäß §§ 17 Abs. 1 SpruchG, 30 FamFG, 398, 402 ZPO einholen. Die Rüge der Antragsgegnerin, das Landgericht habe ihr Beweisangebot verfahrensfehlerhaft übergangen und damit ihr Recht auf rechtliches Gehör verletzt, geht fehl. Der Sachverständige hatte unter dem 12.12.2017 zu den Einwendungen auch der Antragsgegnerin gegen sein schriftliches Gutachten auf 84 Seiten ergänzend Stellung genommen. Sodann hat er am 02.02.2018 sein Gutachten vor der Kammer einen Tag lang erläutert und zu den von der Antragsgegnerin im Termin erstmals vorgelegten Tabellen und Berechnungen der Bewertungsgutachterin im Nachgang unter dem 28.11.2018 Stellung genommen. Bei dieser Sachlage ging es der Antragsgegnerin nicht um den Anspruch auf erstmalige Erläuterung des Gutachtens durch den Sachverständigen, sondern um seine wiederholte Anhörung. Nur in ersterem Fall hat die Partei zur Gewährleistung des rechtlichen Gehörs nach §§ 397, 402 ZPO einen Anspruch darauf, dass sie dem Sachverständigen die Fragen, die sie zur Aufklärung der Sache für erforderlich hält, zur mündlichen Beantwortung vorlegen kann (BGH, Beschl. v. 10.05.2005 - VI ZR 245/04, Rn. 3; zum Spruchverfahren BVerfG, Beschl. v. 03.02.1998 - 1 BvR 909/94, NJW 1998, 2273). Die Anordnung einer wiederholten Anhörung eines Sachverständigen liegt dagegen gem. §§ 402, 398 Abs. 1 ZPO im Ermessen des Gerichts. Veranlassung, den Sachverständigen mit der Prüfung der genannten weiteren Berechnungen der Bewertungsgutachterin zu beauftragen, bestand weder für das Landgericht noch für den Senat. Die Antragsgegnerin hatte dem Sachverständigen bereits in seiner mündlichen Anhörung am 02.02.2018 eine Berechnung der Bewertungsgutachterin vorgelegt, die verdeutlichen soll, dass die Umrechnung des 3-Phasenmodells des Sachverständigen in ein 2-Phasenmodell bei gleichbleibenden Größen zu einem überhöhten Wachstumsabschlag von 2 % in der ewigen Rente führe (mdl. Anhörung S. 91, Anlage AG 64, Bl. 1298 f. GA). Hierzu hat der Sachverständige im Nachgang unter dem 28.11.2018 schriftlich Stellung genommen und ausgeführt, dass die Annahmen der Bewertungsgutachterin innerhalb ihrer Berechnung von den Annahmen des Sachverständigen zur Wachstumsrate beim Übergang von 2014 zu 2015 und zur Besteuerung der

inflationsbedingten Kursgewinne abweichen. Die Beibehaltung der von ihm verwendeten Annahmen führte zu einer leichten Reduzierung der ermittelten Wachstumsrate. Der Sachverständige hat zusammenfassend überzeugend betont, dass die vorliegenden Berechnungsmodelle zur Umrechnung seines 3-Phasenmodells in ein 2-Phasenmodell die gegenüber dem 2-Phasenmodell vorzugswürdige Transparenz des 3-Phasenmodells zeigen (erg. Stellungnahme des Sachverständigen vom 28.11.2018, S. 6 f.). Vor diesem Hintergrund ist von der Überprüfung der weiteren Berechnungen der Bewertungsgutachterin durch den Sachverständigen kein zusätzlicher Erkenntnisgewinn zu erwarten (BGH, Beschl. v. 21.02.2023 – II ZB 12/21, BGHZ 236, 180, Rn. 31 m.w.N.).

b) Die einzelnen Elemente des Kapitalisierungsszinssatzes hat der Sachverständige für die Detailplanungsphase, den von ihm eingeführten Grobplanungszeitraum und die Zeit der ewigen Rente zutreffend angesetzt.

