I-26 W 2/24 [AktE]
18 O 29/19 [AktE]
LG Dortmund

OBERLANDESGERICHT DÜSSELDORF
BESCHLUSS

In dem Spruchverfahren

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

übertragenen Aktien der Minderheitsaktionäre der

Diebold Nixdorf AG,

an dem noch beteiligt sind:

weiter beteiligt:

als gemeinsamer Vertreter der Minderheitsaktionäre,

hat der 26. Zivilsenat des Oberlandesgerichts Düsseldorf
durch die Vorsitzende Richterin am Oberlandesgericht die Richterin am Oberlandesgericht und die Richterin am Oberlandesgericht
am 07.07.2025

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

Die Beschwerden der Antragsteller zu 8) bis 10) und 15) vom 06.11.2023, der Antragsteller zu 24) und 25) vom 28.11.2023, der Antragsteller zu 26), 27) und 29) vom 05.11.2023, der Antragsteller zu 41) bis 43) vom 16.11.2023, der Antragsteller zu 46), 48) und 49) vom 04.12.2023 und der Antragsteller zu 77) bis 81) vom 04.12.2023 gegen den Beschluss der IV. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Dortmund vom 01.09.2023, 18 O 29/19 [AktE], werden zurückgewiesen.

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

Der Geschäftswert für das Beschwerdeverfahren wird auf 200.000 € festgesetzt.

Gründe:

I.

Gegenstand des Spruchverfahrens ist die Barabfindung der durch einen verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out ausgeschlossenen Minderheitsaktionäre im Rahmen der Verschmelzung der Diebold Nixdorf AG auf die Antragsgegnerin, die damals in der Rechtsform einer Kommanditgesellschaft auf Aktien am Markt auftrat.

Die Diebold Nixdorf AG war zum Bewertungsstichtag 14.03.2019 die Obergesellschaft des von ihr mit 47 internationalen und 22 deutschen Tochtergesellschaften geführten Konzerns. Darüber hinaus hielt sie über eine Tochtergesellschaft an einer ganzen Reihe von weiteren nationalen und internationalen Unternehmen Mehrheitsbeteiligungen. Sie war damit als einer der weltweit führenden Anbieter von IT-Lösungen und -Services für Retailbanken und Handelsunternehmen in rd. 130 Ländern vertreten. Der Konzern hatte zwei operative Segmente, Banking und Retail, und bot ein umfassendes Spektrum automatisierter und elektronischer Lösungen für Banken und Handelsunternehmen an. 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 weltweit rund 8.800 Mitarbeiter.

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 (General Standard) zugelassen und im CDAX-Aktienindex der Deutschen Börse gelistet.

Bereits 2016 hatte die Integration der Diebold Nixdorf AG, damals noch unter Wincor Nixdorf AG firmierend, in den von der mit Sitz in den USA geführten Konzern begonnen. Mit dem am 26.09.2016 geschlossenen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag hatte die Diebold Nixdorf AG die Leitung ihrer Gesellschaft der Antragsgegnerin, einer einhundertprozentigen Tochtergesellschaft als herrschendem Unternehmen unterstellt und verpflichtete sich während der Vertragsdauer zur Gewinnabführung an diese. Der Vertrag sah für die außenstehenden Aktionäre eine Ausgleichszahlung von brutto 3,13 € (netto 2,82 €) je Aktie und das Angebot einer Barabfindung in Höhe von 55,02 € je Aktie vor. Diese Strukturmaßnahme war Gegenstand eines vor dem Landgericht Dortmund geführten Spruchverfahrens (18 O 9/17 [AktE]). Das Landgericht lehnte eine Erhöhung der vorgesehenen Kompensationsleistungen ab. Die hiergegen gerichteten Beschwerden einiger Antragsteller hatten keinen Erfolg (vgl. Beschl. des Senats v. 05.06.2025, I-26 W 7/22 [AktE], rechtskräftig).

veröffentlichte am 13.08.2018 eine Mitteilung für den Kapitalmarkt, in der sie im Zusammenhang mit ihrer finanziellen Situation u.a. bekanntgab, dass im August 2018 die Aktionäre der Diebold Nixdorf AG die Rücknahme von etwa 3,8 Mio. Aktien beantragt hätten. Nach dem Einsatz von näher beschriebenen finanziellen Mitteln für die Rücknahme werde b über die Antragsgegnerin Ende der laufenden Woche mehr als 90 % der Aktien der Diebold Nixdorf AG besitzen. Eine solche Beteiligung berechtige nach eigener Wahl, den Prozess zur Verschmelzung der Diebold Nixdorf AG mit der Antragsgegnerin einzuleiten, ein wichtiger letzter Schritt bei der Integration der deutschen Tochtergesellschaften des Unternehmens. Wenn dieser selbst wählbare Prozess eingeleitet werde, umfasse er den Erwerb aller verbleibenden Aktien der Diebold Nixdorf AG durch - den diese voraussichtlich in zukünftigen Quartalen zügig einleiten werde (Anl. AG 51 mit englischsprachigem Originaltext sowie deutscher Übersetzung).

Die Antragsgegnerin gab am 07.11.2018 ad-hoc öffentlich bekannt, dass und die Diebold Nixdorf AG vereinbart hätten, zum Zwecke der Vereinfachung der zukünftigen Konzernstruktur der Diebold-Nixdorf-Gruppe eine Verschmelzung der Diebold Nixdorf AG als übertragendem Rechtsträger auf die Antragsgegnerin als übernehmendem Rechtsträger durchzuführen. Im Rahmen dieser Verschmelzung solle ein Ausschluss der verbleibenden Minderheitsaktionäre der Diebold Nixdorf AG

gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung erfolgen (Anl. AG 50). Nachdem die Antragsgegnerin einen Aktienanteil im Wert von ca. 94,85 % des Grundkapitals der Diebold Nixdorf AG – nach Abzug von eigenen Aktien der Diebold Nixdorf AG – erreicht hatte, schloss sie am 31.01.2019 mit dieser den bereits angekündigten Verschmelzungsvertrag (Anl. 4 zum Übertragungsbericht vom 31.01.2019), der u.a. vorsieht, dass ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre der Diebold Nixdorf AG gem. §§ 62 Abs. 5 UmwG, 327a ff. AktG erfolgen soll. Die Hauptversammlung der Diebold Nixdorf AG beschloss am 14.03.2019 die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre gegen Gewährung einer durch die Antragsgegnerin zu zahlenden angemessenen Barabfindung in Höhe von 54,80 € je Aktie.

