

wegen: Antrag auf Überprüfung der Barabfindung

I. Die von der Antragsgegnerin beschlossene Barabfindung in Höhe von EUR 16,51 je Aktie ist nicht angemessen.

II. Die Barabfindung wird gemäß § 2 Abs 1 GesAusG mit EUR 23,00 je Aktie festgesetzt. Die Antragsgegnerin WAB Privatstiftung (FN 166606i) hat zur auf Grund des in der Hauptversammlung vom 14. August 2017 beschlossenen Gesellschafterausschlusses gewährten Barabfindung in Höhe von EUR 16,51 je Aktie der BWT Aktiengesellschaft einen Ausgleich durch bare Zuzahlungen in Höhe von EUR 6,49 je Aktie zu leisten.

III. Die Kosten des Verfahrens einschließlich der Kosten der gemeinsamen Vertreterin sind von der Antragsgegnerin zu tragen. Die konkrete Kostenbestimmung bleibt gemäß § 78 Abs 1 i.S. AußStrG der Rechtskraft dieser Entscheidung vorbehalten.

Begründung:

Die Antragsgegnerin und Hauptaktionärin der BWT Aktiengesellschaft (in weiterer Folge kurz BWT) beschloss in der 27. ordentlichen Hauptversammlung vom 14. August 2017 zu TOP 7 den Ausschluss der antragstellenden Minderheitsaktionäre gemäß §§ 1 ff GesAusG sowie die Übertragung der Anteile auf die Hauptgesellschafterin, die WAB Privatstiftung (in weiterer Folge kurz WAB PS bzw. Antragsgegnerin). Die Barabfindung der ausscheidenden Aktionäre wurde mit EUR 16,51 pro Aktie festgelegt.

Grundlage für die Höhe dieser Barabfindung war das Bewertungsgutachten von Deloitte Audit Wirtschaftsprüfungs GmbH (in weiterer Folge kurz: Deloitte) vom 30. Juni 2017, wobei der Gesamtwert der BWT mit EUR 276,7 Mio. ermittelt wurde.

Das Grundkapital der BWT betrug EUR 17.833.500,00. Im Streubesitz befanden sich 1.292.971 Aktien, somit 7,25 % des gesamten Grundkapitals der BWT.

Der vom Landesgericht Wels bestellte sachverständige Prüfer gemäß § 3 Abs 2 GesAusG LeitnerLeitner Audit Partners GmbH Wirtschaftsprüfer (in weiterer Folge kurz: LeitnerLeitner) bestätigte die Angemessenheit der Barabfindung im Bericht vom 11. Juli 2017.

Am 2. September 2017, eingelangt (zunächst beim Handelsgericht Wien am 8. September 2017, sodann) beim Landesgericht Wels am 14. September 2017, beehrte der Aktionär der BWT [REDACTED] eine Überprüfung des Barabfindungsangebotes vorzunehmen, dies mit

der Begründung, dass der Börsenkurs der letzten Monate fast immer weit über dem „Zwangsabfindungspreis von EUR 16,54“ und bis EUR 26,99 gelegen sei. [REDACTED] habe bei der ordentlichen Hauptversammlung am 14. August 2017 gegen den Barabfindungsbeschluss von EUR 16,54 (sic!) gestimmt und Widerspruch zur Niederschrift erhoben. (ON 1)

Die Eintragung des Übertragungsbeschlusses erfolgte am 5. Oktober 2017. (ON 4)

Es erfolgte die Eintragung des Squeeze-out in der Ediktsdatei durch eine Sonstige Bekanntmachung am 10. Oktober 2017 aufgrund des Antrages auf Überprüfung des Barabfindungsangebotes gemäß § 225c AktG iVm § 6 Abs 2 GesAusG mit der Aufforderung zur Antragstellung der Aktionäre der BWT binnen Monatsfrist.

Es langten in der Folge in Summe 77 Anträge von gesamt 104 Aktionären auf Überprüfung des Barabfindungsangebotes ein. Begehrt wurde die gerichtliche Überprüfung des Umtauschverhältnisses gemäß § 5 GesAusG iVm 225c ff AktG.

Urkundliche Nachweise zur Aktionärseligenschaft per 5. Oktober 2017 bzw. zur Anzahl der zu diesem Zeitpunkt gehaltenen Aktien wurden fristgerecht erlegt.

Die Antragsteller beehrten eine Erhöhung der Barabfindung und brachten (zusammengefasst und insbesondere) vor, dass das Übernahmeangebot wenige Monate vor der „Squeeze-out-Hauptversammlung“ noch bei EUR 23,00 je Aktie gelegen sei und der Barabfindungsbeschluss mit einem Wert von EUR 16,51 nicht nachvollziehbar sei. Die Marktrisikoprämie sei mit 6,75 % im Prüfbericht des mit Beschluss des Landesgerichtes Wels vom 12. Mai 2017 bestellten sachverständigen Prüfers gemäß § 3 Abs 2 GesAusG LeitnerLeitner vollkommen überhöht angesetzt worden. Zudem sei der Börsenkurs als Untergrenze berücksichtigt worden, der durchschnittlich volumengewichtete Börsenkurs sei um EUR 4,00 über der Barabfindung von EUR 16,51 gelegen. (ua. ON 4, 15, 16)