aa) Gegen den vom Sachverständigen zum Bewertungsstichtag – abweichend von der Bewertungsgutachterin – ermittelten Basiszinssatz von ungerundet 3,71% vor Steuern (Gutachten Tz. 438, erg. Stellungnahme des Sachverständigen vom 12.12.2017 Tz. 203) wenden zunächst einige Antragsteller ein, unter Außerachtlassung eines sinkenden Trends sei der Basiszinssatz zu hoch angesetzt worden. Eine Rundung sei jedenfalls nicht vorzunehmen. Demgegenüber beanstandet die Antragsgegnerin, dass der Sachverständige entgegen der Empfehlung des Fachausschusses für Unternehmensbewertung (FAUB) für die Bestimmung des Basiszinssatzes den Stichtag 30.06.2010 eingerechnet hat und keine Rundung auf den nächsten Viertelprozentpunkt vorgenommen hat.

Diese Einwendungen der Beteiligten führen nicht zu einer anderen Festsetzung des Basiszinssatzes. Die Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1 2008 Tz. 117) empfehlen, den Basiszinssatz ausgehend von aktuellen Zinsstrukturkurven und zeitlich darüber hinausgehenden Prognosen abzuleiten. Ergänzend dazu empfiehlt der FAUB aus Objektivierungsgründen, als Datenbasis auf die veröffentlichten Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank zurückzugreifen. Dabei kann es zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen sowie möglicher Schätzfehler sachgerecht sein, nicht alleine die zum Bewertungsstichtag geschätzten Zerobondrenditen zu verwenden, sondern Durchschnittsgrößen. Zur Gewährleistung einer praktikablen und nachvollziehbaren Glättung empfiehlt der FAUB weiter,

Durchschnittszinssätze aus periodenspezifischen Durchschnittsrenditen aus den dem Bewertungsstichtag vorangegangenen drei Monaten abzuleiten (FN-IDW 2005, 555 f.; FN-IDW 2008, 490 f.; ausf. dazu Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. Aufl., S. 85 ff.; Castedello/Bertram/Schöniger/Tschöpel, a.a.O., Kap. A Rn. 375 ff.). In der Unternehmensbewertungspraxis erfolgt die kapitalmarktorientierte Ableitung des Basiszinssatzes nach der sog. Svensson-Methode, die auch in der Rechtsprechung anerkannt ist (vgl. nur: Senat, Beschl. v. 28.11.2022 – I-26 W 4/21 [AktE], Rn. 145 f. m.w.N.).

Bewertungsgutachterin und sachverständige Prüferin hatten ausgehend von den aktuellen Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank unter Berücksichtigung einer Wachstumsrate von 1,75 % einen einheitlichen Basiszins von - auf volle ¼-Prozentpunkte gerundet - 4 % vor Steuern und 2,95 % nach Steuern ermittelt (Gutachten BGA, S. 47 f.; Bericht sv. Prüferin, S. 31 f.). Diese Vorgehensweise entsprach allerdings insoweit nicht den Empfehlungen des FAUB, als die Ableitung des Basiszinses nicht aus den dem Bewertungsstichtag 30.06.2010 vorangegangenen drei Monaten, sondern aus dem deutlich weiter zurückliegenden Dreimonatszeitraum von Januar bis März 2010 erfolgte. Die nachfolgende Reduzierung des Basiszinssatzes bis zum Tag der Hauptversammlung ist indessen ausweislich der Stichtagserklärungen von Bewertungsgutachterin und sachverständiger Prüferin vom 30.06.2010 berücksichtigt worden (Anlagen AG 8, AG 9; zu derartigen Konstellationen nur: Herfs/Nitschmann, AG 2023, 435 ff.). Die in der Gesamtheit zu berücksichtigenden Veränderungen hatten ihnen jedoch keinen Anlass für eine Erhöhung der anhand des Börsenwerts festgelegten Barabfindung gegeben.