Die von der Antragsgegnerin mit der Ermittlung des Unternehmenswerts der Diebold Nixdorf AG beauftragte
(im Folgenden: die Bewertungsgutachterin) kam nach dem Ertragswertverfahren zu einem auf den Stichtag aufgrund eines leicht abgesunkenen Basiszinssatzes aktualisierten Unternehmenswert der Diebold Nixdorf AG von 1.364 Mio. € entsprechend 45,74 € je außenstehender Aktie. Unter Berücksichtigung der diskontierten Ausgleichszahlung für 2018 in Höhe von 2,04 € belief sich der Wert jeder außenstehenden Aktie auf 47,78 € (Anl. 6 zum Übertragungsbericht i.V.m. der Stichtagserklärung vom 14.03.2019, Anl. 6). Die Bewertungsgutachterin ging entsprechend der Planung der Diebold Nixdorf AG von einer Detailplanungsphase von 2019 bis 2021 aus. Da der Planungsprozess für den der Muttergesellschaft unterstehenden Konzern keine Erstellung eines eigenständigen Plans für den Teilkonzern der Diebold Nixdorf AG vorsah, extrahierte der Vorstand der Diebold Nixdorf AG die im Rahmen des Regelplanprozesses gemeldeten und abgestimmten Plandaten für alle zum Konsolidierungskreis gehörenden Einheiten aus dem Plan für die Muttergesellschaft. Die Bewertungsgutachterin plausibilisierte die konsolidierte Planungsrechnung für die Detailplanungsphase auf der Basis einer Vergangenheitsanalyse für die Geschäftsjahre 2015/2016, 2016/2017, das aufgrund der Umstellung des Geschäftsjahrs auf das Kalenderjahr zu bildende Rumpfgeschäftsjahr 2017 sowie den Forecast 2018, welcher auf den Ist-Zahlen zum 30.09.2018 basierte. Das nachhaltige EBITA für die Phase der ewigen Rente ab 2022 leitete die Bewertungsgutachterin aus einer Nebenrechnung im Sinne einer Grobplanungsphase auf der Grundlage genereller Markt- und unternehmensspezifischer Trends ab und schrieb es mit einer nachhaltigen Wachstumsrate fort.

Den Kapitalisierungszinssatz nach persönlichen Steuern hat die Bewertungsgutachterin für die Detailplanungsphase schwankend innerhalb einer Bandbreite von 7,51 % und 7,53 % und für den Terminal Value mit 6,77 % ermittelt. Dabei hat sie den auf den Stichtag aktualisierten Basiszins mit gerundet 0,9 % vor Steuern angesetzt. Im Rahmen des Risikozuschlags ging sie von einer Marktrisikoprämie von 5,5 % nach Steuern aus. Den unverschuldeten Betafaktor der Diebold Nixdorf AG leitete die Bewertungsgutachterin anhand einer Peer Group mit 1,1 ab. Für die Zeit der ewigen Rente setzte sie einen Wachstumsabschlag von 0,75 % an. Nach Auskunft der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht belief sich der volumengewichtete Dreimonatsdurchschnittskurs der Aktie der Diebold Nixdorf AG für den Zeitraum vom 07.08.2018 bis zum 06.11.2018 auf 54,80 €, der damit über dem Aktienwert ermittelt nach dem Ertragswertverfahren lag. Schließlich berechnete die Bewertungsgutachterin alternativ den Wert der Aktie der Diebold Nixdorf AG durch Diskontierung der im Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vom 26.09.2016 vereinbarten Ausgleichszahlung von 3,13 € brutto (2,82 € netto). Aktualisiert auf den Stichtag ergab sich ein Wert je Aktie von 52,52 €.

Die gerichtlich zum sachverständigen Prüfer bestellte

(im Folgenden: die sachverständige Prüferin) bestätigte die Angemessenheit der Barabfindung mit ihrem Prüfungsbericht vom 31.01.2019 i.V.m. ihrer Stichtagserklärung vom 14.03.2019 (Anl. AG 6).

Die Antragsteller haben die Barabfindung für zu gering gehalten. Unter anderem haben sie zur Ermittlung des Aktienwerts nach der Ertragswertmethode gerügt, die Planung der Umsätze sei deutlich zu pessimistisch gewesen. Der Kapitalisierungszinssatz, insbesondere der Risikozuschlag, seien zu hoch, der Wachstumsabschlag zu niedrig angesetzt worden. Die Berechnung des Aktienwerts aufgrund der diskontierten Ausgleichszahlung müsse zu einem deutlich höheren Ergebnis kommen, da die Ausgleichszahlung – wie sie unstreitig im vorangegangenen Spruchverfahren zu den Kompensationsleistungen betreffend den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag von 2016 geltend gemacht haben – statt anhand des sogenannten Mittelwertansatzes mittels des Bonitätsansatzes hätte abgeleitet werden müssen. Schließlich sei für die Ermittlung des Börsenkurses auf den Dreimonatszeitraum vor der Mitteilung der

vom 13.08.2018 abzustellen.

Die Antragsgegnerin hat die angebotene Barabfindung für angemessen gehalten.

Mit der angefochtenen Entscheidung hat das Landgericht, nachdem es eine ergänzende Stellungnahme der sachverständigen Prüferin eingeholt und diese mündlich angehört hatte, die Anträge einiger Antragsteller als unzulässig verworfen und die Anträge der übrigen Antragsteller zurückgewiesen. Es hat ausgeführt, die gem. §§ 78, 62 Abs. 5 S.8 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. AktG festzusetzende Abfindung sei mit 54,80 € je Aktie angemessen. Die gegen die Ermittlung des Aktienwerts nach der Ertragswertmethode gerichteten Einwendungen der Antragsteller griffen nicht durch. Für die zu prognostizierende Ergebnisentwicklung könnten die Zahlen zugrunde gelegt werden, die aus dem Bewertungsgutachten ersichtlich seien. Diese Planungsrechnungen beruhten auf den Planungen der Diebold Nixdorf AG. Soweit die tatsächlichen Umsatzzahlen für das 2018 höher lägen als die bei Verabschiedung der Planung angenommenen Umsatzzahlen 2018, könne dennoch die Planung aus Dezember 2018 für die Ermittlung des Unternehmenswerts zugrunde gelegt werden, da die Abweichung mit rd. 4,8 % als relativ geringfügig anzusehen und ohnehin das tatsächliche EBITA 2018 als zentrale Kenngröße einer Planung im Vergleich zur Annahme im Dezember 2018 etwas geringer ausgefallen sei. Für den Zeitraum der ewigen Rente sei nicht einfach das letzte Planjahr fortgeschrieben worden, sondern die Bewertungsgutachterin habe im Hinblick auf den zu erwartenden, sich fortsetzenden Trend im Segment Banking mit einem weiteren Rückgang im Bereich Hardware und Product Related Services eine Übergangsphase modelliert, die dieser Entwicklung habe Rechnung tragen sollen. Diese Vorgehensweise sei auch aus Sicht der Kammer vertretbar, da hierdurch längerfristige Trends abgebildet würden. Der Kapitalisierungszinssatz sei zutreffend ermittelt worden. Hinsichtlich der Marktrisikoprämie sei es nicht zu beanstanden, dass die Bewertungsgutachterin der Empfehlung des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW (FAUB) von 5,5 % nach Steuern gefolgt sei. Der eigene Betafaktor der Diebold Nixdorf AG habe nicht zugrunde gelegt werden können, da es nicht habe ausgeschlossen werden können, dass dieser spekulativ verzerrt gewesen sei. Vor dem Hintergrund, dass der nach dem Ertragswertverfahren ermittelte Wert der Aktie von 45,74 € je Aktie bzw. 47,78 € je Aktie inklusive der diskontierten Ausgleichszahlung für 2018 unterhalb des Börsenwerts der Aktie von 54,80 € liege, sei auf den Börsenwert als Untergrenze der Barabfindung abzustellen. Die weiter als Untergrenze zu beachtende diskontierte