Der von Deloitte in ihrem Gutachten angeführte, nach der DCF-Methode (auf Basis WACC) angeführte Unternehmenswert von EUR 276,7 Mio. sei nicht im Sinne des § 2 Abs 1 GesAusG angemessen. Die Planannahmen seien unrichtig, eine Plausibilisierung sei nicht erfolgt bzw. nicht nachvollziehbar, die Parameter des angeführten Basiszinssatzes wie auch die Markt- bzw. Länderrisikoprämien seien ebenso nicht richtig angenommen worden. Eine Bemessung der Beta-Faktoren sei nicht angemessen erfolgt. Es liege insgesamt eine fehlerhafte Bewertung des operativen Geschäftsbereichs der Gesellschaft sowie der Sonderwerte vor. Es sei kein Wachstumsabschlag in einer realistischen Größenordnung angesetzt worden, um die langfristigen Wachstumsaussichten sowie der langfristigen Inflationsrate gerecht zu werden. (ua. ON 5, 6, 9, 10, 14, 17, 18, 19, 20, 21, 22, 23, 24, 25, 26, 32, 37, 41, 42, 44, 48, 50, 51, 52, 53, 54, 55, 60, 61, 62, 64, 65, 66, 68, 69, 70, 72, 73, 74, 76a, 78, 82)

Es lägen zudem rechnerische Fehler bei der Ermittlung des Abzinsungszinssatzes vor. (ua.

ON 8)

Zur gemeinsamen Vertreterin aller nicht-antragstellenden (ausgeschlossenen) Aktionäre der BWT wurde GARGER SPALLINGER Rechtsanwälte GmbH bestellt (ON 85). Die gemeinsame Vertreterin brachte eine Stellungnahme (ON 99a) ein und beantragte (im Wesentlichen mit oben angeführten Vorbringen anderer Antragsteller übereinstimmend) im Ergebnis die Festsetzung einer höheren Barabfindung nach entsprechender Überprüfung der Angemessenheit der Barabfindung von EUR 16,51 je Aktie der BWT laut Beschlussfassung in der Hauptversammlung vom (richtig) 14. August 2017.

Die Antragsgegnerin wandte sich gegen die Antragsbegehren und monierte im Zusammenhang mit dem vom Gremium eingeholten Sachverständigengutachten, dass der ermittelte Wert je Aktie (EUR 21,90 bis EUR 23,79) mitnichten den wahren Unternehmenswert widerspiegle, es sei ein stark überhöhter Wert. Der Ermittlung der EBITDA-Margen durch den Sachverständigen seien ungeeignete Vergleichsunternehmen zugrunde gelegen, insbesondere seien die Margen-Analysen der Vergleichsunternehmen auf Basis nicht-börsennotierter Unternehmen erfolgt, für die mangels zukunftsorientierter (ex-ante) Informationen auf historische Daten (ex-post) zurückgegriffen worden sei, von denen die jüngsten Referenzpunkte aus 2016 gestammt hätten, während die Einbeziehung dieser – aus Sicht der Antragsgegnerin unpassenden – Daten eine Anwendung im Rahmen der Bewertung den Zeitraum erst ab 2026 betreffen. Es läge insgesamt weder Vergleichbarkeit noch zeitliche Nähe beim Beobachtungszeitraum vor und sei daher die vom Sachverständigen gewählte Vorgehensweise zur Schätzung einer nachhaltigen Marge abzulehnen. Die nachhaltige Marge liege tatsächlich deutlich niedriger als die angenommene. Die kritischen Äußerungen der „Vergleichsunternehmen“ zu den zu erwartenden, künftigen Marktentwicklungen seien bei der Ermittlung der nachhaltigen EBITDA-Marge gänzlich unberücksichtigt geblieben. Die Peer Group-Selektion, wie sie vom Sachverständigen ausgewählt worden sei, sei mangels hinreichender Vergleichbarkeit wesentlicher Merkmale abzulehnen, im Besonderen im Hinblick auf die Einbeziehung von Harvey Water Softeners Ltd. für die engere Peer Group. Der Plausibilisierung der vom Sachverständigen ermittelten EBITDA-Margen sei eine Datenbank-Recherche zugrunde gelegen, wobei diese Recherche mehrheitlich keine Transaktion des jeweiligen Vermögenswertes als Basis gehabt habe bzw. hätten die tatsächlichen Transaktionen die Mindestkriterien der Vergleichbarkeit nicht erfüllt. Die Daumenregel der „Knoppe-Formel“ erfülle nicht die Maßstäbe der Vergleichbarkeit, werde international von der Rechtsprechung abgelehnt und sei nicht anwendbar. Die Schlussfolgerung zur Plausibilität der EBITDA-Marge sei auf Basis einer angepassten ROIC-Berechnung erfolgt, die den markenspezifischen Erfolgsbeitrag ausdrücklich exkludiert habe, dennoch seien als Begründung der daraus resultierenden Überrendite markenbezogene

Vorteile angeführt worden. Es seien Mindestkriterien der Vergleichbarkeit von vom Sachverständigen herangezogenen Daten nicht erfüllt, so seien teils gravierende Unterschiede beim Lizenzgegenstand und bei der Art des Wertes gegeben sowie fehlten drittvergleichsfähige Einzeltransaktionen.

Im Ergebnis seien EBITDA-Margen von 9,5 bzw. 10 % als zu hoch abzulehnen, vielmehr sei eine nachhaltige Ziel-EBITDA-Marge von 7 bis 8 % sachgerecht und plausibel und dürfe daher nicht verändert werden.

