

I-26 W 7/22 [AktE]

18 O 9/17 [AktE]

LG Dortmund



OBERLANDESGERICHT DÜSSELDORF BESCHLUSS

In dem Spruchverfahren

zur Bestimmung des vertraglich geschuldeten Ausgleichs
und der angemessenen Barabfindung
betreffend den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag
zwischen der

**Diebold Nixdorf AG
(vormals Wincor Nixdorf AG)**

und der

an dem noch beteiligt sind:

gegen

hat der 26. Zivilsenat des Oberlandesgerichts Düsseldorf
durch

am 05.06.2025

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

Die Beschwerden der Antragsteller zu 1) bis 4) vom 18.05.2022, der Antragsteller zu 11) bis 18) und 31) vom 29.05.2022, der Antragsteller zu 35) bis 38) vom 30.05.2022, der Antragsteller zu 39) bis 42) vom 31.05.2022, der Antragsteller zu 54), 55) und 91) vom 07.06.2022 und der Antragsteller zu 79) bis 83) vom 10.06.2022 gegen den Beschluss der IV. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Dortmund vom 06.04.2022, 18 O 9/17 [AktE], werden zurückgewiesen.

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

Der Geschäftswert für das Beschwerdeverfahren wird auf 200.000 € festgesetzt.

Gründe:

I.

Gegenstand des Spruchverfahrens sind die Barabfindung und der Ausgleich der außenstehenden Aktionäre nach Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zwischen der Diebold Nixdorf AG und der Antragsgegnerin.

Die Diebold Nixdorf AG war zum Bewertungsstichtag 26.09.2016, damals noch firmierend unter Wincor Nixdorf AG, die Obergesellschaft des von ihr mit 92 Tochtergesellschaften geführten Wincor Nixdorf Konzerns, der als einer der weltweit führenden Anbieter von IT-Lösungen und -Services für Retailbanken und Handelsunternehmen tätig war. Der Konzern hatte zwei operative Segmente, Banking und Retail, und unterstützte die Bemühungen der Retailbanken und des Einzelhandels zur ständigen Verbesserung ihrer Geschäftsprozesse durch die Verwendung prozesssicherer Informationstechnologie. Die angebotenen Lösungen konzentrierten sich hauptsächlich auf die Schnittstellen zwischen Unternehmen und ihren Kunden. Das Angebot im Segment Banking umfasste Hardware, Software, IT-Services und Beratungsangebote. Dabei waren Geldautomaten, Cash-Recycling-Systeme, automatische Kassentresore und Transaktionsterminals Kernbestandteile des Hardware-Portfolios. Neben Software zum Betrieb der Geräte bot der Konzern Banken eine Software an, mit der sie Prozesse vertriebskanalübergreifend steuern konnten. Im Segment Retail für Handelsunternehmen bot die Diebold Nixdorf AG ebenfalls Hardware, Software, IT-Services und Beratungsleistungen an. Schwerpunkte des Angebots bezogen sich mit elektronischen Kassensystemen (EPOS) oder Self-Checkout-Systemen auf die Kassenzone. Das Software-Angebot ermöglichte die komplette Steuerung aller Prozesse und Systeme in einer Handelsfiliale. Der Konzern beschäftigte rund 9.600 Mitarbeiter und war mit eigenen Tochtergesellschaften in 42 Ländern sowie in mehr als 90 Ländern durch Partnerunternehmen vertreten.

Das Grundkapital der Diebold Nixdorf AG betrug am Bewertungsstichtag 33.084.988 € und war in 33.084.988 auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital in Höhe von 1 € je Aktie eingeteilt. Die Aktien der Diebold Nixdorf AG waren zum Handel an der Frankfurter Wertpapierbörse im Regulierten Markt (Prime Standard) zugelassen und waren bis zum 19.06.2016 im MDAX-Aktienindex der Deutschen Börse gelistet. Seit dem 20.06.2016 waren die Aktien im SDAX-Aktienindex der Deutschen Börse gelistet.

Die Diebold Nixdorf AG informierte die Öffentlichkeit am 17.10.2015 durch eine Ad-Hoc-Mitteilung darüber, dass sie auf der Grundlage eines Eckpunktepapiers vom 24.09.2015 Gespräche mit , die zu diesem Zeitpunkt noch als firmierte, über einen Zusammenschluss der beiden Unternehmen führe. In dieser Mitteilung wurde auch eine Gegenleistung für die Aktionäre der Diebold Nixdorf AG im Gesamtwert von 52,50 € je Aktie öffentlich bekannt gemacht.

Am 23.11.2015 schlossen und die Diebold Nixdorf AG ein Business Combination Agreement (im Folgenden Zusammenschlussvereinbarung, vgl. Anl. AG 85 bzw. zum deutschen Text Anl. AG 83) mit einer Laufzeit von drei Jahren ab, in dem sie ihre Absicht bekundeten, ein fusioniertes Unternehmen zu schaffen, das nach einer führenden Position im Bereich Integrierte SB-Dienstleistungen bei Banken und im Einzelhandel streben sollte. Zu diesem Zweck sollte den Aktionären der Diebold Nixdorf AG ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot machen, dessen Vollzug u.a. an das Erreichen einer Mindestannahmeschwelle von 67,6 % der Aktien der Diebold Nixdorf AG gebunden sein sollte. Diese Schwelle entsprach unter Herausrechnung der von der Diebold Nixdorf AG selbst gehaltenen Aktien 75 % des Grundkapitals der Diebold Nixdorf AG. Die Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des freiwilligen Übernahmeangebots durch folgte am selben Tag. In der entsprechenden Presseerklärung gingen beide Unternehmen von voraussichtlichen jährlichen Kostensynergien durch die Transaktion in Höhe von 160 Mio. US\$ aus (Anl. AG 7).

veröffentlichte am 05.02.2016 (Anl. AG 84) ihr Übernahmeangebot an die Aktionäre der Diebold Nixdorf AG gegen Zahlung eines Betrags von

38,98 € und Gewährung von 0,434 Stammaktien der je Aktie (Gesamtwert 52,50 €) wie in der Zusammenschlussvereinbarung vorgesehen. Allerdings gab sie bekannt, dass sie das Übernahmeangebot im Auftrag ihrer kurz zuvor gegründeten einhundertprozentigen Tochtergesellschaft, der damals noch in der Rechtsform einer Kommanditgesellschaft auf Aktien handelnden Antragsgegnerin, abgabe, so dass diese die angedienten Aktien unmittelbar erwerbe. Nach Ablauf der weiteren Annahmefrist hielt die Antragsgegnerin 69,1 % der Aktien der Diebold Nixdorf AG entsprechend einem Stimmanteil von 76,7 % des Grundkapitals unter Herausrechnung der von der Diebold Nixdorf AG selbst gehaltenen Aktien.

Am 08.04.2016 wurde bekannt gegeben, dass die Diebold Nixdorf AG und die Antragsgegnerin beabsichtigten, einen Beherrschungs- und ggfls. Gewinnabführungsvertrag abzuschließen (Anl. AG 8). Mit dem am 26.09.2016 geschlossenen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag (Anl. AG 22) unterstellte die Diebold Nixdorf AG die Leitung ihrer Gesellschaft der Antragsgegnerin als herrschendem Unternehmen und verpflichtete sich während der Vertragsdauer zur Gewinnabführung an diese. Der Vertrag sah für die außenstehenden Aktionäre in § 4 eine Ausgleichszahlung von brutto 3,13 € (netto 2,82 €) je Aktie und in § 5 das Angebot einer Barabfindung in Höhe von 55,02 € je Aktie vor. Am selben Tag hatte für die Antragsgegnerin eine Patronatserklärung abgegeben (Anlage zum Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag). Die Hauptversammlung der Diebold Nixdorf AG stimmte dem Unternehmensvertrag am 26.09.2016 zu.

Die im Zuge der Vorbereitung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags von der Antragsgegnerin beauftragte

(im Folgenden: die Bewertungsgutachterin) ermittelte in ihrem Gutachten (Anlage 5 zum Vertragsbericht, Anl. AG 4; im Folgenden BWG) nach dem Ertragswertverfahren einen Unternehmenswert der Diebold Nixdorf AG von 1.591 Mio. € bzw. bezogen auf 29.816.211 außenstehende Aktien einen Wert von 53,34 € je Aktie. Die Bewertungsgutachterin ging entsprechend der Planung der Diebold Nixdorf AG von einer Detailplanungsphase 2015/2016 bis 2017/2018 aus, wobei sie aufgrund des im Zeitpunkt der Bewertung bereits weit fortgeschrittenen ersten Detailplanungsjahrs (das Geschäftsjahr der Diebold Nixdorf AG lief damals vom 01.10. bis zum 30.09. eines Jahres) zur Berücksichtigung neuerer Erkenntnisse die Planung der Gesellschaft durch den Fo-

recast Stand Juli 2016 ersetzte. Sie berücksichtigte noch nicht in der Detailplanung abgebildete, aus der Zusammenschlussvereinbarung resultierende unechte Synergien unter Bildung einer technischen weiteren Periode in Höhe von 15 Mio. € für diese Periode (2018/2019) und von jährlich 16 Mio. € für den Zeitraum der ewigen Rente. Den Kapitalisierungszinssatz nach persönlichen Steuern hat sie für die Detailplanungsphase schwankend innerhalb einer Bandbreite von 7,56 % und 7,7 % und für den Terminal Value mit 6,55 % ermittelt. Dabei hat sie den Basiszins mit 0,7 % vor Steuern (0,52 % nach Steuern) angesetzt. Im Rahmen des Risikozuschlags ging sie von einer Marktriskoprämie von 5,5 % nach Steuern aus. Den unverschuldeten Betafaktor der Diebold Nixdorf AG leitete die Bewertungsgutachterin anhand einer Peer Group mit 1,13 bei Heranziehung eines globalen Indexes und mit 1,24 vor dem Hintergrund eines lokalen Indexes ab. Zu Plausibilisierungszwecken zog sie auch den unverschuldeten originären Betafaktor der Diebold Nixdorf AG von 0,95 (lokaler Index) und von 1,26 (globaler Index) heran, dessen spekulative Verzerrung sie jedoch im Übrigen nicht ausschließen konnte. Insgesamt erachtete sie einen unverschuldeten Betafaktor von gerundet 1,1 für sachgerecht. Für die Zeit der ewigen Rente setzte sie einen Wachstumsabschlag von 0,75 % an. Die Ausgleichszahlung berechnete sie unter Heranziehung des sogenannten Mittelwertansatzes für die Festlegung des Verrentungszinssatzes mit brutto 3,17 € (netto 2,85 €) je Aktie.

Die gerichtlich zum sachverständigen Prüfer bestellte
(im Folgenden: die sachverständige Prüferin) bestätigte die Angemessenheit von Ausgleich und Abfindung mit ihrem Prüfungsbericht vom 16.08.2016.

Mit Stichtagsklärungen vom 26.09.2016 gaben die Bewertungsgutachterin und die sachverständige Prüferin bekannt, dass zum Stichtag der Basiszins vor persönlichen Steuern auf 0,5 % gesunken sei, so dass sich eine angemessene Abfindung von 55,02 € je Aktie und ein angemessener Nettoausgleich von 2,82 € je Aktie ergebe.

Die Antragsteller haben die im Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag festgelegten Kompensationsleistungen für zu gering gehalten. Unter anderem haben sie gerügt, die Planung der Umsätze seien deutlich zu pessimistisch gewesen. Zu Lasten der außenstehenden Aktionäre seien die aus der Zusammenschlussvereinbarung resultierenden unechten Synergieeffekte nur unzureichend berücksichtigt worden. Die Kapitali-

sierungszinssätze, insbesondere der Risikozuschlag, seien zu hoch, der Wachstumsabschlag zu niedrig angesetzt worden. Im Rahmen der Ermittlung der Ausgleichszahlung habe der Verrentungzinssatz aufgrund der besonderen Verschuldungssituation der anhand ihres Credit Spreads hergeleitet werden müssen.

Die Antragsgegnerin hat die angebotenen Kompensationsleistungen für angemessen gehalten.

Einige Antragsteller haben die sachverständige Prüferin wegen der Besorgnis ihrer Befangenheit abgelehnt. Der Senat hat ihre Rechtsmittel gegen die ablehnende Entscheidung des Landgerichts mit Beschluss vom 08.06.2020 zurückgewiesen, da den außenstehenden Aktionären ein Ablehnungsrecht gegen den sachverständigen Prüfer im Spruchverfahren nicht zustehe.

Mit der angefochtenen Entscheidung hat das Landgericht, nachdem es eine ergänzende Stellungnahme der sachverständigen Prüferin eingeholt und diese mündlich angehört hat, die Anträge einiger Antragsteller – darunter des Antragstellers zu 31) – mangels Nachweises ihrer Antragsberechtigung als unzulässig verworfen und die übrigen Anträge der Antragsteller zurückgewiesen. Es hat ausgeführt, die Abfindung sei mit 55,02 € und der Ausgleich mit 3,13 € abzgl. Körperschaftssteuerbelastung und Solidaritätszuschlag angemessen festgesetzt. Der Prüfungsbericht und die ergänzenden Stellungnahmen der sachverständigen Prüferin bildeten auch vor dem Hintergrund der gegen sie von einigen Antragstellern gerichteten Befangenheitsvorwürfe, die unberechtigt seien, eine ausreichende Schätzgrundlage für die angemessene Festsetzung von Abfindung und Ausgleich. Die im Rahmen der Ertragswertmethode zu prognostizierende Ergebnisentwicklung der Diebold Nixdorf AG sei zutreffend auf die detaillierte Planung der Diebold Nixdorf AG bzw. hinsichtlich des ersten Planjahrs auf den Forecast Stand Juli 2016 gestützt worden. Die angenommene Entwicklung der Umsatzerlöse sei vor dem Hintergrund der zugrunde gelegten Marktentwicklungen als plausibel anzusehen. Die für das Jahr 2015/2016 angesetzten Transaktionskosten von 50 Mio. € stünden nicht im Zusammenhang mit dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag, sondern seien bereits im Zusammenhang mit der Zusammenschlussvereinbarung entstanden und somit im Ergebnis vor Zinsen und Steuern für 2015/2016 zu berücksichtigen. Zutreffend habe die Bewertungsgutachterin von den erwarteten 159 Mio. US\$ auf die

Diebold Nixdorf AG entfallende unechte Synergieeffekte in Höhe von 19 Mio. € ermittelt. Dass sie schließlich nur 16 Mio. € tatsächlich im Rahmen der Bewertung als nach drei Jahren realisiert berücksichtigt habe, führe nur zu einer Unterbewertung der Aktie in Höhe von ca. 1 % und sei als Unschärfe vor dem Hintergrund, dass eine Unternehmensbewertung mit Unsicherheiten behaftet sei, regelmäßig hinzunehmen. Der Kapitalisierungszinssatz sei zutreffend ermittelt worden. Insbesondere der Betafaktor habe mittels einer Peer Group, plausibilisiert durch den originären Betafaktor der Diebold Nixdorf AG, abgeleitet werden dürfen. Dass sich ggfls. bei der Wahl anderer Regressionszeiträume und/oder Beobachtungsintervalle andere, unter Umständen für die Antragsteller günstigere Betafaktoren ergäben, stehe dem von der Bewertungsgutachterin festgestellten Ergebnis nicht entgegen, da eine methodenbezogene Meistbegünstigung der außenstehenden Aktionäre nicht gefordert sei. Der Verrentungszinssatz für die Ausgleichszahlung sei nach dem Mittelwertansatz, d.h. als Mittelwert aus dem risikoangepassten barwertäquivalenten Kapitalisierungszinssatz und dem als risikolos erachteten Basiszins zu bestimmen.