Ausgleichszahlung führe mit einem Wert von 52,52 € je Aktie zu keinem anderen Ergebnis.

Hiergegen wenden sich einige Antragsteller mit ihren Beschwerden und machen weiterhin geltend, dass die Barabfindung deutlich zu erhöhen sei. Insbesondere werde die Berücksichtigung ihrer Einwendungen im vorangegangenen Spruchverfahren zu einer deutlichen Erhöhung der diskontierten Ausgleichszahlung als Untergrenze der Barabfindung führen. Außerdem sei der Barwert der Ausgleichszahlung mit einem zu hohen Basiszinssatz von gerundet 0,9 % ermittelt worden, während dessen zum Stichtag stark sinkende Tendenz nicht berücksichtigt worden sei. Soweit auf den Dreimonatsdurchschnittskurs der Aktie abzustellen sei, hätte das Landgericht auf den Stichtag der Mitteilung der . vom 13.08.2018 abstellen müssen. Selbst wenn mit dem Landgericht der Zeitraum vor dem 07.11.2018 für die Ermittlung des Börsenkurses entscheidend sei, müsse der Börsenwert für die Zeit bis zum Stichtag 14.03.2019 aufgezinst werden, da die Antragsteller bei einer Realisierung des Börsenwerts am 06.11.2018 diesen in der Folgezeit hätten zinsbringend anlegen können. Jedenfalls stünden im Rahmen der Ertragswertmethode auch weiterhin die Planprognosen und die Bestandteile des Kapitalisierungszinssatzes in Streit.

Die Antragsteller zu 77) bis 81) beantragen,

> das Verfahren auszusetzen bis zu einer rechtskräftigen Entscheidung über die Höhe der angemessenen Ausgleichszahlung in dem vor dem erkennenden Senat unter dem Aktenzeichen I-26 W 7/22 [AktE] geführten Spruchverfahren.

Sämtliche beschwerdeführenden Antragsteller beantragen sinngemäß,

> den Beschluss des Landgerichts abzuändern und eine angemessene Barabfindung festzusetzen.

Die Antragsgegnerin beantragt,

> die Beschwerden zurückzuweisen.

Sie verteidigt die Entscheidung des Landgerichts und betont, auf die Fehlerfreiheit der Bestimmung des Unternehmenswerts anhand der Ertragswertmethode komme es nicht an, genüge der Börsenkurs der Aktie doch den Anforderungen der marktorientierten Methode zur Ermittlung des Unternehmenswerts. Jedenfalls sei die Bewertung auch nach dem Ertragswertverfahren zutreffend erfolgt. Eine Erhöhung der Barabfindung auf der Grundlage der kapitalisierten Ausgleichszahlung komme nicht in Betracht. Auch der Börsenwert der Diebold Nixdorf AG sei zutreffend festgestellt worden. Die Kapitalmarktmitteilung vom 13.08.2018 könne hierfür keine Rolle spielen. Dort seien lediglich noch unkonkrete, zukünftige Erwartungen angesprochen worden, die aus der maßgeblichen Sicht des Markts keine hinreichend plausible und belastbare Dispositionsgrundlage gebildet hätten. Eine Aufzinsung des Börsenwerts auf den Stichtag komme nur bei einem – hier nicht vorliegenden – Zeitraum von mehr als sechs bis sieben Monaten zwischen der Ankündigung der Maßnahme und dem Stichtag in Betracht.

Der gemeinsame Vertreter der Minderheitsaktionäre hält insbesondere die Heranziehung des unternehmenseigenen Betafaktors für geboten und schließt sich im Übrigen 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.

1.

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 aller beschwerdeführenden Antragsteller zusammenzurechnen, da sich die Beschwerden gegen dieselbe Entscheidung richten und dasselbe Rechtsschutzziel verfolgen (BGH, Beschl. v. 18.09.2018 - II ZB 15/17, Rn. 24). Schon unter Berücksichtigung der 6.501 Aktien des Antragstellers zu 42) und des Umstands, dass

die beschwerdeführenden Antragsteller eine deutliche Erhöhung der Kompensationsleistungen verlangen, wird der genannte Wert überschritten.

2.

Die Beschwerden sind jedoch unbegründet. Zu Recht hat das Landgericht mit der Bewertungsgutachterin und der sachverständigen Prüferin auf den Börsenwert von 54,80 € als Untergrenze für die Barabfindung abgestellt (2. a)). Weder die kapitalisierte Ausgleichszahlung (2. b)) noch der nach dem Ertragswertverfahren ermittelte Unternehmenswert (2. c)) führen zu der von den beschwerdeführenden Antragstellern begehrten Anhebung der Barabfindung.

Im Fall der Verschmelzung durch Aufnahme unter Beteiligung von Aktiengesellschaften kann die Hauptversammlung einer übertragenden Aktiengesellschaft gem. § 62 Abs. 5 S. 1 UmwG innerhalb von drei Monaten nach Abschluss des Verschmelzungsvertrags einen Beschluss zur Übertragung der Aktien ihrer Minderheitsaktionäre auf die übernehmende Gesellschaft gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung nach § 327a Abs. 1 S. 1 AktG fassen, wenn der übernehmenden Gesellschaft Aktien in Höhe von 90 % des Grundkapitals gehören. Dies gilt gem. § 78 S. 1 UmwG auch – wie vorliegend hinsichtlich der Antragsgegnerin – für Verschmelzungen unter Beteiligung von Kommanditgesellschaften auf Aktien. Die übernehmende Gesellschaft legt die Höhe der Barabfindung nach §§ 78, 62 Abs. 5 S. 8 UmwG, 327b Abs. 1 S. 1 AktG aufgrund der Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung fest. Ist die Barabfindung nicht angemessen, wird die angemessene Barabfindung auf Antrag gerichtlich bestimmt (§§ 78, 62 Abs. 5 S. 8 UmwG, 327f Abs. 1 S. 2 AktG).