Die Länderrisikoprämie sei als zu niedrig abzulehnen, dies insbesondere unter Bezugnahme auf die Außerachtlassung von Volatilitätsunterschieden in Zusammenhang mit der Bestimmung der Eigenkapitalkosten durch den Sachverständigen. Eine höhere Volatilität müsse eine entsprechend höhere Renditeforderung nach sich ziehen. Eine Verwendung der aus Anleihenmärkten abgeleiteten Länderrisikoprämie bei der Ermittlung von Eigenkapitalkosten trage der höheren Volatilität von Aktientiteln nicht in angemessenem Umfang Rechnung, sie unterschätze vielmehr die Renditeforderung der Eigenkapitalgeber im Ausmaß dieser höheren Volatilität bzw. des höheren Risikos, weshalb die vom Sachverständigen gewählte Vorgehensweise unvollständig sei und die Länderrisikoprämie zu niedrig sei.

Die Adaptierung der Investitionsplanung durch den Sachverständigen sei nicht angemessen, weil zum Bewertungsstichtag eine Budgetunterschreitung für die BWT nicht absehbar gewesen sei. Zudem unterstellten die vom Sachverständigen vorgenommenen Anpassungen eine erheblich geringere Planungstreue der BWT als sich aus Vergangenheitsdaten ableiten lasse. Anpassungen wie vorgenommen seien daher weder dem Grunde noch der Höhe nach angemessen.

Der Bewertung der von der BWT an der Wiener Börse gehaltenen Aktien mit einem den Buchwert übersteigenden Wert stünden wirtschaftliche und rechtliche Restriktionen entgegen. Der vom Sachverständigen angesetzte Wert von EUR 3,6 Mio. übersteige den zwischenzeitlich bereits erlösten Verkaufspreis um EUR 3,3 Mio. und sei folglich nicht sachgerecht.

Der Sachverständige sei von Nettofinanzverbindlichkeiten von rund EUR 49,5 Mio. ausgegangen, wobei die vorgenommene Saldierung nicht sachgerecht sei. (ON 64 in Gr. 4/18)

Das Landesgericht Wels erteilte dem Gremium zur Überprüfung des Umtauschverhältnisses gemäß § 225g Abs 1 AktG den Auftrag zur Erstellung eines Gutachtens über die Höhe des Umtauschverhältnisses. (ON 106)

Das Gremium hielt 3 Sitzungen (ohne Parteien) sowie 3 Sitzungen (mit Parteien) – Protokolle gesammelt in ON 124 - ab und beauftragte Univ.-Prof. Dr. Klaus Rabel, Wirtschaftsprüfer und

Steuerberater, als Sachverständigen iSd § 225g Abs 6 AktG mit der Erstattung von Befund und Gutachten zur angemessenen Höhe des Umtauschverhältnisses und der zu leistenden Barabfindung.

Der vom Gremium bestellte Sachverständige kam in seinem Gutachten vom 10. Oktober 2019 (ON 125) zunächst zum Ergebnis, dass zum Bewertungsstichtag 14. August 2017 der Unternehmenswert als Marktwert des Eigenkapitals der BWT nach dem WACC-Verfahren innerhalb einer Bandbreite von ca. EUR 367,0 Mio. bzw. EUR 21,90 je Aktie und rund EUR 398,7 Mio. bzw. EUR 23,79 je Aktie einzuschätzen ist. Demzufolge kam der Sachverständige zum Ergebnis, dass der den ausgeschlossenen Aktionären angebotene Barabfindungsbetrag von EUR 16,51 je Aktie nicht angemessen ist. Der Sachverständige zog die im Fachgutachten des Fachsenats für Betriebswirtschaft des Instituts für Betriebswirtschaft, Steuerrecht und Organisation der Kammer der Wirtschaftstreuhänder zur Unternehmensbewertung, beschlossen am 26. März 2014 (= „KFS/BW1“), enthaltenen Grundsätze zur Unternehmensbewertung heran.

Der Sachverständige zeigte aufgrund des volumengewichteten Durchschnittskurses der BWT-Aktie während der letzten sechs Monate vor dem Tag der Bekanntmachung der Absicht der WAB PS, einen Gesellschafterausschluss durchzuführen, den der Sachverständige mit EUR 23,00 je Aktie berechnete, die (mögliche) Untergrenze der Barabfindung auf. Ob der Börsenkurs als Untergrenze der Barabfindung anzusehen sei, sei jedoch eine Rechtsfrage, die dem Gericht vorbehalten bleibe.

Im ergänzenden Gutachten des Sachverständigen vom 3. Februar 2020 ging Univ.-Prof. Dr. Rabel auf ergänzende Fragestellungen von Antragstellern sowie der Antragsgegnerin ein und verblieb im Ergebnis auch unter Beachtung der von Antragstellern und der Antragsgegnerin eingebrachten Einwendungen und Fragestellungen bei den im Gutachten vom 10. Oktober 2019 angeführten Konstatierungen und Ansätzen.

Es kam vor dem Gremium zur Überprüfung des Umtauschverhältnisses nach dem AktG zu keiner Erledigung durch Vergleich.

Das Gremium erstattete schließlich ein Gutachten vom 26. Juni 2020 (ON 126), das sich (nochmals) mit sämtlichen bislang vorliegenden Gutachten, Vorbringen und Einwendungen auseinandersetzte, insbesondere zu den Themen Planungsrechnungen, Marketingaufwendungen, Kapitalisierungszinssatz, Basiszinssatz, Marktrisikoprämie, Betafaktor und Länderrisikoprämie und zur Herleitung dieser Rechengrößen. Zudem erfolgte neben der Beachtung der Gutachten Deloitte und von Univ.-Prof. Dr. Rabel auch ein Eingehen auf das Gutachten Grant Thornton.