Hiergegen wenden sich einige Antragsteller mit ihren Beschwerden und machen weiterhin geltend, dass die ihnen angebotenen Kompensationsleistungen deutlich zu erhöhen seien. Die Ermittlung des Ertragswerts könne nicht auf die von der Bewertungsgutachterin und der sachverständigen Prüferin herangezogenen Planungsunterlagen gestützt werden, da es sich um eine anlassbezogene Zweckplanung handele. Die Herleitung der nachhaltigen Margenerwartung durch Bildung eines Durchschnitts der EBITA-Margen aus der Vergangenheit und pauschaler Erhöhung auf 7 % für die ewige Rente werde dem verbesserten Geschäftsmodell der Diebold Nixdorf AG durch die Implementierung des Umstrukturierungsprogramms „Delta“ nicht gerecht. Das Landgericht habe die durch die Zusammenschlussvereinbarung entstehenden Synergieeffekte nur unzureichend berücksichtigt. Wenn die Transaktionskosten aus dieser Vereinbarung als negative unechte Synergien einflössen, müsse dies auch für die positiven unechten Synergien in Höhe von erwarteten jährlichen 150 Mio. € gelten. Hierzu hätte das Landgericht Beweis durch Einholung eines Sachverständigengutachtens erheben müssen und vorbereitend die Vorlage der entsprechenden Planungsunterlagen durch die Antragsgegnerin anordnen müssen. Im Rahmen des Kapitalisierungszinssatzes hätte das Landgericht auf den originären Betafaktor der Diebold Nixdorf AG abstehen müssen, da die für das Unternehmen ermittelten Kapitalmarktdaten statistisch aussagekräftig seien.

Darüber hinaus sei die von der Bewertungsgutachterin gebildete Peer Group nicht hinreichend vergleichbar mit der Diebold Nixdorf AG. Der Wachstumsabschlag sei mit 0,75 % deutlich zu niedrig angesetzt worden. Einige beschwerdeführende Antragsteller betonen weiterhin, dass die sachverständige Prüferin – wie sich aus verschiedenen Umständen ergebe – keine neutrale Position eingenommen habe, sondern sich aufseiten der Antragsgegnerin verorte. Auch aus diesem Grund müsse ein gerichtliches Sachverständigengutachten eingeholt werden, in dem eine umfassende Neubewertung vorzunehmen sei. Die Untergrenze des Verrentungszinssatzes für die Ausgleichszahlung müsse sich an den Fremdkapitalrenditen von Unternehmensanleihen der Muttergesellschaft der Antragsgegnerin orientieren. Schließlich sieht der Antragsteller zu 31) seinen Spruchverfahrensantrag als zulässig an, da die Antragsgegnerin innerhalb der Frist des § 7 Abs. 2 SpruchG keine Rügen gegen die Zulässigkeit erhoben habe.

Die beschwerdeführenden Antragsteller beantragen,

den Beschluss des Landgerichts abzuändern und eine angemessene Abfindung und Ausgleichszahlung festzusetzen.

Die Antragsgegnerin beantragt,

die Beschwerden zurückzuweisen.

Die Antragsgegnerin verteidigt die Entscheidung des Landgerichts und betont, das Landgericht habe seine Entscheidung nach sorgfältiger Auseinandersetzung mit den Behauptungen der Antragsteller und Würdigung des Bewertungsgutachtens, des Prüfungsberichts, der ergänzenden schriftlichen Stellungnahme sowie der mündlichen Anhörung der sachverständigen Prüferin getroffen. Dabei habe es auch zutreffend befunden, dass die von einigen Antragstellern behaupteten Umstände die Unvoreingenommenheit der sachverständigen Prüferin nicht in Frage stellten. Im Ergebnis komme es auf die Fehlerfreiheit der Bestimmung des Unternehmenswerts anhand der Ertragswertmethode nicht an, da unstreitig der aussagekräftige durchschnittliche Börsenkurs der Aktie der Diebold Nixdorf AG für den Zeitraum von drei Monaten vor Bekanntgabe der Maßnahme mit 46,79 € deutlich unterhalb der Barabfindung von 55,02 € berechnet nach der Ertragswertmethode gelegen habe.

Der gemeinsame Vertreter der außenstehenden Aktionäre 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 Parteien gewechselten Schriftsätze nebst Anlagen verwiesen.

II.

Die zulässigen Beschwerden der beschwerdeführenden Antragsteller haben in der Sache keinen Erfolg. Das Landgericht hat zu Recht und mit zutreffender ausführlicher Begründung, auf die zur Vermeidung von bloßen Wiederholungen verwiesen wird, davon abgesehen, zugunsten der außenstehenden Aktionäre die im Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag festgelegten Kompensationsleistungen zu erhöhen. Außerdem ist der Spruchverfahrensantrag des Antragstellers zu 31) unzulässig.

A.

Sämtliche Beschwerden 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 alle beschwerdeführenden Antragsteller zusammenzurechnen, da sich die Beschwerden gegen dieselbe Entscheidung richten und dasselbe Rechtsziel verfolgen (BGH, Beschl. v. 18.09.2018 - II ZB 15/17, Rn. 24). Schon unter Berücksichtigung der 4.000 Aktien der Antragstellerin zu 54) und des Umstands, dass die beschwerdeführenden Antragsteller eine deutliche Erhöhung der Kompensationsleistungen verlangen, wird der genannte Wert überschritten.

B.

Die Beschwerden sind jedoch unbegründet.

1.

Die Beschwerde des Antragstellers zu 31) hat in der Sache keinen Erfolg, da sein Spruchverfahrensantrag – wie das Landgericht zu Recht entschieden hat – schon unzulässig war. Nach § 3 S. 2 SpruchG ist derjenige antragsberechtigt, der im Zeitpunkt der Antragstellung Anteilsinhaber ist. Die Stellung als Aktionär ist dem Gericht ausschließ-

lich durch Urkunden nachzuweisen (§ 3 S. 3 SpruchG). Die Zulässigkeitsvoraussetzung der Antragsberechtigung hat das Gericht von Amts wegen zu prüfen (BeckOGK/Drescher, Stand 01.02.2025, § 3 SpruchG Rn. 21; Koch, AktG, 19. Aufl., § 3 SpruchG Rn. 1; Hölters/Weber/Simons, AktG, 4. Aufl., § 3 Rn. 2, 23; Bürgers/Lieder/Theusinger/Deckers, Aktiengesetz, 6. Aufl., § 3 SpruchG Rn. 19). Das Landgericht hat in seiner mündlichen Verhandlung vom 29.11.2018 von Amts wegen u.a. den Antragsteller zu 31) darauf hingewiesen, dass er bislang noch keinen ausreichenden Nachweis über seine Antragsberechtigung im Zeitpunkt der Antragstellung beigebracht habe. Dieser hat trotz des Hinweises weder in erster Instanz noch im Beschwerdeverfahren seine Antragsberechtigung durch eine Urkunde nachgewiesen. Damit kommt es nicht darauf an, ob die Antragsgegnerin innerhalb der Frist des § 7 Abs. 2 S. 3 SpruchG die Unzulässigkeit des Spruchverfahrensantrags gerügt hat und welche Folgen dies ggfls. gem. §§ 9 Abs. 3, 10 SpruchG hätte haben können.

2.

Die Spruchverfahrensanträge der übrigen beschwerdeführenden Antragsteller sind unbegründet, da sie eine Erhöhung der Kompensationsleistungen nicht rechtfertigen.

Ein Gewinnabführungsvertrag muss gem. § 304 Abs. 1 S. 1 AktG eine angemessene Ausgleichszahlung für die außenstehenden Aktionäre durch eine auf die Anteile am Grundkapital bezogene wiederkehrende Geldleistung vorsehen. Außer der Verpflichtung zur Ausgleichszahlung muss ein Beherrschungs- oder ein Gewinnabführungsvertrag die Verpflichtung des anderen Vertragsteils enthalten, auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs dessen Aktien gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Barabfindung zu erwerben (§ 305 Abs. 1, Abs. 2 Nr. 3 AktG).

Die Kompensationsleistungen sind aus verfassungsrechtlicher Sicht gemessen an Art. 14 Abs. 1 GG nur angemessen, wenn sie für die außenstehenden Aktionäre den Gegenwert ihrer Gesellschaftsbeteiligung widerspiegeln. 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.; Beschl. v. 27.04.1999, 1 BvR 1613/94, Rn. 56). Dabei ist zu beachten, dass es den einen richtigen Unternehmenswert nicht gibt. Da auch das von einem Bewertungsgutachter 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. 21.02.2023 – II ZB 12/21, Rn. 17; Beschl. v. 15.09.2020 – II ZB 6/20, Rn. 20 – Wella III; KölnKomm-SpruchG/Gayk, 4. Aufl., Anh. § 11 Rn. 3 m.w.N.; Senat, Beschl. v. 20.04.2023 - I-26 W 8/20 (AktE), Rn. 29; 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).

a) Nach diesen Grundsätzen sowie im Einklang mit den Feststellungen des Landgerichts setzt auch der Senat den durch die Bewertungsgutachterin ermittelten und von der sachverständigen Prüferin bestätigten Abfindungsbetrag auf 55,02 € je Aktie an.

aa) Soweit die Antragsgegnerin im Beschwerdeverfahren geltend macht, die Bewertung der Diebold Nixdorf AG könne statt nach der Ertragswertmethode auch anhand des Börsenkurses der Aktien des Unternehmens vorgenommen werden, spricht nach den – allerdings nicht ganz vollständigen – Feststellungen der Bewertungsgutachterin und der sachverständigen Prüferin Vieles dafür. Der gewichtete Börsenkurs lag im dreimonatigen Zeitraum vor der Bekanntgabe, dass die Diebold Nixdorf AG und die Antragsgegnerin den Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags beabsichtigen, nach den Angaben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht und den eigenen Ermittlungen der sachverständigen Prüferin nur bei 46,79 € (BWG Rn. 387; Prüfbericht S. 106 f). In dem Fall, dass dieser Börsenkurs aussagekräftig ist, käme es nicht mehr darauf an, ob – wie die beschwerdeführenden Antragsteller meinen – nach der Ertragswertmethode ein höherer Abfindungsbetrag als der von der Antragsgegnerin gewährte Betrag von 55,02 € zu ermitteln wäre.

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, Beschl. v. 15.09.2020, a.a.O.). Die

Wahl, welche von mehreren im konkreten Fall zulässigen Berechnungsweisen am besten geeignet ist, den Unternehmenswert abzubilden, obliegt als Teil der Tatsachenfeststellung dem Tatrichter. Dieser ist an die Methodenwahl des Abfindungspflichtigen nicht gebunden (BGH, Beschl. v. 21.02.2023, a.a.O., Rn. 24 f.; Senat, Beschl. v. 28.11.2022 – I-26 W 4/21 (AktE), Rn. 40).

Die marktorientierte Methode der Heranziehung des Börsenwerts einer Gesellschaft ist grundsätzlich als Grundlage für die Schätzung des Werts einer Beteiligung an dieser Gesellschaft geeignet. Die Berücksichtigung des Börsenwerts beruht auf der Annahme, dass die Marktteilnehmer auf der Grundlage der ihnen zur Verfügung gestellten Informationen und Informationsmöglichkeiten die Ertragskraft des Unternehmens, um dessen Aktien es geht, zutreffend bewerten und sich die Marktbewertung im Börsenkurs der Aktien niederschlägt. Voraussetzung der Bestimmung des Werts einer Unternehmensbeteiligung nach dem Börsenwert ist dabei nicht, dass der Kapitalmarkt in Bezug auf die Anteile streng allokativen- und informationseffizient ist, also ein Zustand perfekten Wettbewerbs herrscht und alle prinzipiell zugänglichen öffentlichen und nichtöffentlichen Informationen korrekt in den Kursen verarbeitet sind. Nur wenn im konkreten Fall von der Möglichkeit einer effektiven Informationsbewertung durch die Marktteilnehmer nicht ausgegangen werden kann, so dass der Börsenkurs keine verlässliche Aussage über den Verkehrswert der Unternehmensbeteiligung erlaubt, kann der Anteilswert nicht (allein) unter Rückgriff auf den Börsenkurs ermittelt werden. Die Feststellung der effektiven Informationsbewertung ist im Rahmen einer Liquiditätsanalyse durch die Erhebung umfassender Liquiditätskennziffern und damit der Handelsparameter vorzunehmen. Das sind insbesondere das Handelsvolumen pro Tag, die Relation aus Tagen mit Handel zu möglichen Handelstagen, die Höhe des Streubesitzes, die Handelsquote im Sinne der Anzahl gehandelter Aktien im Verhältnis zum gesamten Aktienbestand und zum Streubesitz sowie die durchschnittliche Geld-Brief-Spanne. Eine nicht hinreichend effektive Informationsbewertung zeigt sich im Übrigen an unerklärlichen Kurssprüngen oder Kursmanipulationen (BGH, Beschl. v. 31.01.2024 – II ZB 5/22, Rn. 27; Senat, a.a.O., Rn. 44; OLG Frankfurt, Beschl. v. 09.02.2024 – 21 W 129/22, Rn. 28; Beschl. v. 26.04.2021 – 21 W 139/19, Rn. 40).

Der für die Feststellung des Börsenkurses maßgebliche Stichtag fällt nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs (Beschl. v. 19.07.2010 – II ZB 18/09, Rn. 10 ff. –

Stollwerck) auf den Tag der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme. Entscheidend ist allein das erstmalige Bekanntwerden von belastbaren Informationen über die beabsichtigte Strukturmaßnahme, so dass auch eine belastbare Presseberichterstattung genügen kann. Die Umsetzung der Strukturmaßnahme muss infolge der Bekanntgabe aus Sicht des Kapitalmarkts wahrscheinlich sein und deswegen im Börsenkurs ihren Niederschlag erfahren. Bloße Gerüchte oder vage Absichtserklärungen reichen nicht (Senat, a.a.O., Rn. 46; OLG Frankfurt, Beschl. v. 01.03.2016 - 21 W 22/13, Rn. 67; OLG München, Beschl. v. 14.12.2021 – 31 Wx 190/20, Rn. 43; Beschl. v. 05.05.2015 – 31 Wx 366/13, Rn. 26). Erforderlich ist jedenfalls, dass die bekannt gegebene Information die unbedingte Ankündigung enthält, die Strukturmaßnahme durchführen zu wollen, und zusätzlich offenlegt, dass die Grundlagen geschaffen sind, diese Ankündigung in absehbarer Zeit umsetzen zu können (OLG München, Beschl. v. 05.05.2015, a.a.O.).

Auf dieser Grundlage ist – wovon auch die Bewertungsgutachterin, die sachverständige Prüferin und die Antragsgegnerin ausgehen – für die Ermittlung des gewichteten durchschnittlichen Kurses der Aktie der Diebold Nixdorf AG auf den dreimonatigen Zeitraum vor der Bekanntgabe der Absicht zum Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags, also auf den Zeitraum vor dem 08.04.2016, abzustellen. Erst zu diesem Zeitpunkt haben die Diebold Nixdorf AG und die Antragsgegnerin öffentlich die von ihnen konkret geplante Strukturmaßnahme kundgetan, während in den vorherigen Mitteilungen vom 17.10.2015 zu den von ihnen geführten Gesprächen, vom 23.11.2015 zum geplanten Übernahmeangebot auf der Grundlage der Zusammenschlussvereinbarung und vom 05.02.2016 zur Veröffentlichung des Übernahmeangebots stets nur allgemein von einem Zusammenschluss der Unternehmen, einer Fusion oder der Absicht, die Kontrolle über die Zielgesellschaft zu erlangen, um sodann Maßnahmen zur Integration vorzunehmen, die Rede ist. Auch im Übernahmeangebot vom 05.02.2016 wird nur mitgeteilt, dass eine Umstrukturierung durch Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags oder durch einen Squeeze-out insbesondere – aber nicht nur – vom Erreichen der erforderlichen jeweiligen Aktienquote abhängen werde (Ziff. 8.4.2, Anl. AG 84). Hinzu kommt, dass die Durchführung des Übernahmeangebots an diverse Vollzugsbedingungen wie das Erreichen einer Mindestannahmeschwelle von 67,6 % der Aktien der Diebold Nixdorf AG, an kartellrechtliche Freigaben usw. gebunden worden ist (Ziff. 11, Anl. AG 84). Damit lag zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Über-

nahmeangebots auch noch keine ausreichende Wahrscheinlichkeit für die Umsetzung einer Strukturmaßnahme vor.