Die Barabfindung ist aus verfassungsrechtlicher Sicht gemessen an Art. 14 Abs. 1 GG nur angemessen, wenn sie für die Minderheitsaktionäre den Gegenwert ihrer Gesellschaftsbeteiligung widerspiegelt. Die Entschädigung muss daher dem „wirklichen" oder „wahren" Wert des Anteilseigentums entsprechen (BVerfG, Beschl. v. 05.12.2012 – 1 BvR 1577/11, Rn. 8 m.w.N.; 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; KölnKommSpruchG/Gayk, 4. Aufl., Anh. § 11 Rn. 3 m.w.N.; Senat, Beschl. v. 18.03.2024 – I-26 W 13/20 (AktE), Rn. 33; 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). 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. 21.02.2023, a.a.O., Rn. 19).

a) Nach diesen Grundsätzen ist der Senat mit dem Landgericht der Auffassung, dass die Antragsgegnerin den Minderheitsaktionären die zu leistende Barabfindung zutreffend auf der Grundlage des umsatzgewichteten Durchschnittskurses der Aktie der Diebold Nixdorf AG für den Dreimonatszeitraum vor der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme mit 54,80 € je Aktie angeboten und damit auf den Börsenkurs als Untergrenze der Barabfindung abgestellt hat. Damit muss der Senat nicht entscheiden, ob – wie die Antragsgegnerin meint – der Börsenwert im vorliegenden Fall allein auf der Grundlage der marktorientierten Methode zur Schätzung der angemessenen Barabfindung herangezogen werden kann.

aa) Das Bundesverfassungsgericht (Beschl. v. 27.04.1999, a.a.O., Rn. 60 ff; ihm folgend BGH, Beschl. v. 12.03.2001 – II ZB 15/00, Rn. 17 ff.) betont, dass die Eigentumsgarantie des Art. 14 Abs. 1 GG für die Wertermittlung von Unternehmensbeteiligungen keine bestimmte Methode vorschreibt, andererseits es aber mit der Eigentumsgarantie nicht vereinbar ist, wenn dabei der Kurswert der Aktie außer Betracht bleibt. Der Vermögensverlust, den der Minderheitsaktionär durch den Unternehmensvertrag oder die Eingliederung erleidet, stellt sich für ihn als Verlust des Verkehrswerts der Aktie dar. Dieser ist mit dem Börsenkurs der Aktie regelmäßig identisch. Da der Verkehrswert aber die Untergrenze der "wirtschaftlich vollen Entschädigung" bildet, die Art. 14

Abs. 1 GG für die Entwertung oder Aufgabe der Anteilsrechte fordert, steht es mit diesem Grundrecht grundsätzlich nicht in Einklang, im aktienrechtlichen Spruchstellenverfahren eine Barabfindung festzusetzen, die niedriger ist als der Börsenkurs. Sonst erhielten die Minderheitsaktionäre für ihre Aktien weniger, als sie ohne die zur Entschädigung verpflichtende Intervention des Mehrheitsaktionärs bei einem Verkauf erlöst hätten. Da Art. 14 Abs. 1 GG keine Entschädigung zum Börsenkurs, sondern zum "wahren" Wert, mindestens aber zum Verkehrswert verlangt, kommt eine Unterschreitung demgegenüber dann in Betracht, wenn der Börsenkurs ausnahmsweise – etwa im Fall einer Marktenge – nicht den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt. Der Börsenwert ist aufgrund eines nach Umsatz gewichteten inländischen Durchschnittskurses innerhalb einer dreimonatigen Referenzperiode vor der Bekanntmachung der Maßnahme zu ermitteln (BGH, Beschl. v. 31.01.2024 – II ZB 5/22, Rn. 32 – Kabel Deutschland; Beschl. v. 21.02.2023, a.a.O., Rn. 16).

bb) Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ermittelte für den Zeitraum vom 07.08.2018 bis zum 06.11.2018 einen volumengewichteten Dreimonatsdurchschnittskurs der Aktie der Diebold Nixdorf AG von 54,80 € (BWG Rn. 425), den die sachverständige Prüferin durch Einsichtnahme in das Schreiben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht verifizierte (Prüfbericht S. 89).

Entgegen der Ansicht einiger beschwerdeführender Antragsteller ist die Wahl des Referenzzeitraums vom 07.08.2018 bis zum 06.11.2018 nicht zu beanstanden. 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, Beschl. v. 28.11.2022 – I-26 W 4/21 (AktE), Rn. 46; Beschl. v. 18.08.2016 – I-26 W 12/15 (AktE), Rn. 64; 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 Informa-

tion 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.).

Diesen Anforderungen wird erst die Kapitalmarktmitteilung der Antragsgegnerin vom 07.11.2018 gerecht. Dort gab sie bekannt, dass und die Diebold Nixdorf AG vereinbart hatten, zum Zwecke der Vereinfachung der zukünftigen Konzernstruktur der Diebold-Nixdorf-Gruppe eine Verschmelzung der Diebold Nixdorf AG als übertragendem Rechtsträger auf die Antragsgegnerin als übernehmendem Rechtsträger durchzuführen. Im Rahmen dieser Verschmelzung solle ein Ausschluss der verbleibenden Minderheitsaktionäre der Diebold Nixdorf AG gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung erfolgen. Demgegenüber hatte sich die Muttergesellschaft der Antragsgegnerin, diesen Schritt in der Mitteilung vom 13.08.2018 letztlich noch offen gehalten. Allerdings gibt sie dort durchaus zu erkennen, dass eine weitere Integration der Diebold Nixdorf AG in ihren Konzern ihren unternehmerischen Zielen entspricht und sie führt auch aus, dass sie nach dem Erwerb der von den Minderheitsaktionären angedienten Aktien Ende der laufenden Woche über mehr als 90 % der Aktien der Diebold Nixdorf AG verfügen und deshalb berechtigt sein werde, eine Verschmelzung einschließlich des Erwerbs der verbleibenden Aktien der Diebold Nixdorf AG einzuleiten. Andererseits macht sie in der Mitteilung mehrmals deutlich, dass eine Entscheidung zur Durchführung der Verschmelzung noch aussteht, indem sie betont, dass sie durch den anstehenden Aktienerwerb berechtigt sei („entitles the company"), den Verschmelzungsprozess nach eigener Wahl („at the Company's election") einzuleiten. Wenn dieser selbst wählbare Prozess („elective process") eingeleitet sei, umfasse er den Erwerb aller verbleibenden Aktien der Diebold Nixdorf AG. Dementsprechend vermag der Senat der Ansicht des gemeinsamen Vertreters, das „ob" des Squeeze-Outs sei nicht als unsicher dargestellt worden, sondern nur das „wann", nicht zu folgen. Dies gilt erst recht unter Berücksichtigung des von der Antragsgegnerin geschilderten unmittelbaren Anlasses dieser Mitteilung, der in einer Informa-tion des US-Kapitalmarkts zum Stand der Krisenabwehr bei drohender Zahlungsunfähigkeit der Diebold Nixdorf Inc. bestand. Diese eigentliche Zielrichtung der Mitteilung wird durch die Schilderung des Stands der Gespräche zwischen der mit ihren Kreditgebern, die detaillierten Angaben zur Finanzierung des Erwerbs der von den Minderheitsaktionären der Diebold Nixdorf AG angedienten Aktien und die Angaben zur