Im Ergebnis befand das Gremium die von Univ.-Prof. Dr. Rabel angeführte Bandbreite von EUR 21,90 und EUR 23,79 als nachvollziehbar, weshalb es den Mittelwert von EUR 22,84 als

angemessenen Wert je Aktie zum Stichtag 14. August 2017 ansieht. Zur Frage, ob der volumengewichtete Durchschnittskurs der BWT, der während der letzten sechs Monate vor dem Tag der Bekanntgabe der Absicht der WAB PS einen Gesellschafterausschluss durchzuführen, EUR 23,00 betragen hat, die Untergrenze der Barabfindung darstellt oder der ermittelte Wert von EUR 22,84 die angemessene Barabfindung darstellt, wurde als Rechtsfrage dem Gericht vorbehalten.

Die Rückmittlung des Aktes durch das Gremium an das Landesgericht Wels erfolgte am 23. Juli 2020 unter Hinweis darauf, dass das Gutachten des Gremiums bis dahin den Parteien nicht zugestellt worden sei. (ON 122)

In der Folge äußerten sich Antragsteller kritisch zu den Schlussfolgerungen des Gutachtens des Gremiums (ON 126) insbesondere dahingehend, dass nicht der im Gutachten des Sachverständigen höhere Betrag von EUR 23,79 als angemessener Wert je Aktie angenommen wurde (ON 133), weiters werden (unverändert) ua. der angenommene Betafaktor und die Marktrisikoprämie in Kritik gezogen. (ON 134, 139, 146, 156)

Einzelne Antragsteller (ON 138, 160, 161, 162) erhoben in Äußerungen keine Einwände gegen das Gutachten des Gremiums.

In der Folge legten Antragsteller (insbesondere zu ON 135 bis ON 164 sowie ON 169 bis 175) Kostennote, dazu langten Äußerungen der Antragsgegnerin (insbesondere in ON 166, 167, 171, 180 bis 194) ein.

Folgender Sachverhalt steht fest:

Gegenstand der BWT war laut Satzung ua. die Entwicklung, Produktion und der Vertrieb und das Service von Produkten, Verfahren und Anlagen für die Wasseraufbereitung insbesondere im Bereich der Trink-, Schwimmbad-, Reinst-, Prozess- und Abwassertechnik. Die BWT beteiligte sich an Unternehmen mit gleichem oder ähnlichem Gesellschaftszweck und war laut Satzung berechtigt, deren Geschäftsführung zu übernehmen. Als Servicegesellschaft erbrachte die BWT neben allgemeinen administrativen Aufgaben Dienstleistungen wie zB die Koordinierung und maßgebliche Durchführung von gruppenweiten Forschungs-, Entwicklungs- und Labordienstleistungen, Einkaufs-, Marketing- und Public Relations-Dienstleistungen, insbesondere die strategische Entwicklung der BWT-Gruppe sowie die Koordination für den Aufbau des sogenannten Point-of-Use-Geschäfts (= PoU - dieses beinhaltet alle Produkte, die bei der dezentralen Wasseraufbereitung an einer Entnahmestelle bzw. unmittelbar vor dem Gebrauch [zB am Wasserhahn] eingesetzt und verwendet werden können) und der Marke „BWT“.

Die im Streubesitz befindlichen Aktien der BWT notierten am Bewertungsstichtag im Segment „Standard Market Auction“ der Wiener Börse unter der ISIN AT 0000 737705. Das Grundkapital der BWT setzte sich zum Bewertungsstichtag aus 17.833.500 auf den Inhaber

lautende Stückaktien zu je einem Euro zusammen. Jede Stückaktie gewährte das Recht auf eine Stimme. Aufgrund der Satzung der BWT und dem Beschluss der Hauptversammlung vom 23. Mai 2013 wurde der Vorstand ermächtigt, bis 22. Mai 2018 das Grundkapital der BWT durch die Ausgabe von neuen Stückaktien um weitere EUR 8.916.500,00 auf EUR 26.750.000,00 zu erhöhen. Mit Beschlüssen der Hauptversammlungen vom 24. Mai 2007, 20. Mai 2008, 26. Mai 2010, 24. Mai 2012, 19. Mai 2014 und 1. Juli 2016 wurde der Vorstand zum Rückkauf mit Zustimmung des Aufsichtsrates und zur Wiederveräußerung eigener Aktien auch über eine andere Art als über die Börse oder ein öffentliches Angebot und auch unter Ausschluss des Bezugsrechtes der Aktionäre und gegebenenfalls auch zur Einziehung ermächtigt. Der bis zum Bewertungsstichtag letzte Erwerb eigener Aktien erfolgte am 20. September 2013. Die BWT hielt zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2016 wie auch zum Bewertungsstichtag insgesamt 1.073.418 Stück eigene Aktien, deren Stimmrechte zum Bewertungsstichtag ruhten. Zum Bewertungsstichtag befanden sich 15.467.111 Aktien im Eigentum der WAB PS und der FIBA Beteiligungs- und Anlage GmbH (in weiterer Folge kurz FIBA). Alleingesellschafter der FIBA war [REDACTED] der seinen Geschäftsanteil allerdings gemäß Treuhandvertrag aus dem Jahr 2003 treuhändig für die WAB PS hielt. FIBA und WAB PS waren daher verbundene Unternehmen im Sinne des § 1 Abs 3 GesAusG. Zum Bewertungsstichtag hielten die WAB PS und FIBA damit zusammen 86,73 % der ausgegebenen Aktien der BWT. Nach Abzug der durch die BWT gehaltenen eigenen Aktien vom Nennkapital (rund 6,02 %) belief sich der durch die WAB PS und FIBA gehaltene Anteil auf rund 92,3 %. Gemäß dem Gemeinsamen Bericht gemäß § 3 Abs 1 GesAusG vom 11. Juli 2017 war die WAB PS somit Hauptgesellschafterin der BWT im Sinne des GesAusG. Die BWT hatte keine Rechte zum Bezug von Anteilen im Sinne des § 5 Abs 5 GesAusG begeben, es bestanden keine Sonderrechte gemäß § 2 Abs 1 GesAusG.