Nach den Feststellungen zur Liquidität der Aktie im maßgeblichen Referenzzeitraum spricht viel dafür, dass die erforderlichen Kriterien erfüllt sind. Die Bewertungsgutachterin hat angegeben, dass der Streubesitz der Aktien der Diebold Nixdorf AG im Referenzzeitraum zwischen minimal 27,8 % und maximal 29,8 % schwankte (BWG Rn. 390). An 63 von maximal 63 Handelstagen, d.h. an jedem Handelstag, sind Umsätze verzeichnet worden (BWG Rn. 392). Es gab nur zwei Kurssprünge über 5 %, die nicht aufeinander folgten (BWG Rn. 392). Zur Geld-Brief-Spanne hat sie im Zusammenhang mit der Ermittlung des Betafaktors ausgeführt, die Liquidität der Aktie sei gemessen u.a. am Bid-Ask-Spread ausreichend für Zwecke der Schätzung des Betafaktors, ohne dies jedoch im Einzelnen zu begründen (BWG Rn. 326). Insgesamt hat die Bewertungsgutachterin die Liquidität der Aktie für hinreichend gehalten, um den Börsenkurs der Aktie als Indikator für den Verkehrswert der Aktie im Sinn der Rechtsprechung ansehen zu können (BWG Rn. 392). Die sachverständige Prüferin ist dieser Einschätzung uneingeschränkt gefolgt (Prüfbericht S. 106). Zur Geld-Brief-Spanne ergänzt die Antragsgegnerin, dass ausweislich der vom Finanzinformationsdienst Bloomberg gelieferten Daten der Bid-Ask-Spread im maßgeblichen Zeitraum bis auf zwei Tage durchgängig unter 0,50 % und im Durchschnitt bei 0,26 % und damit äußerst niedrig gelegen habe (Bl. 780 GA-OLG). Darüber hinaus trägt sie zum Handelsvolumen pro Tag vor, insgesamt seien im Referenzzeitraum rund 14,5 Mio. Aktien bzw. durchschnittlich rund 230.000 Aktien pro Tag gehandelt worden. Rein rechnerisch seien nahezu 50 % der ca. 33,1 Mio. außenstehenden Aktien (abzüglich ca. 3,3 Mio. eigener Aktien) innerhalb der 63 Handelstage umgeschlagen worden; dies entspreche einem durchschnittlichen Handel von 0,77 % des gesamten Aktienbestandes pro Tag (Bl. 780 f. OLG nebst entsprechender Grafik von Bloomberg, die allerdings auch einen hohen Ausschlag auf 1,5 Mio. gehandelter Aktien zum Ende der ersten Annahmefrist für das Übernahmevertrag am 22.03.2016 ausweist). Insgesamt weisen diese Daten entsprechend den von der Rechtsprechung aufgestellten Kriterien darauf hin, dass eine effektive Informationsbewertung durch die Marktteilnehmer im Zeitraum vor Bekanntgabe des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags gewährleistet war. Letztlich muss der Senat jedoch nicht entscheiden, ob diese Feststellungen bereits genügen oder eine vertiefende sachverständige Begutachtung der Liquiditätskriterien erforderlich ist. Denn

auch die Ermittlung des Unternehmenswerts nach der Ertragswertmethode, auf die das Landgericht seine Entscheidung gestützt hat, führt entgegen der Ansicht der beschwerdeführenden Antragsteller nicht zu einem für sie günstigeren Ergebnis als einem Abfindungsbetrag von 55,02 € je Aktie.

bb) Die Bewertungsgutachterin und ihr folgend die sachverständige Prüferin haben den Unternehmenswert nach der in den Wirtschaftswissenschaften und der Rechtsprechung allgemein anerkannten Ertragswertmethode, bei der im Rahmen einer Prognoseentscheidung die zukünftigen Erträge der Gesellschaft ermittelt und sodann mit einem Kapitalisierungszinssatz abgezinst werden, unter Heranziehung des Standards IDW S1 2008 festgestellt.

Die Einwendungen der beschwerdeführenden Antragsteller gegen den auf dieser Grundlage ermittelten Unternehmenswert und der sich hieraus ergebenden Höhe der Abfindung von 55,02 € je Aktie greifen nicht durch. Das Landgericht hat zu Recht und mit zutreffender ausführlicher Begründung, auf die zur Vermeidung von bloßen Wiederholungen verwiesen wird, davon abgesehen, zugunsten der außenstehenden Aktionäre die im Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag festgelegten Kompensationsleistungen zu erhöhen. Es bedarf weder der Vorlage weiterer Unterlagen noch der Einholung eines gerichtlichen Sachverständigengutachtens durch den Senat zu den von den beschwerdeführenden Antragstellern aufgeworfenen Fragen.

(a) Das Landgericht und der Senat können die Schätzung des Unternehmenswerts der Diebold Nixdorf AG ungeachtet der von einigen beschwerdeführenden Antragstellern vertretenen Auffassung, die sachverständige Prüferin sei nicht neutral, sondern aufgrund einer Vielzahl von Indizien auf der Seite der Antragsgegnerin zu verorten, auf die Prüfergebnisse der sachverständigen Prüferin stützen.

Der Senat hat bereits mit Beschluss vom 08.06.2020, I-26 W 7/20 (AktE), im Zwischenverfahren zur Frage der Befangenheit der sachverständigen Prüferin ausgeführt, dass ein Ablehnungsgesuch gegen den sachverständigen Prüfer nach § 406 ZPO unzulässig ist, da der sachverständige Prüfer sich von Gesetzes wegen von einem Sachverständigen unterscheidet und einem solchen auch nicht gleich zu stellen ist. Darüber hinaus bedarf es eines solchen Schutzes für den außenstehenden Aktionär nicht. Für den

sachverständigen Prüfer gilt der Grundsatz der Eigenverantwortlichkeit von Wirtschaftsprüfern nach § 43 Abs. 1 S. 1 WPO. Zudem ist durch die Verweisung in §§ 293d, 327c Abs. 2 S. 4 AktG auf die für Abschlussprüfer geltenden Bestimmungen sichergestellt, dass es sich bei den bestellten Prüfern um unabhängige Prüfer handelt. Damit hat der Gesetzgeber geeignete Maßnahmen für eine wirtschaftlich volle Entschädigung ergriffen. Gegenüber einer etwaigen schuldhaften Falschbewertung des Prüfers ist der Aktionär zudem durch Schadensersatzansprüche gemäß §§ 293d Abs. 2, 320 Abs. 3 S. 3, 327c Abs. 2 S. 4 AktG, § 323 HGB geschützt.

Ob das Gericht gleichwohl eine behauptete Besorgnis der Parteilichkeit des sachverständigen Prüfers in seine Überlegungen zur Eignung von dessen Prüfergebnissen als Grundlage für die gerichtliche Schätzung gem. § 287 ZPO einbeziehen muss – wie es das Landgericht gemeint hat –, kann im vorliegenden Verfahren letztlich dahinstehen. Denn die im Sinne einer Voreingenommenheit der sachverständigen Prüferin geltend gemachten Umstände rechtfertigen weder jeweils einzeln noch in einer Gesamtschau den Schluss auf eine Parteilichkeit der sachverständigen Prüferin.

Soweit einige Antragsteller Vorgänge im landgerichtlichen Verfahren heranziehen, um eine Voreingenommenheit der sachverständigen Prüferin deutlich machen zu wollen, erkennen sie die Rolle des sachverständigen Prüfers in Spruchverfahren. Dieser wird als sachverständige Hilfsperson des Gerichts (Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 10. Aufl., § 8 SpruchG Rn. 11; Koch, a.a.O., § 8 SpruchG Rn. 4) oder Auskunftsperson sui generis (MünchKommAktG/Krenek, a.a.O., § 8 SpruchG Rn. 2) tätig und soll die Angemessenheit von Barabfindung und Ausgleich als neutraler Prüfer sicherstellen. Als in die konkrete Unternehmensbewertung eingearbeiteter Fachmann soll er dem Gericht für Fragen und Erläuterungen zur Verfügung stehen (KölnKommSpruchG/Dorn, a.a.O., Vor §§ 7-11 Rn. 29 und 33). Nicht zuletzt handelt der sachverständige Prüfer als Wirtschaftsprüfer – wie bereits ausgeführt – eigenverantwortlich nach § 43 Abs. 1 S. 1 WPO. Damit kann ein eigeninitiatives Vorgehen des sachverständigen Prüfers bei seiner Heranziehung im Spruchverfahren gem. §§ 7, 8 SpruchG seiner grundsätzlichen Funktion und Aufgabe im Spruchverfahren entsprechen, so dass er auch ungefragt darauf hinweisen darf, dass bestimmte Methoden oder wertbildende Parameter nach seinem Sachverstand ökonomisch unvertretbar oder unangemessen sind (OLG München, Beschl. v. 26.06.2018 – 31 Wx 382/15, Rn. 138). Im

Sinne der Sicherung der Angemessenheit der zu gewährenden Kompensationsleistungen ist es vor diesem Hintergrund nicht zu beanstanden, dass die sachverständige Prüferin in ihrer ergänzenden Stellungnahme vom 13.09.2019 (S. 18 ff.) nicht nur die vom Landgericht erbetenen alternativen Ableitungen des originären Betafaktors der Diebold Nixdorf AG vorgenommen hat, sondern auch Ausführungen dazu gemacht hat, aus welchen ökonomischen Gründen diese Herleitungen des originären Betafaktors nicht zielführend sind. Ebenso verhält es sich mit der von einigen Antragstellern beanstandeten, an das Landgericht im Nachgang zu seiner mündlichen Verhandlung gerichteten E-Mail der sachverständigen Prüferin vom 10.09.2021 (Bl. 3504 GA-LG), in der sie wiederum Ausführungen zur sachgerechten Ableitung des Betafaktors gemacht hat. Es besteht auch keine Veranlassung, die Übersendung der E-Mail an das Landgericht als „hinter dem Rücken der Antragsteller“ zu diskreditieren, durfte die sachverständige Prüferin doch ohne weiteres davon ausgehen, dass das Landgericht – wie geschehen – die E-Mail den Antragstellern zur Kenntnis bringen würde.

Dass die sachverständige Prüferin in ihrer mündlichen Anhörung vom 09.09.2021 die Frage des Verfahrensbevollmächtigten der Antragsteller zu 35) bis 38) zur Zusammensetzung der Synergien unter Hinweis auf hoch sensible Angaben zu Geschäftsgeheimnissen in den Arbeitspapieren abgelehnt hat, bis die Antragsgegnerin selbst zur Zusammensetzung der Synergieeffekte vorgetragen hat, ist kein Anzeichen für eine Parteilichkeit, wenn man berücksichtigt, dass das Landgericht kurz zuvor eine stärkere Plausibilisierung der Verteilung der Synergien durch die Antragsgegnerin einschließlich der Unterlegung mit Zahlen für wünschenswert erachtet hat. Die Schussfolgerung einiger Antragsteller, die sachverständige Prüferin habe sich wohl nicht in Widerspruch zum Vortrag der Antragsgegnerin setzen wollen, ist – unabhängig davon, ob dies eine Besorgnis der Parteilichkeit der sachverständigen Prüferin begründen könnte – dagegen aus der Luft gegriffen und ergibt sich aus den Vorgängen nicht.

Auch der Umstand, dass die sachverständige Prüferin in der Hauptversammlung betreffend die Zustimmung zum Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag aus dem Back Office die Beantwortung von an den Vorstand gerichteten Fragen (mit) vorbereite, vermag an ihrer sachlichen Neutralität nichts zu ändern. Da sie die Angemessenheit der im Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vorgesehenen Kompensationsleistungen zuvor geprüft hatte, war sie im Gegenteil besonders gut in der Lage, Fragen

der Aktionäre aus ihrer gesetzlich vorgesehenen neutralen Position heraus zu beantworten. Daran ändert sich nichts, wenn sie für diese Tätigkeit von der Antragsgegnerin vergütet wurde, wie das Landgericht zutreffend ausgeführt hat.

Schließlich lässt die Diktion in der „Mandantenstory“ des Magazins „touchdown“ im Ergebnis nicht an der Neutralität der sachverständigen Prüferin zweifeln. Die sachverständige Prüferin vermittelte dort ihr Bild aus der Hauptversammlung vom 14.03.2019 betreffend den auf den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag folgenden Squeeze-Out und berichtete von „teilweise sehr detailverliebten Fragen in zunehmend aggressiverem Ton“ einiger Redner, während andere Redner „ihre wenigen Fragen sachlich und in ruhigem Ton“ vorgetragen hätten. Die Vorstände hätten sich „auch durch die Oskar-verdächtigen schauspielerischen Leistungen einzelner Aktionäre nicht provozieren“ lassen. Aus diesen – wenn auch unglücklichen – Formulierungen wird nur deutlich, dass die sachverständige Prüferin den Fragestil – wie sie betont – einzelner Redner missbilligt; dies lässt jedoch nicht den Schluss zu, dass sie von der Gesamtheit der außenstehenden Aktionäre ein solches Bild gewonnen hätte. Noch weniger ergibt sich aus den diesem Artikel im vorliegenden Verfahren folgenden Äußerungen der sachverständigen Prüferin, also der ergänzenden Stellungnahme vom 13.09.2019, den Angaben in ihrer mündlichen Anhörung vom 09.09.2021 und der E-Mail vom 10.09.2021, dass sie sich von ihrer zur Neutralität verpflichteten Position entfernt hätte.

Einer Anhörung der sachverständigen Prüferin zu diesen Vorgängen – wie von den Antragstellern zu 35) bis 38) beantragt – bedarf es daher nicht.

(b) Zu Recht hat das Landgericht seine Entscheidung auf die von der Bewertungsgutachterin und ihr folgend der sachverständigen Prüferin für die Ermittlung des Ertragswerts genutzte Planung der Diebold Nixdorf AG gestützt. Für die pauschale Behauptung einiger beschwerdeführender Antragsteller, diese Planung sei zu ihren Lasten eigens für die Zwecke der Bewertung für das Übernahmeverfahren erstellt worden, es habe sich also um eine anlassbezogene Zweckplanung gehandelt, liegen keine Anhaltspunkte vor (aa). Die im Rahmen der Bewertung zu berücksichtigenden Synergieeffekte, die bislang in der Planung nicht abgebildet waren, sind plausibel herausgearbeitet worden (bb). Es besteht keine Veranlassung, abweichend von den Schlussfolgerungen der Be-

wertungsgutachterin und der sachverständigen Prüferin für die Zeit der ewigen Rente eine erzielbare EBITA-Marge von 8 % anzusetzen (cc).

Als Planungsgrundlage ist grundsätzlich die im Unternehmen verfügbare Unternehmensplanung zu verwenden (Vorrang der unternehmenseigenen Planung, vgl. Senat, Beschl. v. 28.11.2022, a.a.O., Rn. 70 m.w.N.; MünchKommAktG/van Rossum, a.a.O., § 305 Rn. 128 ff.). Als Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen sind die Planungen und darin enthaltenen Prognosen (nur) eingeschränkt daraufhin überprüfbar, ob die in der Planung enthaltenen Entscheidungen auf zutreffenden Informationen (Tatsachengrundlagen) und daran orientierten, realistischen Annahmen aufbauen, die zudem nicht in sich widersprüchlich sein dürfen (vgl. z.B. Bürgers/Lieder/Ruiz de Vargas, a.a.O., Anh. § 305 Rn. 46 ff. m.w.N.; Hasselbach, DB 2023, 814 ff., 816 m.w.N.). "Sonderplanungen", die ausschließlich zu Bewertungszwecken außerhalb des Planungsprozesses erstellt werden, werden von der Rechtsprechung regelmäßig kritisch gesehen (vgl. Senat, Beschl. v. 25.02.2020, I-26 W 7/18 (AktE), 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). Allerdings kann eine stichtagsgerechte Aktualisierung der regulären Planung im Sinne des Stichtagsprinzips geboten sein (Bürgers/Lieder/Ruiz de Vargas, a.a.O., Rn. 50, 64).