Der Sachverständige hat – wie er in seinem Gutachten und seiner schriftlichen Stellungnahme zu den hiergegen vorgebrachten Einwendungen ausführlich dargelegt hat – die gebotene Nähe des Dreimonatszeitraums zum Bewertungsstichtag insoweit berücksichtigt als er die Zinsstrukturdaten aus den drei unmittelbar vor dem Bewertungsstichtag liegenden Kalendermonaten und zwar unter Einschluss des Bewertungsstichtags 30.06.2010 herangezogen hat. Dies ist entgegen der Auffassung der Antragsgegnerin nicht zu beanstanden. Wenn (nachträglich) die Bewertung zu diesem Stichtag vorgenommen wird, spricht nichts - insbesondere nicht die Auslegung des Wortlauts der bloßen Empfehlung des FAUB,

die keinen Rechtsnormcharakter hat - dagegen, dass die Verhältnisse am Stichtag selbst mit einfließen. Soweit der FAUB empfiehlt, bei einer Unternehmensbewertung auf periodenspezifische Durchschnittszinssätze aus den in den vorangegangenen drei Kalendermonaten geschätzten Renditen abzustellen, ist dies erkennbar dem Umstand geschuldet, dass die Empfehlung eine Vielzahl denkbarer Bewertungsanlässe erfassen soll, bei denen die Bewertung vor einem in den Blick zu nehmenden Bewertungsstichtag vorzunehmen ist. Insbesondere dann, wenn es um gesellschaftsrechtliche Strukturmaßnahmen geht, sind die Bewertungsarbeiten im Rahmen der Ausgangsbewertung deutlich vor dem Termin zur Hauptversammlung abzuschließen. Dies aber schließt es nicht aus, sondern gebietet es, im Zuge der Stichtagserklärung nachträglich eingetretene Umstände zu berücksichtigen, die stichtagsbezogen zu einer Änderung der Bewertung Anlass geben können (zu den damit einhergehenden Schwierigkeiten Herfs/Nitschmann, a.a.O.; OLG Frankfurt, Beschl. v. 26.01.2015 – 21 W 26/13, Rn. 41 ff.). Mit Blick darauf begegnet es bei einer nachträglichen Bewertung - wie hier - keinen Bedenken, dass der Sachverständige im Rahmen dieser die Zinsstrukturdaten aus dem Zeitraum April bis Juni 2010 herangezogen hat, der mit dem Bewertungsstichtag 30.06.2010 endet. Aus der Stollwerck-Entscheidung des Bundesgerichtshofs (Beschl. v. 19.07.2010 – II ZB 18/09, Rn. 13 ff.) kann die Antragsgegnerin insoweit nichts zu ihren Gunsten herleiten. In dieser wird erörtert, ob die Ermittlung des Börsenwerts allein aus Daten am Stichtag oder aus einem Referenzzeitraum vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahme erfolgen darf. Nicht Gegenstand der Entscheidung ist, ob ein Referenzzeitraum, der an den Stichtag herankommt, diesen einschließen kann.

Der Sachverständige hat unter Berücksichtigung einer Wachstumsrate i.H.v. 1,5 % einen Basiszins von 3,7 % und einer Wachstumsrate i.H.v. 1,8 % einen solchen von 3,71 % - jeweils vor Steuern - ermittelt (Gutachten Tz. 216, 438, 614: 3,7 %, erg. Stellungnahme des Sachverständigen vom 12.12.2017 Tz. 203). Vor dem Hintergrund rügen einzelne Antragsteller ohne Erfolg, der Basiszins sei fehlerhaft ermittelt, er müsse bei 3,682 % liegen (Bl. 1743 GA), denn dieser Wert berücksichtigt – wie sich aus dem Gutachten des Sachverständigen ergibt (Tz. 437) - nur eine Wachstumsrate von 1 %.