Die BWT war als börsennotiertes Mutterunternehmen von in- und ausländischen Tochter- und Beteiligungsunternehmen zur Aufstellung eines Konzernabschlusses und eines Konzernlageberichtes verpflichtet. Der Konzernabschluss wurde auf Basis der International Financial Reporting Standards (IFRS) sowie den zusätzlichen Anforderungen des § 245a UGB aufgestellt. Zum Bewertungsstichtag umfasste der Konsolidierungskreis neben der BWT selbst 49 vollkonsolidierte sowie zwei nach der Equity-Methode einbezogene Tochter- und Beteiligungsgesellschaften aus 19 europäischen Ländern (inklusive Russland) sowie aus China, aus Taiwan und auf den Seychellen.

Zum Bewertungsstichtag spezialisierte sich die BWT hauptsächlich auf Produkte, Systeme und Serviceleistungen in Zusammenhang mit Wasseraufbereitungstechnologien in Verbindung mit Trinkwasser, Mineralwasser, Reinstwasser für Pharmazie und Biotech, Prozesswasser, Heizungswasser, Kessel-, Klima- und Kühlwasser und Schwimmbadwasser. Der Aufgabenbereich der BWT umfasste in erster Linie allgemeine administrative Aufgaben

sowie andere Dienstleistungen wie zB die Koordinierung und maßgebliche Durchführung von gruppenweiten Forschungs-, Entwicklungs- und Labordienstleistungen, Einkaufs-, Marketing- und Public Relations-Dienstleistungen, insbesondere die strategische Entwicklung der BWT-Gruppe sowie die Koordination für den Aufbau des obgenannten Point-of-Use-Geschäfts und der Marke BWT. Zum Bewertungsstichtag unterhielt die BWT 52 Gesellschaften in 22 Ländern, erzielte damit Umsätze in über 80 Ländern und beschäftigte (umgerechnet in Vollzeitäquivalenten) rund 3.450 Mitarbeiter.

Der Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit der BWT lag zum Bewertungsstichtag in Europa. Im Geschäftsjahr 2016 wurden rund 92 % der Umsätze am europäischen Markt realisiert, in der DACH-Region wurden zusammen rund 42,4 % der Umsatzerlöse erzielt. Die konzernweit stärksten Absatzländer waren Deutschland (22,2 %), Frankreich (15,7 %), Schweiz (11,2 %), Österreich (8,9 %) und Russland (7,8 %).

Ende 2010 gab die BWT einen Wechsel der Unternehmensstrategie dahingehend bekannt, dass eine verstärkte Fokussierung auf den seit 2006 betriebenen Point-of-Use-Bereich inklusive Markteinführung neuer Produkte (Tischwasserfilter, Professional Filterkerzen), eine Erhöhung der Ausgaben für Marketing und Werbung zum Aufbau der Marke BWT als „die Wassermarke“ beim Endkonsumenten und signifikante Infrastruktur-Investitionen in Forschung und Entwicklung und neue Fertigung an den Standorten Mondsee und Bietigheim-Bissingen (Deutschland) erfolgen sollten.

In den Jahren 2011 und 2012 sollten EUR 75 Mio. an Investitionen in Werbung und Infrastruktur fließen. Medienkampagnen mit TV-Werbung, Print- und Online-Werbung inklusive Social Media wurden lanciert, um die Marke BWT beim Endverbraucher bekannt zu machen.

Zum Bewertungsstichtag verfügte die BWT über fünf Hauptproduktionsstandorte in Mondsee, Schriesheim (D), Paris (F), Aesch (CH) und Moskau (RU). Die BWT betrieb fünf Zentren für Forschung und Entwicklung in Deutschland, Frankreich, Russland, Österreich und der Schweiz, die sich unterschiedlichen Schwerpunkten je nach Produktgruppe widmeten, insbesondere in den Bereichen Filter und Filtermedien, Ionenaustauscher-Technologien, Membrantechnologien und Desinfektionstechnologien. Die BWT verfolgte dadurch die Strategie, sich über die Qualitätsführerschaft Alleinstellungsmerkmale zu erarbeiten. 2016 wurden rund EUR 13,3 Mio in Forschung und Entwicklung investiert.

Zum Bewertungsstichtag lagen für die BWT keine veröffentlichten externen Ratings vor, BWT wurde jedoch – Stand April 2017 - eine Bonität im Investment Grade-Bereich attestiert.

Bereits am 28. Mai 2015 gab die BWT die Absicht bekannt, die BWT down-stream auf eine nicht börsennotierte Tochtergesellschaft rückwirkend zum 31. Dezember 2014 zu verschmelzen. Die Folge wäre ein Delisting der BWT aus dem Amtlichen Handel gewesen. Der Kurs der BWT-Aktie stieg kurz nach Bekanntgabe der beabsichtigten Verschmelzung erheblich von etwa EUR 18,00 auf etwa EUR 21,00 an. Das Verfahren zur Verschmelzung

wurde mit Beschluss des Landesgerichtes Wels vom 15. Oktober 2015 bis zur Erledigung von Klagen von Minderheitsaktionären auf Anfechtung des Hauptversammlungsbeschlusses, mit dem die Verschmelzung vorangetrieben werden sollte, unterbrochen. Letztlich wurde die beabsichtigte Verschmelzung mit Entscheidung des Obersten Gerichtshofes vom 23. Juni 2017, 6 Ob 221/16t, somit das sogenannte „Kalte Delisting“ wegen Rechtsmissbrauchs untersagt, der Antrag auf Verschmelzung im Firmenbuch wurde zurückgezogen.