(aa) Der operative Planungsprozess der Diebold Nixdorf AG erstreckte sich über einen Detailplanungszeitraum von drei Jahren, beginnend im April und endend am Ende jedes Geschäftsjahrs. Das Geschäftsjahr lief vom 01.10. bis zum 30.09. eines Jahres. Während der Schwerpunkt auf der Planung des ersten Planjahrs lag und für dieses eine detaillierte Planung vorgenommen wurde, erfolgte die Planung der zwei Folgejahre jahresbezogen als vereinfachende Fortschreibung der wesentlichen Finanzkennzahlen. Parallel wurde das laufende Geschäftsjahr mit einem monatlichen Rolling-Forecast begleitet, damit frühzeitig Abweichungen vom Budget erkannt wurden. Für das Budget des ersten Planjahrs wurde die Zustimmung des Aufsichtsrats eingeholt. Dabei wurde der Plan für die Folgejahre dem Aufsichtsrat zur Kenntnis gegeben (BWG Rn. 30, 199, 201). Der Bewertungsgutachterin wurden für ihre Bewertungsarbeiten von der Diebold Nixdorf AG die konsolidierte Planungsrechnung für die Jahre 2015/2016 bis 2017/2018, verabschiedet für das erste Jahr und zur Kenntnis genommen für die beiden weiteren Jahre durch den Aufsichtsrat am 23.09.2015, also etwa ein Jahr vor der Hauptver-

sammlung vom 26.09.2016, übergeben (BWG Rn. 4). Dieser Zeitablauf entspricht dem beschriebenen regulären Planungsprozess der Gesellschaft und bietet somit keinen Anhaltspunkt für eine manipulierte Planung. Soweit einige Antragsteller bemängeln, dass die Planung ab dem Jahr 2018/2019 nicht die Diebold Nixdorf AG selbst, sondern die Bewertungsgutachterin vorgenommen hat, trägt dieser Einwand schon deshalb nicht, weil der beschriebene reguläre Planungsprozess im Zeitpunkt der Bewertungsarbeiten noch keine über das Geschäftsjahr 2017/2018 hinausgehende Planung durch die Gesellschaft vorsah. Einer Verlängerung der bis 2017/2018 laufenden Detailplanung der Gesellschaft um eine technische Periode für das Jahr 2018/2019 bedurfte es nur, um die aus der Zusammenschlussvereinbarung erwachsenden Synergieeffekte vollständig in die Bewertung einfließen lassen zu können (BWG Rn. 285 f.).

Auch inhaltliche Auffälligkeiten, die die Planung als unplausibel erscheinen ließen, sind nicht ersichtlich und werden von den beschwerdeführenden Antragstellern (jenseits der Höhe der zu berücksichtigenden Synergieeffekte und der EBITA-Marge in der ewigen Rente, die nachfolgend unter (bb) und (cc) behandelt werden) nicht aufgezeigt. Dass für die Bewertungsarbeiten die Planung für das erste Detailplanungsjahr 2015/2016 angesichts des fortgeschrittenen Geschäftsjahrs durch den Forecast Stand Juli 2016 ersetzt worden ist, hat die Bewertungsgutachterin eingehend damit begründet, dass im Forecast neuere Erkenntnisse berücksichtigt wurden, die sich im Verlauf des Geschäftsjahrs abzeichneten. Dies galt insbesondere für den teilweisen Verkauf der Geschäftsaktivitäten in China an einen strategischen Partner, zu dem sich die Gesellschaft auf Hinwirken von staatlichen chinesischen Stellen veranlasst sah. Weiterhin beinhaltete der Forecast eine bessere Umsatzentwicklung und geringere Aufwendungen aus dem im Geschäftsjahr 2014/2015 initiierten Restrukturierungsprogramm Delta, das rascher als ursprünglich prognostiziert griff (BWG Rn. 192, 276). Ein Vergleich der Planung für das Jahr 2015/2016 mit dem Forecast Stand Juli 2016 (BWG Rn. 221) zeigt ohnehin, dass der Forecast trotz der zusätzlichen Berücksichtigung der Transaktionskosten aus der Zusammenschlussvereinbarung in Höhe von 50 Mio. € durch leicht gestiegene Umsätze, halbierte Restrukturierungsaufwendungen und Einmaleffekte von 25 Mio. €, die ihrerseits aus ungeplanten Erträgen aus der Akquisition eines Unternehmens in den Niederlanden sowie dem bereits erwähnten teilweisen Verkauf des Chinageschäfts resultierten (BWG Rn. 222), zu besseren Ergebnissen führte als die Planung. Denn die EBITA-Marge inkl. Einmaleffekten und Transaktionskosten belief sich laut Planung auf 4,3 %,

während sie im Forecast 5,6 % beträgt. Die Anpassung der Planung für die Geschäftsjahre 2016/2017 und 2017/2018 an den teilweisen Verkauf der Geschäftsaktivitäten in China ist nur folgerichtig, wird aber ohnehin durch die leicht verbesserte Entwicklung im Hardware- und Services-Geschäft kompensiert, so dass das EBITA unverändert bleibt zur ursprünglichen Planung aus September 2015 (BWG Rn. 192).

Der für 2016/2017 geplante Rückgang des Umsatzwachstums auf 1,6 % war im Wesentlichen auf das für 2015/2016 erwartete hohe Umsatzwachstum von 6,3 % zurückzuführen. Vor dem Hintergrund der schlechten Umsatzentwicklung in den unmittelbar vorhergehenden Geschäftsjahren (2013/2014 gab es ein minimales Umsatzwachstum von 0,2 % und 2014/2015 einen Rückgang des Wachstums um 1,7 %, BWG Rn. 185) plante die Gesellschaft nunmehr jedoch für die Zukunft mit einem neuen Wachstumsimpuls und einer jährlichen durchschnittlichen Wachstumsrate von 4,4 % (BWG Rn. 226 f.). Das kann man angesichts der Gesamtentwicklung nicht als auffällig pessimistisch ansehen.

Die sachverständige Prüferin hat die Planung der Diebold Nixdorf AG einschließlich des Forecasts für 2015/2016 mit seinen Auswirkungen auf die weiteren Detailplanungsjahre eingehend geprüft und hat diese wie die Bewertungsgutachterin für geeignet gehalten, als Grundlage für die Bewertung zu dienen (Prüfbericht S. 23 ff., 48 ff.; ergänzende Stellungnahme S. 3 ff.). Entgegen der Ansicht einiger Antragsteller ist es unerheblich, dass die sachverständige Prüferin keine eigene Bewertung des Ertragswerts der Diebold Nixdorf AG vorgenommen hat. Denn § 293e Abs. 1 S. 3 AktG schreibt für den Inhalt des Prüfberichts nur vor, dass die bei der Ermittlung von Ausgleich und Abfindung angewandten Methoden anzugeben sind, ihre Angemessenheit begründet werden muss, bei Anwendung mehrerer Methoden Alternativrechnungen anzustellen sind und dargelegt werden muss, welche besonderen Schwierigkeiten bei der Bewertung auftreten sind. Damit ist der Prüfungsbericht kein eigenes Wertgutachten und muss weder die Details der Bewertung enthalten noch aus sich heraus die Kompensation plausibilisieren (MünchHdBGesR IV/Austmann, 6. Aufl., § 71 Rn. 66).

Auch das Landgericht hat sich in der angefochtenen Entscheidung ausführlich mit der Planung der Diebold Nixdorf AG sowie der zugrundeliegenden, von der Bewertungsgutachterin und der sachverständigen Prüferin analysierten Wettbewerbssituation der Ge-

sellschaft auseinandergesetzt und ist überzeugend zu dem Ergebnis gekommen, dass die verwendete Planung plausibel ist. Hierauf gehen die beschwerdeführenden Antragsteller jenseits des pauschalen Vorwurfs, die Planung sei anlassbezogen erfolgt, gar nicht ein.

(bb) Der Umfang der von der Bewertungsgutachterin und der sachverständigen Prüferin berücksichtigten Synergieeffekte ist entgegen der Ansicht der beschwerdeführenden Antragsteller nicht zu beanstanden. Weder kommt es in Betracht, sämtliche anlässlich der Zusammenschlussvereinbarung kommunizierten Synergien von 160 Mio. US\$ (rd. 150 Mio. €) in die Ermittlung des Ertragswerts der Diebold Nixdorf AG einzustellen, noch müssen statt der angesetzten 16 Mio. € weitere 3 Mio. € oder mehr Berücksichtigung finden.

Sog. unechte Synergieeffekte, die unabhängig von der geplanten Strukturmaßnahme durch den Verbund von Unternehmen entstehen, die also auch durch konkrete Geschäfte mit anderen Unternehmen hätten realisiert werden können, sind bei der Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts zu berücksichtigen, wenn die Synergie stiftende Maßnahme am Bewertungsstichtag bereits eingeleitet oder im Unternehmenskonzept dokumentiert war (st. Rspr., vgl. BGH, Beschl. v. 04.03.1998 – II ZB 5/97, Rn. 11 ff.; Senat, Beschl. v. 24.09.2020 – I-26 W 5/16 (AktE), Rn. 60; OLG Frankfurt, Beschl. v. 05.12.2013 – 21 W 36/12, Rn. 119 f.; OLG München, Beschl. v. 26.06.2018, a.a.O., Rn. 48; OLG Stuttgart, Beschl. v. 05.06.2013 – 20 W 6/10, Rn. 169; Bürgers/Lieder/Ruiz de Vargas, a.a.O., Anh. § 305, Rn. 79 ff.; Fleischer/Hüttemann/Popp/Ruthardt, Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 3. Aufl., Rn. 12.30 ff.; MünchKommAktG/van Rossum, a.a.O., § 305 Rn. 177 ff. auch zu den abweichenden Auffassungen in der Literatur). Daraus folgt, dass die Synergien aus einer bereits vor der zu beurteilenden Strukturmaßnahme erfolgten Konzernierung als unechte zu berücksichtigen sind. Wenn diese in die Planung der Gesellschaft nicht bereits eingeflossen sind, sind sie gesondert hinzuzurechnen (OLG Frankfurt, a.a.O.).

Da die sich aus der Zusammenschlussvereinbarung für die Diebold Nixdorf AG zu erwartenden Synergieeffekte nicht bereits in der der Bewertung zugrundeliegenden Planung berücksichtigt worden waren, wurden zum Zweck der Identifikation von Synergiepotentialen von den Vertragspartnern der Zusammenschlussvereinbarung Arbeitsgrup-

pen (vgl. zu dieser Vorgehensweise Fleischer/Hüttemann/Popp/Ruthardt, a.a.O., Rn. 12.41) eingesetzt, die konkrete Synergiepotentiale zu identifizieren und konkreten Maßnahmen zuzuordnen hatten. Darüber hinaus übernahmen die Arbeitsgruppen die Aufgabe, aus den insgesamt erwarteten Synergieeffekten von 160 Mio. US\$ für Bewertungszwecke die unechten, also bereits aus der Zusammenschlussvereinbarung voraussichtlich folgenden Effekte herauszuarbeiten, diese in Erwartungswerte zu überführen und die Allokation der Synergien auf die beiden Vertragspartner vorzunehmen. Die Bewertungsgutachterin hat aufgrund des Umstands, dass die Vertragspartner erst für das Jahr 2018/2019 das Anfallen der Synergien in voller Höhe erwarteten, die Detailplanung technisch um eine weitere Periode für das Jahr 2018/2019 verlängert. Nach Prüfung der aufgeschlüsselten Ergebnisse der Arbeitsgruppen, die die Antragsgegnerin auf Anregung des Landgerichts den Antragstellern offen gelegt hat (vgl. Bl. 3532 ff. und Bl. 3541 ff. GA-LG), hat die Bewertungsgutachterin in die Planung ab dem Geschäftsjahr 2018/2019 und für die Zeit der ewigen Rente auf die Diebold Nixdorf AG entfallende Synergien von jährlich 16 Mio. € eingestellt (BWG Rn. 279 ff.). Die sachverständige Prüferin hat die der Ermittlung der bewertungsrelevanten Synergien zugrundeliegenden Analysen der Arbeitsgruppen inhaltlich und rechnerisch nachvollzogen sowie plausibilisiert. Weitere unechte Synergieeffekte konnte sie nicht identifizieren (Prüfbericht S. 65, ergänzende Stellungnahme S. 8).

Entgegen der Ansicht einiger beschwerdeführender Antragsteller ist es nicht geboten, sämtliche oder auch nur einen höheren Anteil der von der Zusammenschlussvereinbarung mit 160 Mio. US\$ in den Blick genommenen Synergien bei der Bewertung der Diebold Nixdorf AG zu berücksichtigen.

Unerheblich ist zunächst der Einwand einiger beschwerdeführender Antragsteller, die einen relevanten Zusammenhang zwischen der Veröffentlichung des Synergiepotenzials in Höhe von 160 Mio. US\$ anlässlich der Bekanntmachung der Zusammenschlussvereinbarung (vgl. Anl. AG 7) und den Angaben des Verfahrensbevollmächtigten der Antragsgegnerin in der mündlichen Anhörung der sachverständigen Prüferin, im Zeitpunkt des Abschlusses der Zusammenschlussvereinbarung sei die spätere Vereinbarung einer Strukturmaßnahme noch nicht feststehend gewesen, herstellen möchten. Soweit sie meinen, hieraus sei zu schließen, dass von Anfang an die gesamten erwarteten Synergieeffekte als unechte Synergien der Zusammenschlussvereinbarung zuzu-

ordnen seien, kann der Senat – wie das Landgericht – dem nicht folgen. In der Pressemitteilung zur Zusammenschlussvereinbarung vom 23.11.2015 wiesen die Vertragspartner nicht nur auf die durch die Transaktion entstehenden Synergieeffekte von 160 Mio. US\$ hin, sondern sie haben darüber hinaus mitgeteilt, dass der Zusammenschlussvereinbarung ein öffentliches Übernahmeangebot der . an die Aktionäre der Diebold Nixdorf AG zu bestimmten, bereits festgelegten Konditionen folgen wird, das seinerseits u.a. an die Vollzugsbedingung des Erreichens einer im Einzelnen bestimmten Mindestannahmeschwelle geknüpft ist. Hieraus konnte der Leser der Pressemitteilung bereits entnehmen, dass . mit dem Übernahmeangebot zumindest die erforderliche Aktienquote für den Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags erreichen wollte, sich anderenfalls vorbehalt, das Übernahmeangebot nicht zu vollziehen. Unabhängig davon, ob der Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags – wie die Antragsgegnerin behauptet – conditio sine qua non für die Übernahme sein sollte, machen die Veröffentlichungen der Vertragspartner jedenfalls hinreichend deutlich, dass der Abschluss eines auf die Zusammenschlussvereinbarung folgenden rechtlichen Strukturvertrags angestrebt war, so dass es nicht ausgeschlossen ist, dass zumindest Teile der angekündigten Synergieeffekte plangemäß erst durch diese Strukturmaßnahme verwirklicht werden sollten.

Etwas anderes ergibt sich auch nicht daraus, dass die für die Zusammenschlussvereinbarung im Forecast 2015/2016 vorgesehenen Transaktionskosten in Höhe von 50 Mio. € als negative Synergien in die Ermittlung des Ertragswerts eingeflossen sind. Wesentliche Einzelpositionen dieser Kosten waren Beratungskosten für Investment Banking (18 Mio. €), Transaktionsberatung (2 Mio. €), Rechtsberatung (9 Mio. €), Aktienoptionsprogramme (10 Mio. €) sowie weitere personalbezogene Aufwendungen im Zusammenhang mit der Übernahme (4 Mio. €). Diese Kosten von insgesamt 50 Mio. € waren anzusetzen, weil sie ausnahmslos durch die Zusammenschlussvereinbarung angefallen waren, nicht dagegen durch den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag (ergänzende Stellungnahme der sachverständigen Prüferin S. 7 f.; vgl. die Aufschlüsselung der Transaktionskosten Bl. 2438 GA-LG).