Den von ihm ermittelten Basiszinssatz musste der Sachverständige nicht auf den nächsten Viertelprozentpunkt aufrunden. Zwar wird eine Empfehlung des FAUB (IDW-FN 2005, 555 ff.) zur Rundung auf Viertelprozentpunkte, die zugunsten wie

zulasten der Minderheitsaktionäre wirken kann, in der Rechtsprechung überwiegend anerkannt (Senat, Beschl. v. 28.11.2022 - I-26 W 4/21 (AktE), Rn. 146 m.w.N.; OLG München, Beschl. v. 13.04.2021 – 31 Wx 2/19, Rn 88 ff.; Beschl. v. 06.08.2019 - 31 Wx 340/17, Rn. 49 ff. m.w.N.; eine Rundung zulasten der Antragsteller in st. Rspr. ablehnend OLG Frankfurt, zuletzt Beschl. v. 30.11.2020 – 21 W 76/19, Rn. 49). Durch sie können etwaige Marktschwankungen während des Bewertungsprozesses sowie eventuelle Schätzfehler geglättet werden. Eine derartige Rundung ist jedoch nicht zwingend erforderlich, weil sie nicht vereinfacht und nicht zu einem höheren Erkenntnisgewinn führt (Senat, Beschl. v. 15.12.2016 – I-26 W 25/12 (AktE), Rn. 74).

bb) Der Basiszins ist um einen Risikozuschlag zu erhöhen, der der gefestigten Rechtsprechung folgend anhand des Tax Capital Asset Pricing Model (Tax-CAPM) als Produkt aus der Marktrisikoprämie nach persönlichen Ertragssteuern und dem Betafaktor ermittelt wird (vgl. Senat, Beschl. v. 28.11.2022 - I-26 W 4/21 (AktE), Rn. 153 m.w.N.; ausführlich zum CAPM: Senat, Beschl. v. 27.05.2009 - I-26 W 5/07 (AktE), Rn. 122).

(aa) Auch hinsichtlich der Marktrisikoprämie bestimmt sich die gerichtliche Überprüfung im Spruchverfahren nach § 287 Abs. 2 ZPO. Tauglich für die Schätzung sind alle Werte, die nach anerkannter und gebräuchlicher Methodik ermittelt worden sind. Das von der Bewertungsgutachterin und ihr folgend vom Sachverständigen herangezogene (Tax)CAPM ist ein in Rechtsprechung, Wissenschaft und Praxis grundsätzlich anerkanntes Modell zur Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes (vgl. Senat, Beschl. v. 09.05.2022 - I-26 W 3/21 (AktE), Rn. 43 ff.; OLG München, Beschl. v. 14.12.2021 - 31 Wx 190/20, Rn. 82; OLG Frankfurt, Beschl. v. 26.04.2021 - 21 W 139/19, Rn. 31; OLG Zweibrücken, Beschl. v. 02.07.2020 - 9 W 1/17, Rn. 68; OLG Stuttgart, Beschl. v. 26.06.2019 - 20 W 27/18, Rn. 70; Zwirner/Zimny, BB 2019, 171 ff., 173; KölnKommSpruchG/Gayk, a.a.O., Anh. § 11 Rn. 37; Koch, a.a.O., § 305 Rn. 26; MünchKommAktG/van Rossum, a.a.O., § 305 Rn. 152-154). Die Marktrisikoprämie ergibt sich dabei residual aus der (am Kapitalmarkt beobachtbaren) Gesamtrendite abzüglich des (beobachtbaren) risikolosen Basiszinssatzes. Da es kein Anlageinstrument gibt, aus dessen Basis sich analog zu Staatsanleihen eine unmittelbare Schätzung der Gesamtrendite ableiten ließe, ist eine Schätzung indirekt vorzunehmen, für die mehrere konzeptionelle Ansätze zur Verfügung stehen. Der FAUB hat dazu 2009 eine Bandbreitenempfehlung bezüglich der zu verwendenden Marktrisikoprämie abgegeben, die für einen

Bewertungsstichtag nach der Einführung der Veräußerungsgewinnbesteuerung zum 01.01.2009 von 4,5 % bis 5,5 % vor persönlichen Steuern bzw. von 4 % bis 5 % nach persönlichen Steuern reicht (FN-IDW 2009, 696 (697)).