Stärkung der Liquidität durch die Verwertung von unternehmenseigenen Lebensversicherungen sehr deutlich. Gerade wenn sich aber in einer finanziell derart kritischen Situation befand, dass sie den Kapitalmarkt über ihre Abwehrmaßnahmen informierte, und sie insbesondere zu den Gesprächen mit den Kreditgebern nur vermelden konnte, dass man in naher Zukunft eine Lösung erwarte, konnte der Kapitalmarkt zu diesem Zeitpunkt nicht mit der erforderlichen hinreichenden Sicherheit davon ausgehen, dass es zur Durchführung der avisierten Strukturmaßnahme tatsächlich kommen wird. Nichts anderes gilt angesichts des von in Aussicht gestellten zeitlichen Horizonts eines Erwerbs der verbleibenden Aktien in den zukünftigen Quartalen.

cc) Darauf, ob eine Marktenge vorlag, die nach den unter aa) ausgeführten Grundsätzen eine Unterschreitung des Börsenwerts rechtfertigen würde, kommt es im vorliegenden Fall nicht an, da die Antragsgegnerin den festgestellten Börsenwert von 54,80 € festgelegt hat und somit eine niedrigere Barabfindung nicht in Betracht kommt. Da das Spruchverfahren nur durch einen außenstehenden (oder Minderheits-) Aktionär eingeleitet werden kann, darf das Gericht die streitige Kompensation bestätigen oder erhöhen, nicht aber herabsetzen, auch wenn sie sich als überhöht erweist (BGH, Beschl. v. 29.09.2015 – II ZB 23/14, Rn. 37 a.E. – Stinnes; MünchKomm/van Rossum AktG, 6. Aufl., § 305 Rn. 215). Unabhängig davon lag nach den Feststellungen der Bewertungsgutachterin (BWG Rn. 426 ff.) im Referenzzeitraum eine Marktenge bei einem Free Float der Aktien der Diebold Nixdorf AG von zwischen 6,94 % und 7,68 %, einem Handel der Aktien an allen Handelstagen und nur einem Kurssprung der Aktie über 5 % ohnehin nicht vor.

dd) Soweit einige Antragsteller eine Verzinsung des festgestellten Börsenwerts mit dem Zinssatz des § 327b Abs. 2 AktG in Höhe von 5 Prozentpunkten über dem Basiszinssatz für die Zeit seit der Ankündigung des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre bis zum Stichtag am 14.03.2019 verlangen, besteht hierfür kein Anlass. § 327b Abs. 2 AktG sieht eine Verzinsung erst ab einem deutlich späteren Zeitpunkt vor, nämlich dem der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister, entsteht der Anspruch auf die Barabfindung doch auch erst mit diesem Zeitpunkt (OLG Karlsruhe, Beschl. v. 16.04.2024 – 12 W 27/23, Rn. 81). Der Bundesgerichtshof hat in der „Wella-Entscheidung" vom 19.04.2011 (II ZR 237/09, Rn. 26 ff.; nachfolgend BVerfG, Beschl.

v. 05.12.2012, a.a.O., Rn. 15 f.) der Argumentation der Minderheitsaktionäre, es bestünde eine sogenannte Verzinsungslücke, soweit der Bewertungszeitpunkt (gem. § 327b Abs. 1 S. 1 AktG der Tag der Hauptversammlung) und derjenige der tatsächlichen Auszahlung der Kompensationsleistung, also der Zeitpunkt der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister, auseinanderfallen, eine Absage erteilt, weil dieser Umstand im Gesetz angelegt ist.

Nach Maßgabe dessen kann hier nichts anderes gelten. Eine abfindungsrechtlich relevante Verzinsungslücke, weil die Minderheitsaktionäre einen am Stichtag 06.11.2018 theoretisch realisierbaren Börsenkurs bis zum Bewertungsstichtag 14.03.2019 zinsbringend hätten anlegen können, besteht auch insoweit nicht. Die Vorverlegung des Stichtags zur Festlegung des Referenzzeitraums betreffend die Bestimmung des Börsenkurses auf den Tag der Ankündigung der Strukturmaßnahme erfolgt, weil der Tag der Hauptversammlung zur Bestimmung dieses Zeitraums nicht geeignet ist. Denn der Börsenkurs wird in dem unmittelbaren Zeitraum vor dem Tag der Hauptversammlung regelmäßig von den erwarteten Abfindungswerten wesentlich bestimmt, so dass mit einer Bemessung nach dieser Referenzperiode nicht mehr der Verkehrswert der Aktie entgolten wird (BGH, Beschl. v. 19.07.2010, a.a.O., Rn. 20 ff. - Stollwerck) . Die Wahl dieses vorverlegten Stichtags ist weder verfassungsrechtlich zu beanstanden noch steht er im Widerspruch zu den einfachgesetzlichen Anforderungen an die Bestimmung des Werts der Unternehmensbeteiligung (BGH, a.a.O., Rn. 13 ff.). Nur in dem Fall, dass zwischen der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme als dem Ende des Referenzzeitraums und dem Tag der Hauptversammlung ein längerer Zeitraum verstreicht, ohne dass die Strukturmaßnahme durchgeführt wird, sind die Minderheitsaktionäre davor zu schützen, dass sie von einer positiven Börsenentwicklung ausgeschlossen werden. Dann ist der Börsenwert entsprechend der allgemeinen oder branchentypischen Wertentwicklung unter Berücksichtigung der seitherigen Kursentwicklung hochzurechnen (BGH, a.a.O., Rn. 29). Als einen solchen längeren Zeitraum hat der Bundesgerichtshof in der Stollwerck-Entscheidung – die konkreten – 7 ½ Monate zwischen der Ankündigung der Strukturmaßnahme und der Hauptversammlung angesehen. Vor dem Hintergrund, dass die übliche Umsetzungszeit bis zu 6 Monate beträgt, werden nach der Rechtsprechung unter 7 Monate liegende Zeiträume nicht erfasst (OLG Frankfurt, Beschl. v. 27.08.2020 – 21 W 59/19, Rn. 22 ff.; OLG Saarbrücken, Beschl. v. 11.06.2014 – 1 W 18/13, Rn. 38 ff.; Senat, Beschl. v. 11.05.2020 – I-26 W 14/17 (AktE), Rn. 33). Im vorliegenden Fall