Die Einordnung der einzelnen Synergieeffekte in echte und unechte Synergien, die Ermittlung des Anteils der Diebold Nixdorf AG an den unechten Synergien und die Beur-

teilung der erwarteten zeitlichen Realisierung der Synergien mit dem Ergebnis, dass zugunsten der Diebold Nixdorf AG 16 Mio. € zu berücksichtigen sind, ist in einem für eine Schätzung nach § 287 ZPO hinreichenden Umfang nachvollziehbar. Dabei geht der Senat mit dem Landgericht davon aus, dass die Berücksichtigung von Synergien nur auf ihre Plausibilität, Widerspruchsfreiheit und Konsistenz zu überprüfen ist, da es sich letztlich um in die Zukunft gerichtete Prognosen handelt, die regelmäßig Teil der Planung des Unternehmens werden (vgl. OLG München, Beschl. v. 26.06.2018, a.a.O., Rn. 49; a.A. BeckOGK/Veil/Preisser, Stand 01.07.2023, § 305 AktG Rn. 51; Fleischer/Hüttemann/Winner, a.a.O., Rn. 16.19). Dies ist nicht deshalb anders zu beurteilen, weil im vorliegenden Fall die Beurteilung der Synergieeffekte nicht Teil der Planung, sondern von Arbeitsgruppen anlässlich der Bewertung vorgenommen worden ist. Allerdings ist in einem solchen Fall – wie bei Anpassungen der Planung eines Unternehmens während der Bewertung – die Einordnung der Synergieeffekte einer verschärften Betrachtung zu unterziehen.

In einem ersten Schritt haben die Arbeitsgruppen die nach Handlungsfeldern differenzierten Synergien als echte oder unechte Synergien qualifiziert. Den echten, nicht in der Bewertung zu berücksichtigenden Synergieeffekten wurden Positionen im Wert von insgesamt (nach Umrechnung) rd. 98 Mio. € von insgesamt erwarteten rd. 145 Mio. € zugeordnet (vgl. die Übersicht Bl. 3532 GA-LG). Die Zuordnung des weit überwiegenden Teils dieser Positionen hat die Antragsgegnerin einerseits mit dem Erfordernis von tiefgreifenden Umstrukturierungsmaßnahmen zur Hebung der Synergien (Ersatzteile und weltweite Lieferung, Produktion und Lieferketten, Konsolidierung von Vertriebsgebieten, Optimierungen regionale Zentralen und Optimierungen Zentrale/Geschäftsbereiche), andererseits mit der besonderen strategischen Bedeutung des entsprechenden Bereichs für die Unternehmen (Anpassung Forschungs- und Entwicklungskapazitäten sowie Zusammenlegung der IT-Infrastruktur) begründet. Dass tiefgreifende Umstrukturierungsmaßnahmen und die gegenseitige Abstimmung von Bereichen mit zentraler strategischer Bedeutung erst bei einer tieferen Integration der Unternehmen als in einem faktischen Konzern angestrebt werden und zudem nicht mit jedem anderen Unternehmen umzusetzen sind, ist plausibel. Nicht zu beanstanden ist auch die Einordnung eines Anteils von 3 Mio. € der Synergien aus der Erhöhung des Anteils der Gerätekunden mit Servicevertrag als echte Synergien, ist doch der Übergang von

wesentlichem, das operative Geschäft direkt betreffenden Know-How nicht mit jedem anderen Unternehmen möglich.

Entgegen der Auffassung einiger Antragsteller kommt es in diesem Zusammenhang nicht in Betracht, diese Synergieeffekte allein deshalb als unabhängig von der gewählten Strukturmaßnahme erreichbar anzusehen, weil ihre Realisierung grundsätzlich auch in einem faktischen Konzern über Einzelweisungen des herrschenden Unternehmens verbunden mit einem Nachteilsausgleich jeder einzelnen Maßnahme möglich wäre. Es ist zuvörderst eine unternehmerische, durch die Gerichte wiederum nur am Maßstab der Plausibilität zu messende Entscheidung, ob Konzernierungsmaßnahmen rein faktisch mit dem – wie die Antragsgegnerin zurecht anmerkt – daraus erwachsenden deutlich höheren Aufwand für das herrschende Unternehmen organisiert werden sollen oder durch eine tiefere Integration beider Unternehmen im Wege eines Strukturvertrags.

Im Rahmen der den unechten Synergien zugeordneten Bereichen (Erhöhung des Anteils der Gerätekunden mit Servicevertrag, Absatzpotential Nordamerika, Best-Practice-Lernen, Außendienstkonsolidierung, Lieferanten nicht produktionsbezogener Waren, Lieferanten im Bereich der Produktionsmittel) findet sich neben den im Übrigen positiven Synergien ein negativer Synergieeffekt in Höhe von rd. 18 Mio. €, der nach den Angaben der Antragsgegnerin auf im Falle der Zusammenarbeit der Diebold Nixdorf AG mit einem anderen Unternehmen wegfallenden Umsatzerlösen beruht (sogenannte Hardware dis-synergies). Diese sollen sich daraus ergeben, dass einige Kunden beider Unternehmen diese nunmehr als eine Lieferantin ansehen und aus Gründen der Risikominimierung rechtlich voneinander unabhängige Zulieferer bevorzugen werden. Dass Kunden aus dem Banken- und Einzelhandelsbereich, die zentral auf die zuverlässige Funktionsfähigkeit der von ihnen im Verkehr mit ihren Kunden verwendeten automatisierten Bargeld- und elektronischen Kassensysteme einschl. der zugehörigen IT-Ausstattung angewiesen sind, zur Risikominimierung eine Strategie zur Diversifizierung ihrer Lieferanten solcher Systeme verfolgen, erscheint auch dem Senat plausibel.

Von den verbleibenden unechten Synergien in Höhe von insgesamt rd. 46 Mio. € wurden ein Anteil von insgesamt 40 %, also rd. 19 Mio. €, anhand von den verschiedenen Synergien angepassten Kriterien der Diebold Nixdorf AG zugeordnet. Damit sind die Arbeitsgruppen bei der Verteilung der Synergieeffekte auf die beiden Unternehmen im

Vergleich zu vielfach vertretenen Quoten einer hälftigen Teilung oder einer Verteilung im Verhältnis 1/3 zu 2/3 (vgl. Fleischer/Hüttemann/Winner, a.a.O., Rn. 16.32) deutlich detaillierter vorgegangen. Der Senat vermag der Kritik der Antragsteller zu 35) bis 42) in erster Instanz dahin, dass die Verteilung der Synergien auf beide Unternehmen gar nicht oder zu pauschal und letztlich inhaltsleer begründet worden sei, nicht zu folgen. Die Antragsgegnerin hat vielmehr die von ihr vorgenommene Aufteilung bezogen auf die einzelnen Synergieeffekte erläutert. So hat sie beispielsweise im Fall der Hardware dis-synergies ausgeführt, es sei damit gerechnet worden, dass diese negativen Auswirkungen vor allem in den Regionen EMEA (Europa, Naher Osten, Afrika) und APAC (Asien, Pazifikregion) zum Tragen kämen. Gemäß der zum Zeitpunkt der Bewertung vorherrschenden Umsatzverteilung resultiere für die Diebold Nixdorf AG daraus ein Anteil von rund 75 %. Die Zuordnung von jeweils nur 25 % Einsparungspotenzial bei der Diebold Nixdorf AG im Bereich möglicher Einsparungen bei Lieferanten von Produktionsmitteln und Lieferanten von nicht produktionsbezogenen Waren beruhte nach den Ausführungen der Antragsgegnerin auf einer Analyse der Einkaufskonditionen der Unternehmen und ergab für lurch erwartete verbesserte gemeinsame Einkaufsbedingungen ein deutlich höheres Einsparpotenzial. Mit diesen Erläuterungen haben sich die genannten Antragsteller in beiden Instanzen nicht auseinander gesetzt.

Schließlich nahmen die Arbeitsgruppen an, dass die Diebold Nixdorf AG bis zum dritten Jahr nach dem Zusammenschluss und auch in der Zeit des Terminal Values nur 75 % der Synergien aus der Erhöhung des Absatzpotentials für Nordamerika durch Nutzung der Vertriebskanäle der wird realisieren können. Dies entsprach ihren vergangenen Erfahrungen, dass das Risiko einer erfolgreichen Umsetzung einer Maßnahme bei Umsatzsynergien tendenziell höher als bei Kostensynergien ist. Im Ergebnis reduzierten sich die zugunsten der Diebold Nixdorf AG anzusetzenden unechten Synergien um weitere rd. 3 Mio. € auf nunmehr rd. 16 Mio. €. Letztlich haben die Arbeitsgruppen im Zeitpunkt der Bewertung damit angenommen, dass sich die Synergien in dieser Höhe nur mit erheblicher zeitlicher Verzögerung oder gar nicht realisieren werden. Vor dem Hintergrund, dass sich ein Großteil der zugrundeliegenden Maßnahmen zur Realisierung der Synergieeffekte zum Stichtag noch in der Planung oder am Anfang der Umsetzung befand und eine abschließende Bewertung damit nur eingeschränkt möglich war (Prüfbericht S. 65), ist diese Kürzung des Synergieeffekts zu akzeptieren.

Damit kommt es aus Sicht des Senats nicht darauf an, ob das Landgericht zutreffend darauf abgestellt hat, dass die Kürzung des Synergieeffekts sich nur geringfügig auf das Abfindungsergebnis ausgewirkt habe.

Insgesamt ist die Herleitung der auf die Diebold Nixdorf AG entfallenden unechten Synergieeffekte für eine Schätzung nach § 287 ZPO hinreichend begründet worden. Dies gilt nicht zuletzt vor dem Hintergrund der Einschätzung der sachverständigen Prüferin und der Bewertungsgutachterin, dass die Bearbeitungs- und Detailtiefe der zu den Synergien eingesetzten Arbeitsgruppen sehr tief gewesen und in einem zweistündigen Gespräch erläutert worden ist (mündliche Anhörung der sachverständigen Prüferin, Bl. 3485 f. GA-LG). Eine weitere Ausdifferenzierung der Ergebnisse ist – gemessen am Maßstab der Plausibilität – trotz der Kritik der Antragsteller zu 35) bis 42) in erster Instanz nicht geboten, stellen diese doch vielfach auf mögliche alternative Szenarien zur Kooperation von Unternehmen ab, ohne auf die konkrete Situation der Vertragspartner des vorliegenden Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags einzugehen. Dabei ist in einem gewissen Umfang auch zu berücksichtigen, dass Unternehmen im Bereich ihrer originären unternehmerischen Entscheidungen ein Beurteilungsspielraum zu kommt, der nur eingeschränkt überprüfbar ist (vgl. hierzu MünchKommAktG/Spindler, a.a.O., § 93 Rn. 43 ff.).

Einer gesonderten Anhörung der sachverständigen Prüferin zur Aufschlüsselung der Synergieeffekte und der entsprechenden Erläuterung durch die Antragsgegnerin bedarf es nicht, da die sachverständige Prüferin durch die Arbeitsgruppen im Rahmen einer zweistündigen Besprechung ausführlich und detailliert über die Herleitung der unechten Synergien informiert worden ist (vgl. Bl. 3485 f GA-LG), so dass ihr Prüfbericht bereits auf diesen Erkenntnissen beruht. Das Landgericht hat auch nicht etwa den Antragstellern das rechtliche Gehör verweigert, weil es – so der Vorwurf – die mündliche Anhörung der sachverständigen Prüferin zur Frage der Synergieeffekte verweigert hätte. Die sachverständige Prüferin ist am 09.09.2021 durch das Landgericht u.a. zu den Synergieeffekten angehört worden. Es hat sodann angeregt, dass die Antragsgegnerin die Verteilung der Synergien etwas stärker plausibilisiert und mit Zahlen unterlegt. Dieser Anregung ist die Antragsgegnerin mit Schriftsatz vom 16.12.2021 (Bl. 3521 ff. GA-LG) nachgekommen. Einige Antragsteller haben hierzu kritisch Stellung genommen, ohne aber eine Anhörung der sachverständigen Prüferin zur Aufschlüsselung der Synergien

überhaupt zu verlangen oder anzuregen. Dass die sachverständige Prüferin sich in ihrer Anhörung auf ein Zeugnisverweigerungsrecht berufen hätte, ist weder aus dem Sitzungsprotokoll ersichtlich noch von den Antragstellern zu 35) bis 38) hinreichend dargelegt worden. Somit kommt die begehrte Entscheidung über die Berechtigung eines Zeugnisverweigerungsrechts im Zwischenstreit nicht in Betracht.

Entgegen der Ansicht der beschwerdeführenden Antragsteller ist die Einholung eines Sachverständigengutachtens zur Frage der Höhe der auf die Diebold Nixdorf AG entfallenden unechten Synergien nicht erforderlich. Der Schutz der außenstehenden Aktionäre gebietet es grundsätzlich nicht, im Spruchverfahren neben dem sachverständigen Prüfer noch einen weiteren gerichtlichen Sachverständigen zu beauftragen (st. Rspr.; vgl. Senat, Beschl. v. 28.11.2022, a.a.O., Rn. 65; Beschl. v. 09.05.2022 – I-26 W 3/21 (AktE), Rn. 30; Beschl. v. 08.06.2020 – I-26 W 7/20 (AktE), Rn. 30; ebenso bereits OLG Düsseldorf, Beschl. v. 14.04.2000 - 19 W 6/98, Rn. 30; BeckOGK/Drescher, Stand 01.02.2025, § 8 SpruchG Rn. 15; KölnKommSpruchG/Dorn, a.a.O., Vor §§ 7-11, Rn. 50 f.). Eine – zeit- und kostenintensive – Begutachtung durch einen unabhängigen, mit der konkreten Bewertung noch nicht befassten Sachverständigen wird – auch im Hinblick auf den gem. §§ 17 Abs. 1 SpruchG, 26 FamFG grundsätzlich anwendbaren Amtsermittlungsgrundsatz – nur dann notwendig, wenn begründete Zweifel an Vertrags- und Prüfbericht bestehen und auch nach ergänzender Stellungnahme und/oder Anhörung des sachverständigen Prüfers (§ 8 Abs. 2 i. V. m. § 7 Abs. 3 SpruchG) noch weiterer Aufklärungsbedarf – wie hier nicht – besteht.

Damit bedarf es auch nicht der für die Ausarbeitung des geforderten Sachverständigengutachtens nach § 7 Abs. 7 S. 1 SpruchG geforderten Vorlage der die Synergien betreffenden Planungsunterlagen sowie der der sachverständigen Prüferin hierzu übergebenen Unterlagen. Welche Unterlagen das sein sollen, bleibt ohnehin völlig unklar. Da die erwarteten Synergieeffekte – wie bereits ausgeführt – nicht Teil der Planung der Diebold Nixdorf AG geworden sind, können die Planungsunterlagen hierzu keine Angaben enthalten. Auch sind der sachverständigen Prüferin keine Unterlagen übergeben worden, sondern sie ist durch die Arbeitsgruppen mündlich informiert worden.