Das Landgericht hat – dem Sachverständigen (Gutachten Tz. 518), der Bewertungsgutachterin (Gutachten BGA S. 53), und der sachverständigen Prüferin (Bericht Tz. 156 ff.) folgend – entsprechend der Empfehlung des FAUB eine dem Mittelwert der Bandbreite von 4 % bis 5 % entsprechende Marktrisikoprämie von 4,5 % nach persönlichen Ertragssteuern angesetzt. Dies wird von den Beteiligten nicht angegriffen und auch der Senat hält die Höhe der Marktrisikoprämie für zutreffend. Sie entspricht dem Ansatz in Spruchverfahren, in denen der Bewertungsstichtag im Mai bzw. August 2010 lag (Senat, Beschl. v. 25.02.2022 – I-26 W 7/18 (AktE), Rn. 75 f.; 11.05.2020 – I-26 W 14/17 (AktE), Rn. 52 f.; 17.12.2015 – I-26 W 22/14 (AktE), Rn. 49 f.).

(bb) Den Betafaktor hat der Sachverständige anhand des Vergleichs mit einer Peer Group mit unverschuldet 0,9 (Gutachten Tz. 612) und damit nur geringfügig höher als die Bewertungsgutachterin (unverschuldet 0,89; Stellungnahme S. 61) angesetzt. Soweit es einige beschwerdeführende Antragsteller für sachgerecht halten, auf den niedrigeren unternehmenseigenen Betafaktor zurückzugreifen, bzw. einwenden, bei der Betrachtung der Peer Group seien Zeiten der Finanzkrise mit extremen Ausschlägen und Volatilitäten mitumfasst worden, kann dem nicht gefolgt werden.

Der Betafaktor dient dazu, das künftige, den finanziellen Überschüssen des Bewertungsobjekts inhärente systematische Risiko abzubilden, indem er die Schwankungsbreite (Volatilität) des Kurses einer Aktie oder Branche im Verhältnis zum Gesamtmarkt beschreibt. In der Praxis werden Betafaktoren ganz überwiegend aus Vergangenheitsdaten berechnet und unterstellt, dass diese ein vernünftiger Schätzer für das nachhaltig zu erwartende Beta sind. Je nachdem, ob ein börsen- oder nicht-börsennotiertes Unternehmen zu bewerten ist, kann der Betafaktor anhand der historischen Börsenkursentwicklung der zu bewertenden Aktie selbst bzw. - soweit es sich um ein nicht-börsennotiertes Unternehmen handelt oder die Börsenkurse nicht aussagekräftig sind - anhand der einer Peer Group oder auch auf der Grundlage allgemeiner Überlegungen zum individuellen Unternehmensrisiko im Vergleich zum Marktportfolio geschätzt werden (vgl. zuletzt Senat, Beschl. v. 28.11.2022 – I-26 W 4/21 (AktE), Rn. 159 m.w.N.; 11.05.2020, a.a.O., Rn. 55;