Während des oben angeführten und somit noch laufenden Verfahrens in Bezug auf die Verschmelzung gab die FIBA am 4. November 2016 bekannt, ein freiwilliges öffentliches Angebot nach §§ 4 ff ÜbG an die Aktionäre der BWT abgeben zu wollen („3. Angebot 2016“). Der Angebotspreis betrug bezogen auf den Erwerb sämtlicher an der Wiener Börse zum Amtlichen Handel zugelassenen Aktien der BWT, die sich noch nicht im Eigentum der WAB-Gruppe befanden, EUR 23,00 je Aktie. Die FIBA erwarb letztlich 2,7 % des Grundkapitals, wodurch sich der Streubesitz von rund 9,8 % auf rund 7,1 % des Grundkapitals verringerte, womit die Bieterin fortan mehr als 90 % des stimmberechtigten Grundkapitals hielt, schließlich erlangte die Bieterin in einer Nachfrist weitere 224.922 Stück Aktien.

Die BWT kündigte in der Folge am 14. April 2017 an, dass die WAB PS die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung verlangte. Am 14. April 2017 notierte der Kurs bei EUR 23,40 und stieg nach Bekanntgabe des beabsichtigten Gesellschafterausschlusses sprunghaft auf zeitweise über EUR 26,00 an. Am 11. Juli 2017 wurde das Barabfindungsangebot mit EUR 16,51 je Aktie veröffentlicht.

Die tatsächliche Entwicklung nach dem Bewertungsstichtag in den Geschäftsjahren 2017 und 2018 ergab folgendes Ergebnis: Bereinigt um Änderungen im Konsolidierungskreis und Währungseffekte lag das tatsächliche organische Umsatzwachstum über bzw. unter dem Planwert 2017 bzw. 2018. Bereinigt um die zusätzlichen Umsätze aus Konzernstrukturänderungen hätten die Abweichungen zu den Budgetwerten rund +1,4 % in 2017 und -0,5 % in 2018 betragen. Bei zusätzlicher Korrektur der Währungseffekte hätten die Umsatzerlöse die Budgetvorgaben jeweils um rund 1,1 % übertroffen. 2017 blieben EBITDA und EBIT trotz eines höheren Rohertrags aufgrund gestiegener Aufwendungen für Werbung und Schadensfälle leicht unter dem Budget. Das Ergebnis 2018 wurde durch überproportionale Kostensteigerungen in den sonstigen Aufwendungen, ein Firmenwert-Impairment und hohe Steueraufwendungen negativ beeinflusst. Im Gegenzug wurde der in der aktualisierten Planung für 2018 angesetzte Werbeaufwand deutlich unterschritten, sodass das EBITDA in diesem Jahr über dem in der aktualisierten Planung angesetzten Niveau lag. Insgesamt lag das tatsächliche EBITDA in 2018 um EUR 5,8 Mio. über dem geplanten EBITDA. Die tatsächlichen Investitionen in Sachanlagen und immateriellem Anlagevermögen lagen 2017 und 2018 deutlich unter den Planwerten.

Aufgrund der im Rahmen der Aufsichtsratssitzung am 6. März 2017 genehmigten Erhöhung

des Werbebudgets von EUR 60 Mio. auf EUR 75 Mio. wurde das Budget für 2017 und die Planung für die beiden folgenden Jahre überarbeitet. Diese sogenannte aktualisierte Detailplanung bildete die ursprüngliche Detailplanung, die auf Konzernebene an die laufende Geschäftsentwicklung angepasst wurde. Diese enthielt erhöhte Investitionen in das Sachanlagevermögen und Marketingaufwendungen im Zuge der Consumer Strategie inklusive Stärkung der Marke BWT, Fokus auf den Produktbereich PoU und Absicherung der Marktposition im Produktbereich PoE (Point-of-Entry = umfasste alle BWT-Produkte in Verbindung mit der zentralen Wasserbehandlung oder -aufbereitung an der Wasserleitung am Gebäudeeingang).

Die aktualisierte Detailplanung wurde von Deloitte (bei Erstellung des Gutachtens) um eine Grobplanung für einen Zeitraum von weiteren drei Jahren (2020 bis 2022) ergänzt, für die vom Vorstand der BWT zentrale Zielgrößen (Umsatzentwicklung, EBITDA-Marge, Investitionen) vorgegeben und mit dem Aufsichtsrat in der Aufsichtsratssitzung am 24. Mai 2017 abgestimmt wurden, wobei der aktualisierten Detailplanung und der Grobplanung zugestimmt wurde (= aktualisierte Planung). Die Erstellung der aktualisierten Planung erfolgte anlässlich der „Ermittlung der angemessenen Barabfindung“ in dem durch die Hauptaktionärin eingeleiteten Gesellschafterausschlussverfahren und bildete anschließend die Grundlage für die für diese Zwecke erstellte Unternehmensbewertung durch Deloitte.

Für die Planung wurde von einer positiven Entwicklung der Preis-/Kostenschere ausgegangen. Während die Verkaufspreise im Durchschnitt um 3 % steigen sollten, wurde von einer Kostensteigerung für Material und Personal von weniger als 1,5 % ausgegangen. Für diese Annahmen war die in der aktualisierten Planungsrechnung angesetzte Erhöhung der Marketingaufwendungen Voraussetzung.