(cc) Die Kritik der Antragsteller zu 35) bis 38) an der Ableitung der nachhaltigen EBITA-Marge für den Zeitraum der ewigen Rente dahin, dass die Marge aus dem letzten Plan-

jahr 2017/2018 in Höhe von (vor Synergien) 8 % im Hinblick auf die Wirkungen des Restrukturierungsprogramms Delta nicht hätte gekürzt werden dürfen, greift zu kurz. Die Bewertungsgutachterin hat nachvollziehbar ausgeführt, dass die Diebold Nixdorf AG zur Erreichung des Margenniveaus von 8 % im letzten Detailplanjahr einen Transformationsprozess hin zu einem höheren Anteil an Software und Services unterstellt. Dies kann nicht grundsätzlich als unplausibel angesehen werden, setzt jedoch eine hohe Innovationskraft des Geschäfts sowie eine Behauptung im sich entwickelnden Markt für bargeldloses Zahlen voraus. Vor dem Hintergrund des harten Preiswettkampfs vor allem durch die asiatische Konkurrenz und der weiter fortschreitenden Digitalisierung ist auch nach dem Detailplanungszeitraum in bestimmten Zyklen ein weiterer Anpassungsbedarf des Geschäftsmodells mit entsprechenden Kosten zu erwarten (BWG Rn. 297). Dieses differenzierte Bild hat die Bewertungsgutachterin veranlasst festzustellen, dass die Ableitung einer nachhaltigen Margenerwartung Konjunktur- und Geschäftszyklen sowie die Entwicklung der Markt- und Wettbewerbssituation berücksichtigen muss mit der Folge, dass die erwartete Marge des letzten Detailplanjahrs nicht unmittelbar fortgeschrieben werden kann (BWG Rn. 298), zumal das Management der Diebold Nixdorf AG sich in der Konzernstrategie eine mittelfristige EBITA-Marge zwischen 6 % und 8 % zum Ziel gesetzt hat. Im Ergebnis hat die Bewertungsgutachterin nicht etwa den Durchschnitt der Margen der Jahre 2012/2013 bis 2017/2018 von 6,4 % als nachhaltig angesehen, sondern den Mittelwert aus der Konzernstrategie von 7 % (vor Synergien) angesetzt (BWG Rn. 300) und damit nicht etwa den durch das Programm Delta initiierten Transformationsprozess „vollständig konterkariert“, sondern den erfolgreichen Transformationsprozess berücksichtigt, andererseits aber die zu erwartenden weiteren, die Marge negativ beeinflussenden Faktoren ebenfalls eingerechnet. Diese Ableitung der nachhaltigen Marge ist in sich schlüssig. Die sachverständige Prüferin hat ihrerseits betont, dass mit einer Zielmarge von 8 % im letzten Detailplanungsjahr eine Marge erreicht werden sollte, die im Zeitraum ab 2012/2013 nicht ansatzweise zu erzielen gewesen ist, was auf eine Hochphase im Konjunkturzyklus hinweist. Sie hat vor diesem Hintergrund und den von der Bewertungsgutachterin dargestellten weiteren Erwägungen das Ergebnis einer EBITA-Marge von 7 % vor Synergien für die ewige Rente bestätigt (Prüfbericht S. 55, 62, 66 ff.). Einer gesonderten Beweisaufnahme zu dieser Frage bedarf es nicht.

(c) Die einzelnen Elemente des Kapitalisierungszinssatzes (7,56 % bis 7,7 % in der Detailplanungsphase einschließlich des technischen Jahrs 2018/2019 und 6,55 % für die ewige Rente) hat die Bewertungsgutachterin – bestätigt durch die sachverständige Prüferin – zutreffend angesetzt.

(aa) Die Bewertungsgutachterin hat den Basiszinssatz für eine (quasi-)risikofreie Kapitalmarktanlage unter Verwendung einer am Bewertungsstichtag gültigen Zinsstrukturkurve für Staatsanleihen ermittelt und auf die durchschnittlichen Zinsstrukturwerte für die drei vollen vorangegangenen Monate abgestellt. Es ergab sich ein Basiszinssatz von 0,5 % vor Steuern (vgl. Stichtagserklärung, Anl. AG 19). Dem hat sich die sachverständige Prüferin angeschlossen (vgl. Stichtagserklärung, Anl. AG 18). Gegen die Herleitung des Basiszinssatzes wenden sich die beschwerdeführenden Antragsteller nicht.

(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, a.a.O., Rn. 153 m.w.N.; ausführlich zum CAPM: Senat, Beschl. v. 27.05.2009 - I-26 W 5/07 (AktE), Rn. 122).

(aaa) Auch hinsichtlich der Marktrisikoprämie bestimmt sich die gerichtliche Überprüfung im Spruchverfahren nach § 287 Abs. 2 ZPO. Für die gerichtliche Schätzung sind grundsätzlich all diejenigen Werte ohne weiteres akzeptabel, die innerhalb der Bandbreite der bezogen auf den Bewertungszeitpunkt in einschlägigen betriebswirtschaftlichen Untersuchungen wie auch in der Bewertungspraxis herkömmlich anzutreffenden, mithin anerkannten und gebräuchlichen Werte für Marktrisikoprämien liegen, insbesondere solche Werte, die sich innerhalb der Spanne in Verlautbarungen des IDW empfohlener Marktrisikoprämien halten (MünchHdBGesR VII/Steinle/Liebert/Katzenstein, 6. Aufl., § 34 Rn. 145 mit umfangr. Nachw. zur Rspr.). Die Empfehlungen des IDW zur Bestimmung der Marktrisikoprämie stellen zwar keine Rechtsnormen dar, sie gelten aber als - wenn auch nicht unbestrittene, so doch anerkannte - Expertenauffassungen (st. Rspr., vgl. nur Senat, Beschl. v. 20.04.2023 – I-26 W 8/20 (AktE), Rn. 40; Beschl. v. 28.11.2022, a.a.O., Rn. 155 m.w.N.). Der Fachausschuss für Unternehmensbewertung (FAUB) hält vor dem Hintergrund der besonderen Entwicklungen infolge der weltweiten Wirtschafts- und Finanzmarktkrise seit Ende 2012 und auch zum Stichtag 26.09.2016

eine Bandbreite der Marktrisikoprämie von 5,5 % bis 7 % vor Steuern bzw. von 5 % bis 6 % nach Steuern für sachgerecht. Dementsprechend hat die Bewertungsgutachterin auf den Mittelwert der Empfehlung von 5,5 % nach Steuern abgestellt (BWG Rn. 324). Die sachverständige Prüferin hat diesen Satz nicht beanstandet (Prüfbericht S. 85 f.). Dieser Mittelwert entspricht dem Ansatz in Spruchverfahren, in denen der Bewertungsstichtag im Dezember 2015, März 2016 und April 2017 lag (OLG Frankfurt, Beschl. v. 03.11.2020 – 21 W 76/19, Rn. 55 ff; OLG München, Beschl. v. 12.05.2020 – 31 Wx 361/18, Rn. 66; Senat, Beschl. v. 19.09.2024 – I-26 W 10/22, n.v.). Auch die beschwerdeführenden Antragsteller kritisieren die Höhe der Marktrisikoprämie nicht.

(bbb) Den Betafaktor hat die Bewertungsgutachterin mit unverschuldet 1,1 anhand der Daten einer Peer Group ermittelt und mittels des eigenen Betafaktors der Diebold Nixdorf AG, dessen Verzerrung durch Übernahmespekulationen im Vorfeld des Abschlusses des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags sie jedoch nicht ausschließen konnte, plausibilisiert (BWG Rn. 326 ff.). Die sachverständige Prüferin hat das Vorgehen der Bewertungsgutachterin und die Höhe des abgeleiteten Betafaktors nach der Durchführung von eigenen Untersuchungen bestätigt (Prüfbericht S. 92 ff.; ergänzende Stellungnahme S. 18 ff.). Dem hat sich das Landgericht in seiner ausführlich begründeten Entscheidung, auf die zur Vermeidung von bloßen Wiederholungen verwiesen wird, angeschlossen. Die hiergegen gerichteten Angriffe einiger Antragsteller greifen nicht durch. Der Einholung eines gerichtlichen Sachverständigengutachtens zum Betafaktor bedarf es nicht.

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 einer Peer Group oder auch auf der Grundlage allgemeiner Überlegungen zum individuellen Unternehmensrisiko im Vergleich zum Marktportfolio geschätzt werden

(vgl. zuletzt Senat, Beschl. v. 18.03.2024 – I-26 W 13/20 (AktE), Rn. 76; Beschl. v. 28.11.2022, a.a.O., Rn. 159 m.w.N.; 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, IDW-Handbuch Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Kap. A Rn. 402 ff.; ausführlich auch Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. Aufl., S. 145 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, a.a.O., § 305 Rn. 106; Dörschell/Franken/Schulte, a.a.O., S. 146; BeckOGK/Veil/Preisser, AktG, a.a.O., § 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 (MünchKomm-AktG/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 ist es entgegen der Ansicht einiger Antragsteller nicht zu beanstanden, dass die Bewertungsgutachterin (BWG Rn. 327 ff.) und die sachverständige Prüferin (Prüfbericht S. 92 f., ergänzende Stellungnahme S. 18) eine Verzerrung des Kurses der Aktien der Diebold Nixdorf AG aufgrund der mehrmaligen auffälligen Kurssprünge nach oben, die zeitlich jeweils einer Bekanntmachung zu den verschiedenen Stadien der Übernahme folgten, nicht ausschließen konnten und deshalb den eigenen Betafaktor der Diebold Nixdorf AG nur zur Plausibilisierung des anhand einer Peer Group abgeleiteten Betafaktors verwendet haben. Demgegenüber genügt es nicht, wenn die Aktie des zu bewertenden Unternehmens den bereits unter B. 2. a) aa) aufgeführten Liquiditäts- sowie statistischen Kriterien wie dem Bestimmtheitsmaß R^2 und dem t-Test genügen, sondern für die Frage, ob historische Kapitalmarktdaten geeignet

sind, um den hieraus abgeleiteten Betafaktor auch in die Zukunft fortschreiben zu können, muss auch der Kursverlauf der Aktie auf außergewöhnliche Schwankungen und deren Ursachen hin untersucht werden (Dörschell/Franken/Schulte, a.a.O., S. 183 ff.; Senat, Beschl. v. 05.09.2019 – 26 W 8/17 (AktE), Rn. 64; OLG Frankfurt, Beschl. v. 20.07.2016 – 21 W 21/14, Rn. 103).

Darüber hinaus ist es nicht geboten, zum originären Betafaktor über die schon weitgehenden, in der ersten Instanz vorgenommenen alternativen Ableitungen zu der von der Bewertungsgutachterin und der sachverständigen Prüferin gewählten Methode der Datenerhebung (Zeitraum fünf Jahre, monatliche Intervalle, lokaler und globaler Index) weitere Erhebungen vorzunehmen. Die gewählte Methode ist anerkannt und Bewertungsgutachterin (BWG Rn. 336 f.) sowie sachverständige Prüferin (Prüfbericht S. 88 f.; ergänzende Stellungnahme S. 19; mündliche Anhörung Bl. 3487 f. GA-LG) haben ihre Wahl eingehend begründet. Insbesondere die sachverständige Prüferin hat sich mit den für und gegen die Verwendung von unterschiedlichen Zeiträumen und Intervallen sprechenden Gesichtspunkten eingehend beschäftigt und betont, dass fünfjährige Betafaktoren die Abhängigkeit der Unternehmensperformance von der gesamtwirtschaftlichen Marktentwicklung mit unterschiedlichen Konjunkturphasen reflektieren. Außerdem rechtfertigen die Produktnutzungsdauer und –standzeiten von mehr als sechs Jahren sowie die üblichen Laufzeiten von Software- und Serviceverträgen von überwiegend drei bis fünf Jahren den Fünf-Jahreszeitraum zur Datenerhebung. Höhere Intervalle als monatliche bergen die Gefahr von Verzerrungseffekten durch kurzfristiges Börsenhandeln wie Spekulation. Schließlich ist zu berücksichtigen, dass eine methodenbezogene Meistbegünstigung der außenstehenden Aktionäre abzulehnen ist. Es ist nicht geboten, eine auf zutreffender Tatsachengrundlage beruhende, vertretbare Prognose durch eine andere, ebenfalls notwendigerweise nur vertretbare, zu ersetzen (BGH, Beschl. v. 21.02.2023, a.a.O., Rn. 35). Dies gilt auch für methodische Einzelentscheidungen (OLG Stuttgart, Beschl. v. 05.06.2013 – 20 W 6/10, Rn. 141).

Die Zusammenstellung der Peer Group begegnet keinen Bedenken. Die Bewertungsgutachterin (BWG Rn. 331 ff.) hat für die Ermittlung der Gruppe von Vergleichsunternehmen auf die Kapitalmarktdaten von Capital IQ zurückgegriffen und Unternehmen der gleichen Branche, die ähnliche Produkte anbieten und denselben Marktstrukturen unterliegen, in den Blick genommen. Dies waren insbesondere Hersteller und Anbieter von

Bankautomaten und von elektronischen Kassen- bzw. elektronischen Zahlungssystemen im Einzelhandelsbereich. Neben der Würdigung qualitativer Kriterien verdichtete sie durch den Ansatz von quantitativen Kriterien wie z.B. Mindestbörsenkapitalisierung, ausreichendem Streubesitz oder aktivem Handel die entstandene Long List an Vergleichsunternehmen. Ausgeschlossen wurden dabei auch solche Unternehmen, die entweder lediglich einen kleinen Teilbereich der Geschäftstätigkeit der Diebold Nixdorf AG abdeckten oder andererseits breit diversifizierte Technologieunternehmen. Es verblieben zwei vergleichbare Unternehmen, die NCR Corporation und

also die Muttergesellschaft der Antragsgegnerin. Beide hatten ihren Sitz in den USA. Die NCR war ein global agierendes Technologieunternehmen, das innovative Produkte und Dienstleistungen anbot. Zu ihren Hauptkunden zählten Finanzinstitutionen, Einzelhändler, Restaurants, Nahrungsmitteldienstleister und Reiseunternehmen. Das Hardwareangebot umfasste Bankautomaten, Geldautomaten, elektronische KasSENSYSTEME, Self-Service-Kiosks und Druckerzubehör. Diese sowie die zugehörige Betriebssoftware, Sicherheitslösungen und Cloud Services setzte die NCR als weltweit führender Marktteilnehmer besonders in Nordamerika ab. war ein weltweit agierender Anbieter mit den Kerngeschäftsfeldern Selbstbedienungssysteme für Finanzdienstleistungen, insbesondere Geldautomaten, und Sicherheitslösungen. Ihre Produktlinie umfasste Selbstbedienungssysteme und –technologien, einschließlich umfassendem Outsourcing bzgl. Geldautomaten, Geldautomatensicherheit, Automatisierung von Einzahlungen, kombinierter Ein- und Auszahlungssysteme sowie Zahlungsterminals und Software. Zur Plausibilisierung stellte die Bewertungsgutachterin eine erweiterte Extended Peer Group von weiteren vier Unternehmen aus Frankreich, den USA und Japan zusammen.

Die sachverständige Prüferin (Prüfbericht S. 93 ff.) hat das Vorgehen der Bewertungsgutachterin für sachgerecht gehalten. Im Rahmen ihrer eigenen Recherchen bei Capital IQ hat sie kein weiteres mögliches Vergleichsunternehmen identifizieren können, das ähnlich gut oder besser das Risiko der Diebold Nixdorf AG abbilden könnte als die bereits von der Bewertungsgutachterin für die Peer Group ausgewählten Unternehmen.