21.02.2019 - I-26 W 5/18 (AktE), Rn. 67; 22.03.2018 - I-26 W 20/14 (AktE), Rn. 97; OLG Frankfurt, Beschl. v. 26.01.2017 - 21 W 75/15, Rn. 79; OLG Stuttgart, Beschl. v. 21.08.2018 - 20 W 1/13, Rn. 105 ff., 109; Castedello/Bertram/Schöniger/Tschöpel, a.a.O., Kap. A Rn. 402 ff.; ausführlich auch Dörschell/Franken/Schulte, a.a.O., S. 145 ff. sowie Franken/Schulte, a.a.O., Rn. 6.90 ff.). Die Ableitung auf Basis des historischen Betafaktors der zu bewertenden Aktie setzt voraus, dass dieser anhand der Regression zwischen den Renditen der Aktien des Unternehmens und den Renditen des jeweiligen Aktienindex verlässlich ermittelt und seine zeitliche Stabilität erwartet werden kann. Ist dies nicht der Fall, ist auf alternative Schätzverfahren, etwa die Ableitung des Betafaktors aus dem einer Peer Group von Vergleichsunternehmen oder Branchenanalysen zurückzugreifen (vgl. Senat, OLG Stuttgart, jeweils a.a.O.; Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 10. Aufl., § 305 Rn. 106; Dörschell/Franken/Schulte, a.a.O. S. 146; Franken/Schulte, a.a.O., Rn. 6.95 f.; BeckOGK/Veil/Preisser, Stand 01.07.2023, AktG, § 305 Rn. 98). Dann wird eine Gruppe vergleichbarer und börsennotierter Unternehmen (Peer Group) gebildet, um den unternehmensspezifischen Betafaktor im Wege einer komparativen Analyse zu ermitteln. Diese Unternehmen müssen hinsichtlich ihres Geschäftsmodells und des operativen und finanziellen Risikos mit dem zu bewertenden Unternehmen vergleichbar sein, denn davon hängt die Qualität des Bewertungsergebnisses maßgeblich ab. Da es eine absolute Vergleichbarkeit nicht gibt, ist eine bestmögliche Peer Group das Ziel (MünchKommAktG/van Rossum, a.a.O., § 305 Rn. 170). Die Prognoseeignung des Betafaktors ist im jeweiligen Einzelfall zu würdigen (IDW S1 2008 Tz. 121).

Nach diesen Grundsätzen kommt es zunächst nicht in Betracht, auf den historischen unternehmenseigenen Betafaktor der Altana abzustellen. Der Sachverständige hat im Einzelnen herausgearbeitet (Gutachten Tz. 521 ff.), dass der unternehmenseigene Betafaktor in Stichtagsnähe nicht aussagekräftig war. Der Aktienkurs der Altana wurde bereits mit dem ersten öffentlichen Übernahmeangebot der Antragsgegnerin vom 06.11.2008 beeinflusst, indem sich der Aktienkurs schlagartig auf den Preis des Übernahmeangebots von 13 € einpendelte. Der gleiche Effekt stellte sich durch das öffentliche Erwerbsangebot vom 22.10.2009 in Höhe von 14 € ein. In der Folgezeit stieg er bis zur Ankündigung der Strukturmaßnahme weiter auf 17,03 € (Gutachten Tz. 523 f.). Auch gemessen an der Entwicklung des C-Dax lässt sich die Entkopplung des Börsenwerts der Altana nachvollziehen (Gutachten Tz. 526 f.). Die Analyse der historischen Betafaktoren der Altana bis zum 05.11.2008

zeigte eine große Schwankungsbreite der verschuldeten Betafaktoren bei Variation der Einflussfaktoren Referenzzeitraum und Renditeintervalllänge zwischen 0,20 und 0,64 (Gutachten Tz. 541 ff.). Dabei verweist der Sachverständige zutreffend darauf, dass bei der Untersuchung der Betafaktoren in der Vergangenheit ein größerer Stichprobenumfang vorzugswürdig ist. Schon aus diesem Grund kommt entgegen der Ansicht der Antragsteller zu 35), 89) bis 94), 115) und 135) eine Obergrenze des anzusetzenden Betafaktors bei 0,64 nicht in Betracht, ergab sich dieser doch nur bei einem Referenzzeitraum von einem Jahr und einem täglichen Intervall.