Die geplanten Umsatzerlöse wiesen ein kontinuierliches Wachstum über den gesamten Zeitraum der Detailplanungs- und Grobplanungsphase mit jährlichen Wachstumsraten von ca. 5,3 % im Jahr 2022 bis 7,3 % für 2020 aus.

Das in der aktualisierten Planung erwartete operative Ergebnis wurde insbesondere durch erhöhte Ausgaben für Marketing und Werbung getrieben. Diese Aufwendungen verzeichneten bereits im Zeitraum 2014 bis 2016 deutliche Steigerungen und sollten im Planungszeitraum ein Niveau von ca. 15 % der Umsatzerlöse ab 2019 erreichen. Damit sollte das Markenbewusstsein bei Zielgruppen und BWT als Marke (auch) bei Endabnehmern aufgebaut werden. Für die anschließende Grobplanungsphase von 2020 bis 2022 wurden die Werbeaufwendungen in Höhe von 15 % der Umsatzerlöse angesetzt, um die Marktposition nachhaltig zu sichern.

Das Niveau an Marketingaufwendungen zwischen 2016 und 2022 sollte von EUR 46 Mio. um EUR 86 Mio. auf EUR 132 Mio. erhöht werden. Es sollte sich durch den Marketing- und Werbeaufwand ein Bekanntheitsgrad der Marke BWT entwickeln, der die nachhaltige

Sicherung einer Preisprämie ermöglicht und so zu einem nachhaltigen Margen- und Rentabilitätswachstum führt. Die Marketing-Intensität lag bis 2010 auf einem Niveau zwischen 2,5 und 2,9 % und erhöhte sich ab dem Beginn der Consumer Strategie von 2011 bis 2016 auf ca. 7,6 % und sollte diese nach der aktualisierten Planung nochmals deutlich steigen.

Durch diese Investitionen sank die EBITDA-Marge in der aktualisierten Detailplanung bis 2019 auf 4,1 %. In der Grobplanungsphase 2020 bis 2022 sollten positive Effekte aus den getätigten Investitionen in Marketing und Werbung sowie in das Sachanlagevermögen eine Umkehr dieses Trends bewirken. Aufgrund der Möglichkeit, Produkte mit einer Preisprämie verkaufen zu können, wurde in der Grobplanungsphase ein um ein bis zwei Prozentpunkte über den Aufwandssteigerungen liegendes Umsatzwachstum angesetzt. Dadurch verbesserte sich die EBITDA-Marge bis 2022 auf 8,1 % und lag damit innerhalb des vom Vorstand vorgegebenen Ziels einer EBITDA-Marge von 7 bis 8 Prozent der Umsatzerlöse.

Die EBIT-Marge sank im Planungszeitraum analog zur Entwicklung der EBITDA-Marge zunächst auf rund 1 % im Jahr 2019 und stieg in der Folge bis 2022 wieder auf rund 5,5 % an. Für den Grobplanungszeitraum 2020 bis 2022 legte der Vorstand, genehmigt durch den Aufsichtsrat, Erwartungswerte für die wichtigsten Parameter der Planung fest. Eine Steigerung der EBITDA-Marge auf 7 bis 8 %, eine stabile Bilanzstruktur und positive Ergebnisse sollten das Rating und damit den Zugang zur Wachstumsfinanzierung sichern.

Der Großteil der insgesamt bei EUR 275 Mio. liegenden geplanten Umsatzsteigerungen im Zeitraum 2016 bis 2022 war mit EUR 219 Mio. auf die erhöhten Marketingaufwendungen zurückzuführen. Die errechneten Grenzkosten betragen EUR 42 Mio., wobei nach Abzug dieser Grenzkosten ein zusätzlicher Ergebnisbeitrag in Höhe von EUR 177 Mio. in 2022 verblieb, sodass sich laut BWT eine „Rentabilität“ in der Höhe des rund 2,1-fachen der Marketingmehraufwendungen errechnete.

In der aktualisierten Bilanzplanung stieg im Ergebnis die geplante Bilanzsumme durch hohe Investitionen in das Anlagevermögen und Working Capital von EUR 474,6 Mio. per 31. Dezember 2016 um über 23 % auf EUR 586,9 Mio. per 31. Dezember 2022 an, somit ergab dies eine durchschnittliche jährliche Steigerung von ca. 3,6 %. Die Eigenkapitalquote sollte sich ausgehend vom 31. Dezember 2016 um rund 6 Prozentpunkte auf ca. 47,2 % per 31. Dezember 2022 infolge von Gewinnthesaurierungen erhöhen.

Neben den Marketingaufwendungen für 2018 lagen auch die tatsächlichen Investitionen in Sachanlagen und immaterielles Anlagevermögen in 2017 und 2018 deutlich unter den Planwerten, mit Unterschreitungen von ca. 39 % in 2017 und ca. 62 % in 2018.

Die im Zeitraum 2017 bis 2019 kumuliert angefallenen Investitionen unterschritten die in der aktualisierten Planung angesetzten Beträge um rund EUR 14 Mio. Dem standen erwartete Kostensteigerungen in Höhe von EUR 16,7 Mio. für die Großprojekte gegenüber.

Die von der BWT vorgelegte Konzern-, Vermögens-, Erfolgs- und Finanzplanung vom Mai

2017 für die Geschäftsjahre 2017 bis 2019 (aktualisierte Detailplanung) war richtig, ebenso wie die im Gutachten Deloitte dokumentierte Grobplanung für die Jahre 2020 bis 2022.