Dass die Core Peer Group nur aus zwei Unternehmen besteht, spricht für sich genommen nicht gegen sie. Die mögliche Zahl der einer Peer Group zugeordneten Unternehmen wird einerseits von der Größe der Branche abhängen, andererseits aber auch da-

von, in welchem Umfang die Geschäftsfelder der Unternehmen einer Branche im Einzelnen mit dem zu bewertenden Unternehmen übereinstimmen. Entscheidend für eine treffsichere Ableitung des Betafaktors ist nicht die Größe der Peer Group, sondern die bestmögliche Vergleichbarkeit. Hierzu haben die Bewertungsgutachterin und die sachverständige Prüferin mitgeteilt, dass es nur die beiden ausgewählten Unternehmen gab, die hinreichend vergleichbar waren. Soweit einige Antragsteller meinen, für die Peer Group seien statt der NCR und die Oky Electric Industry Co. Ltd. und die Glory Ltd., beide mit Sitz in Japan, heranzuziehen, weil die asiatischen Unternehmen die größte Konkurrenz für die Diebold Nixdorf AG dargestellt hätten, ist dem nicht zu folgen. Anhand der Beschreibung des Geschäftsfelds der Oky Electric Industry Co. Ltd. im Bewertungsgutachten (Rn. 345) ist bereits ersichtlich, dass sie nur in Teilbereichen mit der Diebold Nixdorf AG vergleichbar war. So bot sie Produkte, Software und Dienstleistungen für Telekommunikations- und Informationssysteme an. Ihre Geschäftsfelder umfassten Info-Telecom-Systems, Drucker und Electronic Manufacturing Service. Ihr Hardwareangebot schloss zwar Bankautomaten, Bankfilialterminals und Geldwechselmaschinen ein, aber auch Check-in Terminals und Druckerprodukte. Außerdem bot sie eine weite Auswahl an Software wie Netzwerk-, Call-Center- und Cloud-Computing-Systemen an. Zum Geschäftsbereich der Glory Ltd. gehörten die Produktion, der Vertrieb und die Wartung von Bargeldverarbeitungsmaschinen und –lösungen für Finanzinstitutionen, Einzelhändler und das Transportwesen. Allerdings hat die Bewertungsgutachterin kein nennenswertes Software- oder Dienstleistungsfeld aufgeführt und betont, dass die eher auf Hardware fokussierten asiatischen Unternehmen das implizite Gewicht der einzelnen Geschäftsbereiche der Diebold Nixdorf AG nicht angemessen reflektieren (BWG Rn. 350). Auf der Grundlage dieser Unterschiede zwischen der Diebold Nixdorf AG und den beiden asiatischen Unternehmen erscheinen diese Unternehmen auch aus Sicht des Senats in der Extended Peer Group besser aufgehoben. Das gilt ebenfalls für die VeriFone Systems Inc. mit Sitz in den USA, die im Bereich elektronischer Zahlungssysteme eine deutliche Überschneidung mit der Geschäftstätigkeit der Diebold Nixdorf AG aufwies, die sie für die Extended Peer Group qualifizierte.

Die Kritik einiger Antragsteller zur mangelnden Vergleichbarkeit der Unternehmen aus der Core Peer Group mit der Diebold Nixdorf AG im Hinblick auf die von ihnen bedienten Märkte ist schon deshalb nicht überzeugend, weil die Diebold Nixdorf AG selbst rd. 77 % ihrer Erlöse in Europa (ohne Deutschland), Asien, Pazifik, Afrika und Amerika er-

zielte (BWG Rn. 67; Prüfbericht S. 33). Lediglich die verbleibenden 23 % wurden in Deutschland generiert.

Gegen den Einwand einiger Antragsteller, das Landgericht habe nicht geklärt, ob nicht auch die Kursverläufe der Aktien der Unternehmen aus der Core Peer Group, insbesondere der durch die Übernahmegerüchte verzerrt worden sei, trägt die Antragsgegnerin überzeugend vor, eine Transaktion führe vor allem durch die gewährte Angebotsgegenleistung zu einer Entkopplung des Kurses der übernommenen Gesellschaft. Da der keine Übernahme angeboten worden sei, habe sich auch der Kurs ihrer Aktie nicht an einem Kaufangebot für die Aktien orientieren können. Tatsächlich sei bei einem Vergleich der rollierenden Betafaktoren der Diebold Nixdorf AG und der Core Peer Group Unternehmen auch nur ein auffälliges Absinken der Betafaktoren der Diebold Nixdorf AG zu erkennen (vgl. die Darstellung der Verläufe der Betafaktoren Bl. 4444 GA-OLG).

Die unverschuldeten Betafaktoren der Unternehmen aus der Core Peer Group hat die Bewertungsgutachterin (BWG Rn. 338 ff) mit einem Mittelwert von 1,24 bei der Regression gegen einen lokalen Index und von 1,13 unter Heranziehung eines globalen Index (jeweils 5 Jahre, monatlich) ermittelt. Sie hat betont, dass beide Betafaktoren innerhalb der zur Plausibilisierung herangezogenen eigenen Betafaktoren der Diebold Nixdorf AG von 0,95 (lokaler Index) und 1,26 (globaler Index) liegen. Schließlich hat sie den Ansatz eines unverschuldeten Betafaktors am unteren Ende der Bandbreite der gemittelten Betafaktoren der Core Peer Group von gerundet 1,1 für die Diebold Nixdorf AG für sachgerecht und angemessen erachtet. Dies steht auch im Einklang mit den Mittelwerten der Extended Peer Group von 1,14 lokal und 0,99 global (BWG Rn. 347). Die sachverständige Prüferin ist bei der Überprüfung der Werte durch Abfragen bei Capital IQ und Bloomberg zu keinen anderen Ergebnissen gelangt (Prüfbericht S. 96).

Soweit der gemeinsame Vertreter insbesondere anhand der Auswertung zu Betafaktoren in der I-Advise-Studie darzulegen versucht, dass ein unverschuldeter Betafaktor von 1,1 außergewöhnlich hoch sei, vermag der Senat dieser Ansicht nicht zu folgen. Die jüngste Auswertung zur Höhe der Betafaktoren von I-Advise (Studie zur Bewertungspraxis bei gesellschaftsrechtlichen Anlässen, 10. Aufl., 2024, S. 26) zeigt für den Zeitraum um den Stichtag September 2016 eine breite Streuung der Betafaktoren. Ein Be-

tafaktor von 1,1 liegt zwar im oberen Bereich der Bandbreite, wird jedoch durchaus noch übertroffen. I-Advise weist zudem darauf hin, dass die breite Streuung auf branchenspezifische Unterschiede zurückzuführen ist. Dementsprechend ist ein Betafaktor, der anhand einer Core Peer Group mit möglichst gut vergleichbaren Unternehmen und plausibilisiert durch eine Extended Peer Group aus derselben Branche sowie durch den eigenen Betafaktor der zu bewertenden Gesellschaft ermittelt worden ist, auch wenn er im oberen Bereich der durch die Studie analysierten Betafaktoren liegt, nicht zu beanstanden.

Eine Inkonsistenz bei Verwendung einer Marktrisikoprämie, die auf lokalen Indizes beruht, und einem Betafaktor, der anhand von lokalen und globalen Referenzindizes abgeleitet worden ist, ist entgegen der Ansicht einiger Antragsteller nicht festzustellen. Zwar hat der FAUB für seine zum Stichtag geltenden Empfehlungen zur Höhe der Marktrisikoprämie, die – wie bereits vorgehend unter (aaa) dargestellt ausschlaggebend für die Festlegung der Marktrisikoprämie im vorliegenden Fall gewesen sind – deutsche Indizes zur Grundlage seiner Analysen gemacht (vgl. Castedello/Jonas/Schieszl/Lenckner, WPg 2018, 806 ff, 815 ff). Das bedeutet allerdings nicht zwangsläufig, dass auch der das individuelle Risiko des zu bewertenden Unternehmens reflektierende Betafaktor allein auf lokale Indizes gestützt werden dürfte. Denn bei der Wahl des Referenzindex sind u.a. individuelle Aspekte des Bewertungsobjekts zu berücksichtigen. Bei Verwendung einer internationalen Peer Group – wie vorliegend – kann ein weltweiter Index geboten sein, da die regionale Abdeckung von Peer Group und Index übereinstimmen sollte (Dörschell/Franken/Schulte, a.a.O., S. 155 ff.; Fleischer/Hüttemann/Franken/Schulte, a.a.O., Rn. 6.113 f.; Bürgers/Lieder/Ruiz de Vargas, a.a.O., Rn. 150; KölnKommSpruchG/Gayk, a.a.O., Anh. § 11 Rn. 44).

Schließlich ist dem Landgericht keine Überraschungsentscheidung vorzuwerfen. Eine solche, das rechtliche Gehör verletzende Entscheidung, liegt nur vor, wenn das Gericht ohne vorherigen Hinweis auf einen Gesichtspunkt abstellt, mit dem auch ein gewissenhafter und kundiger Prozessbeteiligter nach dem bisherigen Prozessverlauf nicht zu rechnen brauchte (Zöller/Geimer, ZPO, 35. Aufl., Einl Rn. 122). Die Antragsteller zu 35) bis 38) schildern, dass das Landgericht im Rahmen der mündlichen Verhandlung vom 09.09.2021 noch deutliche Bedenken im Hinblick auf die Vorgehensweise zur Ermittlung des Betafaktors gehabt und nach eigenen Angaben eine anderweitige Ermittlung

im Sinne der Antragsteller für vorzugswürdig gehalten habe. Es geht allerdings weder aus dem Protokoll zur Sitzung noch aus anderen Dokumenten hervor, dass das Landgericht sich in seiner Auffassung bereits festgelegt hatte, so dass eine Änderung seiner Auffassung eines erneuten Hinweises bedurft hätte. Vor diesem Hintergrund und in der Folge der ihnen bekannt gemachten E-Mail der sachverständigen Prüferin vom 10.09.2021, in der diese die Wahl des Regressionszeitraums von fünf Jahren mit monatlichen Intervallen gerechtfertigt hat, mussten die Antragsteller damit rechnen, dass das Landgericht der Ableitung des Betafaktors wie ihn die Bewertungsgutachterin vorgesehen hatte, folgen wird.

(cc) Eine Erhöhung des vom Landgericht mit 0,75 % berücksichtigten Wachstumsabschlags ist nicht vorzunehmen.

Der Wachstumsabschlag von 0,75 % bewegt sich im Rahmen der üblichen Spanne zwischen 0,5 % und 2 % (MünchKommAktG/van Rossum, a.a.O., § 305 Rn. 176), wobei branchen- und unternehmensspezifische Besonderheiten es im Einzelfall sogar rechtfertigen können, dass keinerlei Wachstumsabschlag zum Tragen kommt (Senat, Beschl. v. 29.10.2018 – I-26 W 13/17 (AktE), Rn. 55). Die gerichtliche Kontrolldichte ist insoweit eingeschränkt, als es sich bei der Bestimmung des Wachstumsabschlags um einen Wert handelt, der auf die Prognose der Erträge in der Phase der ewigen Rente abzielt. Dieser muss allerdings auf zutreffenden Informationen und realistischen Annahmen beruhen und konsistent zur restlichen Planung sein (OLG Frankfurt, Beschl. v. 13.09.2021 – 21 W 38/15, Rn. 135; OLG München, Beschl. v. 13.04.2021, a.a.O., Rn. 120; MünchKommAktG/van Rossum, a.a.O.).

Der Wachstumsabschlag drückt das nachhaltige Wachstum in der Phase der ewigen Rente aus, das – anders als in der Detailplanungsphase – nicht bereits bei der Prognose der finanziellen Überschüsse erfasst ist (Senat, Beschl. v. 20.04.2023, a.a.O., Rn. 45; OLG München, Beschl. v. 03.12.2020 – 31 Wx 330/16, Rn. 106-108; OLG Frankfurt, Beschl. v. 17.06.2010 – 5 W 39/09, Rn. 54 f.; OLG Stuttgart, Beschl. v. 05.06.2013 – 20 W 6/10, Rn. 222 ff./230 f.). Das künftige Wachstum ergibt sich grundsätzlich aus den Thesaurierungen und deren Wiederanlage sowie organisch aus Preis-, Mengen- und Struktureffekten. In den Planjahren sind diese Wachstumspotentiale einschließlich des inflationsbedingten Wachstums in der Unternehmensplanung und somit

in den finanziellen Überschüssen als nominale Größen abgebildet. Ein Wachstumsabschlag ist insofern nicht erforderlich. Im Rahmen der ewigen Rente scheidet eine Berücksichtigung des thesaurierungsbedingten Wachstums hingegen aus, da die thesaurierten Überschüsse fiktiv unmittelbar zugerechnet werden. Als im Wachstumsabschlag ausgewiesenes Wachstumspotential verbleibt damit nur die branchenübliche Preissteigerung.

Vor diesem Hintergrund überzeugt der Einwand einiger Antragsteller nicht, ein Wachstumsabschlag von lediglich 0,75 % stehe im Widerspruch zur prognostizierten Transformation der Diebold Nixdorf AG in Richtung eines marginattraktiven Software- und IT-Service-Unternehmens, das als solches regelmäßig überdurchschnittliche Wachstumsraten auch nachhaltig erzielen könne. Denn der Einwand lässt schon außer Acht, dass der Wachstumsabschlag nicht das gesamte zu erwartende Gewinnwachstum abbildet, sondern die Möglichkeit, Kostensteigerungen an die Kunden weiterzugeben. Zur Verdeutlichung dieses Zusammenhangs hat die sachverständige Prüferin (Prüfbericht S. 99) darauf hingewiesen, dass der angesetzte Wachstumsabschlag von 0,75 % einem nachhaltigen Gewinnwachstum der Diebold Nixdorf AG von 4,9 % entspricht. Von einem zukünftig schrumpfenden Unternehmen kann danach keine Rede sein.

Die Höhe des Wachstumsabschlages 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 im zuvor genannten Sinn zu erfüllen. Maßgeblich ist daher vor allem, ob und in welcher Weise es die Möglichkeit hat, Kostensteigerungen an die Kunden weiterzugeben (MünchKommAktG/van Rossum, a.a.O., Rn. 175).

Die Bewertungsgutachterin (BWG Rn. 355 ff.) hat sich mit der Situation der Diebold Nixdorf AG eingehend beschäftigt und überzeugend ausgeführt, dass das Hardware-Geschäft bereits zum Bewertungszeitpunkt durch intensiven Wettbewerb und Preisdruck gekennzeichnet war. Langfristig war damit maximal ein stabiles Preisniveau erzielbar, sofern die Innovationskraft der Gesellschaft ausreicht, die Preiserosion auszugleichen. Im Software- und Services-Geschäft herrschten tendenziell stabilere Preisentwicklungen vor, die eher im Rahmen der gesamtwirtschaftlichen Inflationsrate lagen.

Dabei war auch zu berücksichtigen, dass das damals aktuelle volkswirtschaftliche Umfeld durch Inflationsraten gekennzeichnet war, die sich signifikant unterhalb langjähriger Erfahrungswerte befanden, erkennbar am barwertäquivalenten Basiszinssatz von gerundet 0,7 %. Insgesamt kam die Bewertungsgutachterin zu einem Wachstumsabschlag von 0,75 %. Nicht anders hat es die sachverständige Prüferin (Prüfbericht S. 97 ff.) u.a. unter Hinweis auf die von den Märkten auch mittel- und langfristig erwarteten nicht wesentlich ansteigenden Inflations- und Zinsniveaus gesehen.

b) Den außenstehenden Aktionären steht wahlweise zur Abfindung gem. § 304 Abs. 1 S. 1 und 2 AktG ein angemessener Ausgleich zu. Das Landgericht hat den festen Ausgleich – den Ableitungen der Bewertungsgutachterin (BWG Rn. 400 ff.) und der sachverständigen Prüferin (Prüfbericht S. 108 ff.) sowie den jeweiligen Aktualisierungen durch die Stichtagsklärungen folgend – mit brutto 3,13 € (2,82 € netto) je Aktie bemessen. Der Senat teilt mit dem Landgericht die Auffassung, dass keine Veranlassung besteht, zur Ableitung des Verrentungszinssatzes statt auf den sogenannten Mittelwertansatz auf den Bonitätsansatz als Untergrenze der Ausgleichszahlung abzustellen.