scheidet eine Hochrechnung nach diesem Maßstab schon deshalb aus, weil zwischen dem Tag der Ankündigung der Strukturmaßnahme am 07.11.2018 und dem Tag der Hauptversammlung am 14.03.2019 ein Zeitraum von lediglich gut fünf Monaten vergangen ist. Insgesamt ist nach alledem kein Raum für die von einigen Antragstellern begehrte – ohnehin für die Feststellung eines Börsenwerts zu starre und keinen Bezug zur Entwicklung des Kurses der Aktie aufweisende – Verzinsung des Aktienwerts von 54,80 €.

b) Die Kapitalisierung der 2016 im Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag festgelegten Ausgleichszahlung kann entgegen der Auffassung der beschwerdeführenden Antragsteller nicht zu einer höheren Barabfindung führen.

Allerdings ist der Barwert der Ausgleichszahlungen nach § 304 AktG geeignet, die Höhe der angemessenen Barabfindung eines nachfolgenden Ausschlusses der Minderheitsaktionäre im Sinne einer Untergrenze zu bestimmen, wenn der Unternehmensvertrag zu dem nach § 327b Abs. 1 S. 1 AktG maßgeblichen Zeitpunkt bestand und von seinem Fortbestand auszugehen war (BGH, Beschl. v. 15.09.2020 – II ZB 6/20).

Ohne Erfolg rügen die beschwerdeführenden Antragsteller, dass das Landgericht in der angegriffenen Entscheidung die Kapitalisierung der Ausgleichszahlung unter Zugrundelegung der im Beherrschungs-und Gewinnabführungsvertrag festgesetzten Höhe von 3,13 € je Aktie beurteilt hat. Der Senat hat mit rechtskräftigem Beschluss vom 05.06.2025 im Spruchverfahren I-26 W 7/22 (AktE) festgestellt, dass diese 2016 festgelegte Ausgleichzahlung von brutto 3,13 € (netto 2,82 €) je Aktie nicht zu beanstanden ist. Die Bewertungsgutachterin (BWG Rn. 431 ff.) und die sachverständige Prüferin (Prüfbericht S. 90 f.) haben damit zutreffend die Ausgleichszahlungen in dieser Höhe zur Grundlage der Berechnung des Barwerts gemacht. Der Zinssatz für die Kapitalisierung wurde im Einklang mit dem sogenannten Mittelwertansatz aus dem Basiszinssatz nach Steuern und dem hälftigen Risikozuschlag gebildet, wie die Antragsgegnerin in ihrer Beschwerdeerwiderung ausführlich erläutert hat (Bl. 197 ff. GA-OLG).

Der Senat hat in seiner Entscheidung vom 05.06.2025 im Einzelnen ausgeführt, dass die Wahl des Mittelwertansatzes methodisch nicht zu beanstanden ist. Dabei wird ein Mischzinssatz gebildet, indem der risikolose Basiszinssatz um die Hälfte des Risikozu-

schlags des Ertragswertverfahrens erhöht wird. Hierdurch werden die Risiken der in der beherrschten Gesellschaft verbleibenden Aktionäre – das Ausfall- und das Auszehrungsrisiko – wie auch die risikomindernden Umstände, dass die außenstehenden Aktionäre mit den Ausgleichszahlungen gleichbleibende Zahlungen ohne Gewinnschwankungen erhalten und die herrschende Gesellschaft nach § 302 AktG eine Verlustübernahmeverpflichtung trifft, abgebildet. Demgegenüber wird der sogenannte Bonitätsansatz nur in Fällen einer besonderen Risikostruktur angewendet, die in dem der Entscheidung vom 05.06.2025 zugrundeliegenden Fall nicht erkennbar ist. Insbesondere sieht der zwischen der Diebold Nixdorf AG und der Antragsgegnerin geschlossene Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag für den Fall seiner Kündigung oder seiner sonstigen Beendigung eine Klausel zum Wiederaufleben des Abfindungsanspruchs nach § 305 AktG, die vor der Auszehrung der beherrschten Gesellschaft schützte, nicht vor. Zur Überzeugung des Senats gebietet die konkrete vertragliche Gestaltung auch nicht aus anderen Gründen zwingend eine vom Mittelwertansatz abweichende Ermittlung des Verrentungszinssatzes.

Entgegen der Ansicht einiger Antragsteller rechtfertigen diese Gründe zur Verwendung eines hälftigen Risikozuschlags innerhalb des Mittelwertansatzes auch die Berechnung des Zinssatzes für die Kapitalisierung der Ausgleichszahlung nach derselben Methode. Denn das für die Ermittlung des Barwerts der Ausgleichszahlung als Untergrenze für die Barabfindung nach einem Ausschluss der Minderheitsaktionäre zu berücksichtigende Risiko stellt sich nicht anders dar als dasjenige im Rahmen des zuvor abgeschlossenen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags. Für die Einholung eines Sachverständigengutachtens ist kein Raum, da es sich um eine Frage des Schätzungsermessens handelt. Damit beträgt die kapitalisierte Ausgleichszahlung wie von der Bewertungsgutachterin ermittelt und von der sachverständigen Prüferin bestätigt unter Berücksichtigung des zum Stichtag ermittelten Basiszinssatzes von gerundet 0,9 % 52,52 €. Dass entgegen der Ansicht einiger beschwerdeführender Antragsteller nicht von einem niedrigeren Basiszinssatz ausgegangen werden kann, wird nachfolgend unter c) bb) (a) noch ausgeführt.