Aus den Betafaktoren der vom Sachverständigen sachgerecht zusammengestellten Peer Group, die er im Vergleich zur Peer Group der Bewertungsgutachterin um drei weitere vergleichbare Unternehmen erweitert hat, hat er durchschnittliche unverschuldete Raw Betas zwischen – je nach Beobachtungszeitraum und Renditeintervallen – 0,86 bis 1,01 ermittelt. Im Ergebnis hat er für die Altana den dazwischenliegenden Betafaktor von 0,90 bei einem Beobachtungszeitraum von 3 Jahren und einem wöchentlichen Intervall für anwendbar erachtet (Gutachten Tz. 612). Dagegen spricht nicht, dass der Sachverständige isoliert betrachtet auch einen Betafaktor von 0,86 für vertretbar gehalten hat (mdl. Anhörung S. 77 f.). Der Sachverständige war ebenso nicht an einen bestimmten Beobachtungszeitraum von zwei Jahren mit der Folge eines Betas von 0,86 gebunden. Insofern hat der Sachverständige schon zur Untersuchung der historischen Betafaktoren der Altana selbst mitgeteilt, dass Analysen mit größerem Stichprobenumfang zu bevorzugen sind, da die Zuverlässigkeit mit wachsendem Stichprobenumfang, d.h. längeren Referenzzeiträumen und kürzeren Renditeintervallen, zunimmt (Gutachten Tz. 548). Schließlich ist entgegen der Ansicht des Antragstellers zu 135) der ermittelte Betafaktor nicht deshalb zu korrigieren, weil im Betrachtungszeitraum die Zeiten der Finanzkrise mit höheren Volatilitäten umfasst waren. Denn auch die Altana selbst litt – wie bereits ausgeführt – im Zeitraum unmittelbar vor dem Stichtag unter den Auswirkungen der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise. Durch die sachgerechte Auswahl der mit der Altana vergleichbaren Unternehmen für die Peer Group, die nicht angegriffen worden ist, wird auch sichergestellt, dass nur die Auswirkungen der Krise, die konkret bei mit der Altana vergleichbaren Unternehmen eingetreten sind, erfasst werden.

(cc) Es bestehen keine Bedenken gegen den Wachstumsabschlag, den das Landgericht für die Phase der ewigen Rente dem Sachverständigen folgend mit 1,5 % angesetzt hat.

Der aus dem Basiszinssatz und dem Risikozuschlag ermittelte Kapitalisierungszinssatz ist mittels eines Wachstumsabschlags, auch als Geldentwertungsabschlag (Inflationsabschlag) bezeichnet, zu korrigieren. Damit wird zugunsten des Aktionärs berücksichtigt, dass sich die Geldentwertung bei festverzinslichen Anleihen stärker auswirkt als bei der Unternehmensbeteiligung; denn das Unternehmen hat in der Regel die Möglichkeit, die Geldentwertung durch Preiserhöhungen aufzufangen, während die Anleihe ohne Inflationsausgleich zum Nominalbetrag zurückgezahlt wird. Die Höhe des Wachstumsabschlags hängt vom Einzelfall ab, wobei branchen- und unternehmenseigene Besonderheiten in den Blick zu nehmen sind. Entscheidend ist, ob und in welcher Weise das Unternehmen aufgrund der Unternehmensplanung, der Erwartungen an die Marktentwicklung und der Inflationserwartung in der Lage sein wird, nachhaltige Wachstumserwartungen zu erfüllen (MünchKommAktG/van Rossum, a.a.O., Rn. 173/175).

Der Sachverständige hat auf Anforderung des Landgerichts den von der Bewertungsgutachterin mit 1,75 % angesetzten nachhaltigen Wachstumsabschlag (Stellungnahme S. 61 ff.) anhand von verschiedenen Indizes plausibilisiert. Insbesondere hat er den Erzeugerpreisindex Fein- und Spezialchemikalien für den Zeitraum 1997 bis 2009 herangezogen, der in diesem Zeitraum deutlichen Schwankungen unterlag, so dass die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate (= Compound Annual Growth Rate, CAGR) nur bei 0,6 % und damit deutlich unterhalb des von der Bewertungsgutachterin ermittelten Wachstumsabschlags lag (Gutachten Tz. 643 f.). Unter weiterer Hinzuziehung des Erzeugerpreisindex für die Chemisch-Pharmazeutische Industrie sowie der Preisindizes der Länder, in denen die Altana über Produktionsstandorte und Absatzmärkte verfügt, hat er eine gewichtete Bandbreite der durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 1,3 % bis 1,7 % herausgearbeitet. Im Ergebnis hat er für die Altana einen Wachstumsabschlag von 1,5 % für plausibel gehalten (Gutachten Tz. 639 ff.).