Nach § 304 Abs. 2 S. 1 AktG definiert sich der feste Ausgleich als jährliche Zahlung des Betrags, der nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren künftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte. Dabei ist der Ausgleich keine zeitlich gestreckte Auszahlung des Abfindungsbetrags, sondern er ist unabhängig von der Abfindung zu ermitteln. Denn der Ausgleich tritt an die Stelle der sonst aus dem Bilanzgewinn auszuschüttenden Dividende und stellt wirtschaftlich nichts anderes dar, als die Verzinsung der vom Aktionär geleisteten Einlage. Der Ausgleich soll also den Verlust des Mitgliedschaftlichen Dividendenrechts, die Abfindung dagegen den Verlust der Herrschaftsrechte kompensieren (MünchKommAktG/van Rossum, a.a.O., § 304 Rn. 79; Senat, Beschl. v. 25.05.2016 – I-26 W 2/15 (AktE), Rn. 78).

aa) Der feste Ausgleich kann nach der jüngsten Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs (Beschl. v. 31.01.2024, a.a.O., Rn. 66 ff.; Beschl. v. 21.02.2023, a.a.O., Rn. 39 ff.) sowohl aus dem Ertragswert als auch aus dem Börsenwert des beherrschten Unternehmens abgeleitet werden; beide Werte bilden eine taugliche Verrentungsbasis. Soll

allerdings der Börsenwert des beherrschten Unternehmens zur Grundlage gemacht werden, muss er auf der Grundlage eines funktionierenden Kapitalmarkts für den wahren Wert der Aktie aussagekräftig sein. Dies dürfte nach den Ausführungen unter B. 2. a) aa) hier wohl der Fall sein. Die Frage, ob die jeweilige Ableitung im Einzelfall den Wert der Unternehmensbeteiligung zutreffend abbildet, ist Teil der nur eingeschränkt überprüfbaren Würdigung des Sachverhalts durch den Tatsächter (BGH, Beschl. v. 21.02.2023, a.a.O., Rn. 17).

bb) Bei der Ableitung des angemessenen festen Ausgleichs müssen im Wesentlichen zwei Risiken der in der beherrschten Gesellschaft verbleibenden außenstehenden Aktionäre abgebildet werden, zum einen das Insolvenzrisiko der herrschenden Gesellschaft und zum anderen das Risiko der Auszehrung der beherrschten Gesellschaft durch nachteilige Maßnahmen des herrschenden Unternehmens bis zur Kündigung des Beherrschungsvertrags (BGH, Beschl. v. 31.01.2024, a.a.O., Rn. 72; Beschl. v. 21.02.2023, a.a.O., Rn. 57; OLG Frankfurt, Beschl. v. 26.04.2021 – 21 W 139/19, Rn. 82). Der sich aus der Anwendung eines gewählten Verrentungszinssatzes ergebende Ausgleichswert unterliegt der gerichtlichen Schätzung gem. § 287 Abs. 2 ZPO. Grundlage dieser Schätzung können alle Werte sein, die nach einer in der Betriebswirtschaft anerkannten und gebräuchlichen Methode ermittelt worden sind.

In der Praxis wird die Ableitung des Verrentungszinssatzes grundsätzlich nach dem so genannten Mittelwertansatz vorgenommen. Dabei wird ein Mischzinssatz gebildet, indem der risikolose Basiszinssatz um die Hälfte des Risikozuschlags des Ertragswertverfahrens erhöht wird. Hierdurch sollen die Risiken der in der beherrschten Gesellschaft verbleibenden Aktionäre und damit die Risikostruktur der Ausgleichszahlung abgebildet werden. In der Regel ist als risikomindernd zu berücksichtigen, dass die außenstehenden Aktionäre mit den Ausgleichszahlungen gleichbleibende Zahlungen ohne Gewinnschwankungen, d.h. anders als bei Dividendenzahlungen unabhängig vom tatsächlichen Gewinn, erhalten. Außerdem sind die außenstehenden Aktionäre während der Dauer des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags gesichert durch die der herrschenden Gesellschaft nach § 302 AktG auferlegte Verlustübernahmeverpflichtung. Von daher ist das Risiko nicht vergleichbar mit dem vollen Risiko, da die Ausgleichszahlung nicht den gleichen Risikogehalt hat wie die Erträge aus dem Unternehmen. Dieses Risiko lebt erst mit der Beendigung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags

wieder auf. Umgekehrt wirkt sich risikoerhöhend aus, dass der Ausgleichsanspruch nicht vor der Auszehrung der beherrschten Gesellschaft durch nachteilige Maßnahmen des herrschenden Unternehmens schützt, so dass im Falle einer Schwächung der beherrschten Gesellschaft während der Laufzeit des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags die Unternehmensbeteiligung nach dessen Beendigung an einem im Wert geminderten Unternehmen fortbesteht. Zusätzlich sind die außenstehenden Aktionäre während der Laufzeit des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags dem Insolvenzrisiko der herrschenden Gesellschaft ausgesetzt. Vor diesem Hintergrund ist es nicht sachgerecht, für den Verrentungszinssatz allein auf den risikolosen Basiszinssatz unter vollständigem Verzicht auf den Risikozuschlag abzustellen (Fleischer/Hüttemann/Popp/Ruthardt, a.a.O., Rn. 12.270, 12.272 ff.; Castedello/Bertram/Schöniger/Tschöpel, a.a.O., Kap. C Rn. 88 ff.; Popp, AG 2023, 801 ff., 807 ff.; Popp, WPg 2018, 244 ff., 247 ff.; Ruthardt, AG 2024, 770 ff., 779; OLG Stuttgart, Beschl. v. 30.03.2021 – 20 W 8/19, Rn. 258 ff.; OLG München, Beschl. v. 26.06.2018, a.a.O., Rn. 145; OLG Frankfurt, Beschl. v. 28.03.2014 – 21 W 15/11, Rn. 236 f.; a.A. zum Mittelwertansatz und zur Entwicklung einer alternativen Methode für eine beherrschungsvertragsspezifische Risikoprämie Frank/Muxfeld/Galle, CF 2016, 446 ff. und Karami/Schuster, CF 2018, 105 ff.). Der Mittelwertansatz ist für den Regelfall ein übliches und angemessenes Vorgehen, das wirtschaftswissenschaftlich anerkannt ist (BGH, Beschl. v. 21.02.2023, a.a.O., Rn. 58; Fleischer/Hüttemann/Popp/Ruthardt, a.a.O., 12.278).

Neben dem Mittelwertansatz ist der sogenannte Bonitätsansatz („Bond-Spread“- oder „Credit-Spread“-Ansatz) anerkannt. Dieser wird allerdings nur in Fällen einer besonderen Risikostruktur angewendet, nämlich wenn der Strukturvertrag ausnahmsweise für den Fall seiner Kündigung oder seiner sonstigen Beendigung eine Klausel zum Wiederaufleben des Abfindungsanspruchs nach § 305 AktG, vorsieht, so dass die Aktionäre, die zunächst den Ausgleich gewählt hatten, ihre Aktien nach Beendigung des Vertrags zu einem durch die Abfindung garantierten Preis wieder veräußern können. Sie sind mit dieser Klausel gegen das Auszehrungsrisiko geschützt; es verbleibt risikoerhöhend nur das Bonitätsrisiko. Dann wird der Basiszins um einen Bonitätszuschlag allein für das Ausfallrisiko der herrschenden Gesellschaft bzw. ggfls. der wirtschaftlichen Muttergesellschaft (vgl. hierzu BGH, Beschl. v. 31.01.2024, a.a.O., Rn. 73; Senat, Beschl. v. 25.05.2016, a.a.O., Rn. 81; OLG Frankfurt, Beschl. v. 24.11.2011 – 21 W 7/11, Rn. 204)

erhöht. Der Bonitätszuschlag wird aus der Differenz zwischen der Rendite einer ausfallrisikobehafteten Unternehmensanleihe, die das Ausfallrisiko der Ausgleichzahlung gut abbilden soll, und der Rendite landesspezifischer Staatsanleihen gebildet (Fleischer/Hüttemann/Popp/Ruthardt, a.a.O., Rn. 12.271, 12.279 ff.; Popp, AG 2023, 801 ff., 807; Popp, WPg 2018, 244 ff., 248 f.; Krenek, CF 2016, 461 ff., 465 f.; OLG Stuttgart, Beschl. v. 30.03.2021 a.a.O., Rn. 261 ff.; OLG München, Beschl. v. 14.12.2021, a.a.O., Rn. 150 ff.; OLG Frankfurt, Beschl. v. 24.11.2011, a.a.O., Rn. 201 ff.).

cc) Im vorliegenden Fall ist nach den Bestimmungen des streitgegenständlichen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags indessen ein Regelfall zu beurteilen, da dieser keine Wiederauflebensklausel vorsieht. Zur Überzeugung des Senats gebietet die vorliegende konkrete vertragliche Gestaltung auch nicht aus anderen Gründen zwingend eine vom Mittelwertansatz abweichende Ermittlung des Verrentungzinssatzes. Der Bundesgerichtshof (Beschl. v. 31.01.2024, a.a.O., Rn. 72, 76; Beschl. v. 21.02.2021, a.a.O., Rn. 57) betont für die Wahl eines Verrentungzinssatzes die Berücksichtigung der konkreten vertraglichen Gestaltung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags, die die durch den Ausgleich abzudeckenden Risiken definiert. Dabei existiert für die Ermittlung des anzuwendenden Zinssatzes keine bestimmte Regel, die zu einem einzigen richtigen Ergebnis führt. Stattdessen muss die Regel, nach der der Zinssatz ermittelt wird, den Bewertungszielen entsprechen, die in der Wirtschaftswissenschaft anerkannt und praktisch gebräuchlich sind. Vorliegend sichert die Patronatserklärung der Muttergesellschaft der Antragsgegnerin,

mit der vertraglichen Zusicherung des festen Ausgleichs über die gesamte Laufzeit des Unternehmensvertrags zwar das Ausfallrisiko bei der herrschenden Gesellschaft, d.h. der Antragsgegnerin, ab. Allein dieses aber bietet für die außenstehenden Aktionäre keinen nachhaltigen Schutz vor einem Ausfallrisiko und kann daher nicht dazu führen, risikoerhöhend nur das Auszehrungsrisiko und keinerlei Insolvenzrisiko zu berücksichtigen. Denn faktisch kommt es mit Blick auf die Patronatserklärung der Muttergesellschaft und den Umstand, dass es sich bei der Antragsgegnerin um eine reine Holdinggesellschaft handelt, die zu 100 % von der Mutter beherrscht wird, dann letztlich (nur) auf deren Insolvenzrisiko statt auf das der herrschenden Antragsgegnerin an.

Von daher gibt die Vertragsgestaltung keinen Anlass zu einer abweichenden Risikobewertung; sie stellt sich in der Abwägung der Risikostruktur nicht anders dar, als die

Konstellationen, für die der Mittelwertansatz als in der betriebswirtschaftlichen Lehre und Praxis angemessenes und übliches Vorgehen zur Berücksichtigung der Risikoerhöhung durch das Auszehrungs- und das Insolvenzrisiko wissenschaftlich anerkannt ist. Allein der Umstand, dass es hier faktisch nicht auf das Risiko einer Insolvenz der herrschenden Gesellschaft, sondern ihrer Muttergesellschaft ankommen kann, stellt im Rahmen der Risikobewertung kein aliud dar.

Ohne Erfolg führen einzelne Antragsteller dagegen an, die Untergrenze des Verrentungszinssatzes müsse sich an der Fremdkapitalrendite der Unternehmensanleihe der Muttergesellschaft mit einem Zinssatz von 8,5 % orientieren. Eine solche Methodik der Ableitung des Verrentungszinssatzes (u.a.) aus den Fremdkapitalkosten ist nur eine alternative, allenfalls gleichwertige weitere betriebswirtschaftliche Möglichkeit neben dem sog. Mittelwertansatz. Als weitere Verfahren neben dem sog. Bonitätsansatz gelten das „vereinfachte“ Verfahren, bei dem der Mittelwert der Fremdkapitalkosten der herrschenden Gesellschaft und der verschuldeten Eigenkapitalkosten des zu bewertenden Unternehmens herangezogen wird und das „genuine“ Verfahren, bei dem die Fremdkapitalkosten der herrschenden Gesellschaft um eine beherrschungsvertragspezifische Risikoprämie erhöht werden (vgl. nur Popp, AG 2023, 801 ff., 804). Sie alle nehmen allerdings nur das Ausfall- bzw. Insolvenzrisiko in den Blick, was für ihre – beschränkte - Anwendung auf Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge mit einer Wiederauflebensklausel spricht. Hinzu kommt, dass sich für die Abbildung des in den Fällen des Fehlens der Wiederauflebensklausel weiter zu berücksichtigenden Auszehrungsrisikos eine wissenschaftlich anerkannte Methode bislang nicht etabliert hat.

Dass die von den Antragstellern herangezogene Methodik des Bonitätsansatzes in allen Fällen zwingend in den Blick zu nehmen ist, weil die Fremdkapitalkosten des herrschenden Unternehmens die Untergrenze des Verrentungszinssatzes bilden müssten, lässt sich nach den vorgehenden Ausführungen weder der Rechtsprechung entnehmen noch ist dies wissenschaftlich anerkannt. Da es sich indessen bei dem Mittelwertansatz um eine nicht nur vertretbare und sachgerechte, sondern auch wissenschaftlich anerkannte Methodik handelt, kann es im Übrigen auch insoweit nicht Aufgabe des Gerichts in Spruchverfahren sein, diese durch eine andere, allenfalls nur vertretbare Methode zu ersetzen oder einen Beitrag zu den in der Wirtschaftswissenschaft in Bezug auf Bewertungsmethoden geführten Diskussionen zu leisten (BVerfG, Nichtannahmebeschl. v.

24.05.2012 – 1 BvR 3221/10, Rn. 30). Dies spricht neben Vereinfachungs- und Pauschalisierungserwägungen dafür, auch vorliegend den sog. Mittelwertansatz zugrunde zu legen, um im Wege der Schätzung bei verfahrensökonomisch vertretbarem Aufwand eine möglichst genaue Annäherung an den „wirklichen“, „wahren“ Ausgleichswert zu erreichen. Denn es ist nicht geboten, zur Bestimmung des „wahren“ Wertes stets jede denkbare Methode heranzuziehen oder die Kompensationsleistung nach dem Meistbegünstigungsprinzip zu berechnen. Verfassungsrechtlich geboten ist nur die Auswahl einer im vorliegenden Fall geeigneten, aussagekräftigen Methode und die gerichtliche Überprüfbarkeit ihrer Anwendung (BVerfG, Nichtannahmebeschl. v. 16.05.2012 – 1 BvR 96/09 u.a., Rn. 18; BGH, Beschl. v. 21.02.2023, a.a.O., Rn. 35).

c) Die von den Antragstellern zu 35) bis 38) erhobene Rüge, das Landgericht habe ihr rechtliches Gehör verletzt, weil es den Schriftsatz der Antragsgegnerin vom 14.03.2022 erst erheblich nach der angefochtenen Entscheidung vom 06.04.2022 mit dem pauschalen Hinweis, dass die Ausführungen für den Beschluss ohne Bedeutung gewesen seien, übersandt habe, greift nicht durch. Angesichts des Umstands, dass dieser Schriftsatz erst gegen Ende des mehrjährigen Verfahrens beim Landgericht nach umfangreichem Austausch der Beteiligten zu den streitigen Fragen eingegangen ist, hätten die Antragsteller zu 35) bis 38) vortragen müssen, welcher Vortrag der Gegenseite in diesem Schriftsatz neu gewesen sein soll und was sie darauf hätten erwidern wollen.

III.

Die Durchführung einer mündlichen Verhandlung ist nicht veranlasst. Nicht nur hat das Landgericht in der ersten Instanz am 29.11.2018 die Sache mit den Parteien mündlich erörtert und am 09.09.2021 die sachverständige Prüferin ausführlich angehört, auch beruht die Entscheidung des Senats im Wesentlichen auf der Würdigung (bewertungs)rechtlicher Fragestellungen und Sachverhalte, die überwiegend bereits erinstanzlich zwischen den Verfahrensbeteiligten ausführlich thematisiert wurden.

Die Entscheidung über die Kosten folgt aus § 15 SpruchG. 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 Geschäftswerts für das Beschwerdeverfahren beruht auf § 74 Abs. 1 S. 1 GNotKG.

Der Vertreter der außenstehenden Aktionäre 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. Insbesondere hat der Bundesgerichtshof – wie unter II. B. 2. b) bb) ausgeführt – die von den Tatgerichten zu beachtenden Grundsätze, nach denen die Ausgleichszahlung zu bemessen ist, bereits festgelegt. Damit ist die Entscheidung des Senats rechtskräftig.