Da der Beschluss des Senats vom 05.06.2025 bereits rechtskräftig ist, kommt eine Aussetzung des vorliegenden Verfahrens – wie von den Antragstellern zu 77) bis 81) beantragt – im Hinblick auf die Höhe der Ausgleichszahlung nicht mehr in Betracht.

c) Schließlich ergibt sich auf der Grundlage der Ermittlung des Ertragswerts der Diebold Nixdorf AG keine höhere Barabfindung als 54,80 € je Aktie. Vielmehr hat das Landgericht auf der Grundlage des Bewertungsgutachtens, des Prüfberichts, der ergänzenden Stellungnahme der sachverständigen Prüferin und ihrer mündlichen Anhörung die auf diesem Weg ermittelte Barabfindung zutreffend auf 45,74 € je Aktie und einschließlich der diskontierten Ausgleichszahlung für 2018 in Höhe von 2,04 € auf 47,78 € geschätzt.

Die Einwendungen einzelner Antragsteller, die diese erstinstanzlich geltend gemacht und auf die sie in der zweiten Instanz nur pauschal und ohne tiefe Auseinandersetzung mit der Entscheidung des Landgerichts Bezug genommen haben, greifen in der Sache nicht durch:

aa) Das Landgericht hat sich in der angefochtenen Entscheidung eingehend unter Anwendung des nach der Rechtsprechung des Senats nur eingeschränkten Prüfungsmaßstabs (vgl. Beschl. v. 18.03.2024, a.a.O., Rn. 37 ff.) mit den für die Diebold Nixdorf AG aus der Konzernplanung extrahierten Planungsdaten betreffend die Detailplanungsphase sowie die Modellierung der Übergangsphase zur Abbildung zukünftig zu erwartender besonderer Entwicklungen für die ewige Rente befasst. Dabei hat es auch die von der Bewertungsgutachterin und der sachverständigen Prüferin dargestellten Marktentwicklungen nachvollzogen und die angenommene Entwicklung der Umsatzerlöse sowie des operativen Ergebnisses vor diesem Hintergrund als plausibel angesehen. Es hat insgesamt die Planung unter zutreffender Würdigung der Einwendungen der Antragsteller als nicht durchgreifend für vertretbar befunden, so dass dem Ergebnis von Bewertungsgutachterin und sachverständiger Prüferin zu folgen gewesen ist. Der Senat schließt sich den überzeugenden Ausführungen des Landgerichts an.

bb) Die einzelnen Elemente des Kapitalisierungszinssatzes (7,51 % bis 7,53 % in der Detailplanungsphase und für die ewige Rente 6,77 %) hat die Bewertungsgutachterin – bestätigt durch die sachverständige Prüferin – zutreffend angesetzt.

(a) Die Bewertungsgutachterin hat den Basiszinssatz für eine (quasi-)risikofreie Kapitalmarktanlage unter Verwendung einer am Bewertungsstichtag gültigen Zinsstruktur-

kurve für Staatsanleihen ermittelt und auf die durchschnittlichen Zinsstrukturwerte für die drei vorangegangenen Monate abgestellt. Es ergab sich ein Basiszinssatz von 0,868 % vor Steuern, den die Bewertungsgutachterin auf 0,9 % aufgerundet hat (vgl. Stichtagserklärung, Anl. AG 6, i.V.m. Schriftsatz der Antragsgegnerin vom 22.06.2020, Bl. 1317 GA-LG). Dem hat sich die sachverständige Prüferin angeschlossen (vgl. Stichtagserklärung, Anl. AG 6; erg. Stellungnahme S. 7). Entgegen der Ansicht einiger beschwerdeführender Antragsteller kann aufgrund des Stichtagsprinzips eine – wie sie behaupten – stark sinkende Tendenz des Basiszinssatzes nicht berücksichtigt werden. Denn es kommt auf die am Stichtag zu erzielende Verzinsung an, nicht dagegen auf künftige Tendenzen (Bürgers/Lieder/Ruiz de Vargas, AktG, 6. Aufl., Anhang zu § 305 Rn. 121; OLG Stuttgart, Beschl. v. 17.07.2014 – 20 W 3/12, Rn. 99 ff.).

Die Kritik einiger beschwerdeführender Antragsteller an den für den Basiszinssatz allgemein angewendeten Rundungsregeln greift ebenfalls nicht durch. Wie der Senat (Beschl. v. 20.04.2023, a.a.O., Rn. 37; Beschl. v. 28.11.2022, a.a.O., Rn. 146; Beschl. v. 13.09.2021 – I-26 W 1/19 (AktE), Rn. 60) bereits entschieden hat, entspricht die Rundung auf Viertelprozentpunkte (bzw. auf Einzehntelprozentpunkte bei einem Prozentsatz von unter eins) zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen sowie möglicher Schätzfehler den aktuellen IDW-Empfehlungen (F&A zu IDW S 1 2008, Stand 04.07.2016, IDW Life 2016, 731 f.) und ist in der Rechtsprechung allgemein anerkannt (vgl. OLG München, Beschl. v. 13.04.2021 – 31 Wx 2/19, Rn. 88 ff.; Beschl. v. 12.05.2020 - 31 Wx 361/18, Rn. 61 ff.; Beschl. v. 06.08.2019 - 31 Wx 340/17, Rn. 50 m.w.N.; OLG Karlsruhe, Beschl. v. 01.04.2015 - 12a W 7/15, Rn. 80; a.A. für den Fall der Aufrundung zulasten der Minderheitsaktionäre OLG Frankfurt, Beschl. v. 03.11.2020 – 21 W 76/19, Rn. 49; Beschl. v. 17.01.2017 – 21 W 37/12, Rn. 104; Beschl. v. 29.01.2016 - 21 W 70/15, Rn. 59). Sie ist daher taugliche Grundlage für eine Schätzung der Gerichte im Spruchverfahren und nicht zu beanstanden, auch wenn sie, wie der Senat bereits ausgeführt hat (vgl. nur Senat, Beschl. v. 18.03.2024, a.a.O., Rn. 71; Beschl. v. 13.07.2020 - I-26 W 2/19 (AktE), Rn. 48; Beschl. v. 15.12.2016 - I-26 W 25/12 (AktE), Rn. 74 m.w.N.), nicht zwingend ist. Die Auf- bzw. Abrundung auf den nächsten vollen Viertelprozentpunkt führt auch nicht zu einer willkürlichen Schlechterstellung der Minderheitsaktionäre, denn sie erfolgt in der Praxis weder einseitig zu Gunsten noch einseitig zu Lasten einer der Parteien, sondern allein nach kaufmännischen Regeln.