Die hiergegen gerichteten Rügen einiger beschwerdeführender Antragsteller greifen nicht durch. Dass die Bewertungsgutachterin und ihr folgend die Antragsgegnerin einen Wachstumsabschlag von 1,75 % für zutreffend gehalten haben, kann für sich

genommen kein Grund sein, von einer Absenkung abzusehen. Mit den einzelnen vom Sachverständigen angeführten Gründen für seine Auffassung haben sich die meisten den Wachstumsabschlag rügenden Antragsteller nicht beschäftigt. Soweit die Antragsteller zu 131) und 132) beanstanden, dass der Sachverständige bei der Gewichtung der Wachstumsraten des deutschen Marktes und ausländischer Absatzmärkte gemessen an der von der Altana berichteten Umsatzverteilung zu Unrecht auf hälftige Anteile abgestellt habe, ergibt sich aus dem Gutachten, dass der Sachverständige nicht mit Umsatzanteilen, sondern den steuerpflichtigen Erträgen (EBT) gearbeitet hat (Gutachten Tz. 645 f.; erg. Stellungnahme des Sachverständigen vom 12.12.2017 Tz. 171 f.). Dies bestätigt auch die Antragsgegnerin. Ebenso geht die Kritik, der Sachverständige habe die Mittelwertbildung der einzelnen Raten (Gutachten Tz. 647) fehlerhaft durchgeführt, schon deshalb fehl, weil der Sachverständige keine strenge Mittelwertbildung, sondern eine Gewichtung durchgeführt hat.

c) Schließlich hat das Landgericht zu Recht angesichts einer Wertdifferenz von etwa 0,02 € je Aktie im Rahmen seiner Schätzung nach § 287 ZPO offengelassen, ob der Sachverständige bei der Bewertung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens der Altana thesaurierte Gewinne aus Beteiligungen an anderen Unternehmen um persönliche Veräußerungsgewinnsteuern hätte bereinigen müssen. Da es – wie eingangs der Gründe bereits ausgeführt – den einen richtigen Unternehmenswert nicht gibt, sondern eine Bandbreite von unterschiedlichen Werten als angemessene Abfindung anzusehen ist, liegt auch eine ggfls. um 2 Cent höhere Abfindung je Aktie innerhalb der Bandbreite.

III.

Die Durchführung einer mündlichen Verhandlung ist nicht veranlasst. Nicht nur hat in der ersten Instanz am 02.02.2018 eine umfangreiche Anhörung des Sachverständigen stattgefunden, auch beruht die Entscheidung des Senats im Wesentlichen auf der Würdigung (bewertungs)rechtlicher Fragestellungen und Sachverhalte, die bereits erstinstanzlich zwischen den Verfahrensbeteiligten ausführlich thematisiert wurden.

Die im Beschwerdeverfahren entstandenen Gerichtskosten einschließlich der Vergütung des gemeinsamen Vertreters hat die Antragsgegnerin zu tragen (§ 15

Abs. 1 SpruchG). Sie ganz oder teilweise aus Billigkeitsgründen den beschwerdeführenden Antragstellern aufzuerlegen, ist nicht veranlasst. Gleichzeitig entspricht es angesichts des Verfahrensausgangs nicht der Billigkeit, dass die Antragsgegnerin die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller im Beschwerdeverfahren trägt (§ 15 Abs. 2 SpruchG), weil deren Rechtsmittel erfolglos geblieben sind.

Die Festsetzung des Geschäftswertes für das Beschwerdeverfahren beruht auf § 74 Abs. 1 S. 1 GNotKG.

Der gemeinsame Vertreter der Minderheitsaktionäre kann gemäß § 6 Abs. 2 SpruchG von der Antragsgegnerin in entsprechender Anwendung des Rechtsanwaltsvergütungsgesetzes den Ersatz seiner Auslagen und eine Vergütung für seine Tätigkeit verlangen. Der Geschäftswert gilt nach § 6 Abs. 2 Satz 3 SpruchG auch für die Bemessung seiner Vergütung.

Die Rechtsbeschwerde war 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.