(b) 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).

(aa) Der Senat (Beschl. v. 20.04.2023, a.a.O., Rn. 40 f., m.w.N.) ist zur Marktrisikoprämie in ständiger Rechtsprechung, wovon auch das Landgericht zutreffend ausgegangen ist, der Auffassung, dass für die gerichtliche Schätzung grundsätzlich all diejenigen Werte ohne weiteres akzeptabel sind, 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. Dies sind insbesondere solche Werte, die sich innerhalb der Spanne in Verlautbarungen des IDW empfohlener Marktrisikoprämien halten. 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. Der Fachausschuss für Unternehmensbewertung (FAUB) hält vor dem Hintergrund der besonderen Entwicklungen infolge der weltweiten Wirtschafts- und Finanzmarktkrise seit Ende 2012 und auch noch zum Stichtag 14.03.2019 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. 334). Die sachverständige Prüferin hat diesen Satz als angemessen bestätigt (Prüfbericht S. 65 ff.) und betont, dass die Erwägungen des FAUB, die seiner Empfehlung von Ende 2012 zugrunde lagen, trotz des zwischenzeitlichen Endes der Finanzmarktkrise jedenfalls insoweit auch zum Stichtag noch Geltung beanspruchten, als die im historischen Vergleich außerordentlich niedrige Verzinsung langlaufender deutscher Staatsanleihen und im kurzen Laufzeitbereich sogar negativer Renditen weiterhin anhielten. Dabei war der Basiszinssatz vor persönlichen Steuern gegenüber September 2012, als er sich noch auf 2,25 % vor Steuern belief, sogar noch weiter auf den Wert von 0,9 % vor Steuern zum Stichtag gesunken. Der FAUB, der seit 2012 auf jeder Sitzung prüft, ob sich die Situation an den Kapitalmärkten im Vergleich zu 2012 geändert hat, konnte dies bis Oktober 2019 und damit über den Stichtag 14.03.2019 hinweg

verneinen. Bei Zugrundelegung des Total-Market-Return-Ansatzes, nach dem die Gesamtrendite langfristig konstant ist bzw. sich kurz- bis mittelfristig innerhalb eines Korridors bewegt, ist auch die sachverständige Prüferin davon ausgegangen, dass die Empfehlungen des FAUB von 2012 weiter den aktuellen Verhältnissen entsprachen (erg. Stellungnahme S. 7 ff.).

(bb) Das Landgericht hat sich in der angefochtenen Entscheidung mit der Ermittlung des Betafaktors von 1,1 durch die Bewertungsgutachterin und die sachverständige Prüferin eingehend auseinandergesetzt und auch aus Sicht des Senats seine Entscheidung, diesen Erwägungen zu folgen, zutreffend begründet. Auf seine Ausführungen kann zur Vermeidung bloßer Wiederholungen vermieden werden. Danach kann entgegen der Ansicht des gemeinsamen Vertreters insbesondere nicht auf den eigenen Betafaktor der Diebold Nixdorf AG abgestellt werden, da nicht auszuschließen ist, dass dieser spekulativ verzerrt ist. Der Senat hat bereits in seinem Beschluss vom 05.06.2025 betreffend das vorangegangene Spruchverfahren zur Angemessenheit der infolge des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags geschuldeten Kompensationsleistungen deutlich gemacht, dass die Erfüllung der Liquiditäts- und statistischen Kriterien für die Eignung zur Verwendung des unternehmenseigenen Betafaktors im Rahmen des Risikozuschlags nicht genügt. Vielmehr muss auch der Kursverlauf der Aktie auf außergewöhnliche Schwankungen und deren Ursachen hin untersucht werden, um die Frage, ob historische Kapitalmarktdaten geeignet sind, den hieraus abgeleiteten Betafaktor auch in die Zukunft fortschreiben zu können, beantworten zu können.

Dies steht nicht im Widerspruch dazu, dass im vorliegenden Fall der Börsenwert als Untergrenze für die angemessene Barabfindung heranzuziehen ist. Denn der Börsenwert als Untergrenze ist aus verfassungsrechtlichen Gründen – wie zuvor ausgeführt – zu berücksichtigen, auch wenn dieser nach oben verzerrt ist. Der für Art. 14 Abs. 1 GG entscheidende Vermögensverlust, den der Minderheitsaktionär durch den Unternehmensvertrag erleidet, stellt sich für ihn als Verlust des Verkehrswerts der Aktie dar, der mit dem Börsenkurs der Aktie regelmäßig identisch ist. Hiervon zu trennen ist jedoch die Frage, ob der Börsenkurs auch für die Ermittlung des Betafaktors als Maß für die Höhe des unternehmensindividuellen Risikos im Rahmen der Ertragswertmethode geeignet ist.

(c) Schließlich hat das Landgericht die ausführliche Herleitung des Wachstumsabschlags durch die Bewertungsgutachterin (BWG Rn. 371 ff.) und die entsprechenden Erwägungen der sachverständigen Prüferin (Prüfbericht S. 78 ff.) an den Grundsätzen der obergerichtlichen Rechtsprechung gemessen mit dem überzeugenden Ergebnis, dass der Wachstumsabschlag mit 0,75 % anzusetzen ist.

cc) Die Einholung eines Sachverständigengutachtens zur Planung der künftigen Erträge der Diebold Nixdorf AG und den einzelnen Elementen des Kapitalisierungszinssatzes ist damit nicht erforderlich. Der Schutz der Minderheitsaktionäre gebietet es grundsätzlich nicht, im Spruchverfahren neben dem sachverständigen Prüfer noch einen weiteren gerichtlichen Sachverständigen zu beauftragen (BGH, Urt. v. 21.02.2023, a.a.O., Rn. 31; 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 01.06.2025, § 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 Bewertungs- 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.

III.

Die Durchführung einer mündlichen Verhandlung ist nicht veranlasst. Nicht nur hat das Landgericht in der ersten Instanz am 12.05.2022 die sachverständige Prüferin ausführlich angehört, auch beruht die Entscheidung des Senats im Wesentlichen auf der Würdigung (bewertungs)rechtlicher Fragestellungen und Sachverhalte, die überwiegend bereits erstinstanzlich 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 Ver-

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

Die Rechtsbeschwerde war nicht zuzulassen, da die Voraussetzungen des § 70 Abs. 2 FamFG nicht vorliegen. Weder hat die Rechtssache grundsätzliche Bedeutung noch erfordert die Fortbildung des Rechts oder die Sicherung einer einheitlichen Rechtsprechung die Entscheidung des Bundesgerichtshofs. Damit ist die Entscheidung rechtskräftig.