Für die Jahre 2016 bis 2022 ist von einem Basiswachstum von 3,0 % auszugehen, sodass die Umsatzerlöse im Basisszenario (ohne offensive Marktstrategie, in weiterer Folge kurz OMS) bis 2022 um EUR 118 Mio. (anstatt um EUR 55 Mio. laut Strategiekonzept der BWT) auf insgesamt EUR 729 Mio. ansteigen würden, sodass der OMS ein zusätzliches Umsatzwachstum in der Höhe von EUR 156 Mio. (anstelle der im Strategiekonzept der BWT angeführten EUR 219 Mio.) zuzuordnen ist.

Die zusätzlichen Material- und Produktionskosten bei Umsetzung der OMS sind von der gesamten Umsatzerhöhung durch die OMS zu berechnen.

Im Strategiekonzept angesetzte Grenzkosten der OMS sind durch die Umsetzung der OMS verursachten zusätzlichen Personalkosten für Vertrieb, Service oder Marketing zu ergänzen, somit den Materialkosten und Kosten für Produktion und Transport etc. zuzuschlagen. Ein Anteil von ca. 50 % der Erhöhungen sind den Personalkostenblöcken „Vertrieb & Service“ sowie „Sonstiges Personal“ der OMS zuzuordnen. Dies führt zum Ansatz zusätzlicher Personal-Grenzkosten der OMS von rund EUR 28 Mio. Daraus resultiert für das Planjahr eine Adaptierung der Grenzkosten aus der OMS in Höhe von EUR 98 Mio. (anstelle der im Strategiekonzept der BWT angeführten EUR 42 Mio.).

Die Marketingaufwendungen wachsen im Basisszenario analog zum Wachstum der Umsatzerlöse und somit jährlich mit 3,0 %. Daraus resultieren Marketingaufwendungen im Jahr 2022 in Höhe von rund EUR 55 Mio., sodass die adaptierten zusätzlichen Marketingaufwendungen aus der OMS in 2022 nur EUR 77 Mio. betragen.

Bei Gegenüberstellung des adaptierten Zusatzertrages (vor Marketingkosten) aus der OMS mit EUR 58 Mio. mit den adaptierten zusätzlichen Marketingaufwendungen aus der OMS von EUR 77 Mio. ergibt sich, dass die aus der Marketingoffensive erwarteten Zusatzerträge die Erhöhung der Marketingaufwendungen nicht abdecken. Bei dieser Planannahme wäre eine Belastung des operativen Ergebnisses des Jahres 2022 mit rund EUR 18 Mio. gegeben.

Im Hinblick auf die Marke BWT muss von einer unbegrenzten Nutzungsdauer ausgegangen werden.

Daraus ergeben sich Renditen für die Detail- und Grobplanungsphase zwischen 20,8 % und 24 %. Die mit der OMS verbundenen Investitionen in den Markenaufbau wirken während des Detail- und Grobplanungszeitraums werterhöhend und sind als betriebswirtschaftlich vorteilhaft einzustufen.

Die Investitionsausgaben der BWT werden in den Planjahren einer normalisierten Investitionsquote entsprechen. Als normalisiertes Niveau ist eine jährliche Investitionsquote von 3,8 % der Umsatzerlöse anzusetzen. Dies steht im Einklang mit der von der BWT vorgegebenen mittel- bis langfristigen Zielbandbreite eines jährlichen Investitionsvolumens

von EUR 30 Mio. bis EUR 40 Mio., was einer Investitionsquote zwischen 3,4 % und 4,5 % entspricht.

Die Planungsanpassungen bei den geplanten Marketingaufwendungen als auch der EBITDA-Margen hatten keine Auswirkung auf die bewertungsrelevanten Cash Flows in der Detail- und Grobplanungsphase, sondern erst für die Planansätze ab dem Jahr 2023.

Die Anpassung der Auszahlungen für Investitionen in den Jahren 2017 und 2018 führte zu einer Erhöhung des Free Cash Flows von EUR 15 Mio. im Jahr 2017 und von EUR 22 Mio. im Jahr 2018.

Aufgrund der erweiterten Grobplanungsphase war eine Anpassung des Free Cash Flow in der Rentenphase bzw. der Terminal Value anzupassen. Die Erhöhung des Free Cash Flows in der Rentenphase um rund 10 % bzw. rund 20 % wirkt sich wesentlich auf den Unternehmenswert aus.

Die Fremdkapitalkosten nach Steuern ergaben im gesamten Planungshorizont zwischen 1,5 und 3,7 %. Ein Teil der zum 31. Dezember 2016 vorhandenen liquiden Mittel, nämlich EUR 87 Mio. wurden als überschüssige liquide Mittel qualifiziert. Ein Teil der liquiden Mittel von EUR 12,2 Mio. wurde als operativ notwendiger Cash-Bestand behandelt. Die überschüssigen liquiden Mittel wurden bei Berechnung der Nettofinanzverbindlichkeiten in Abzug gebracht.

Der Sonderwert steuerliche Verlustvorträge zum 14. August 2017 ist mit EUR 5,3 Mio. anzusetzen, der Sonderwert der Finanzanlagen zum Bewertungsstichtag mit EUR 25,7 Mio., der Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens mit EUR 0,5 Mio, somit in Summe EUR 31,5 Mio.

Für die Heranziehung des Beta-Faktors war die Zugrundelegung einer Peer Group erforderlich, wobei für einen Referenzzeitraum von 2 Jahren wöchentliche Renditen ermittelt wurden, als Referenzindex wurde der jeweils breiteste nationale Index der Vergleichsunternehmen verwendet und bestand die Peer Group für die Bewertung der BWT aus einem Unternehmen aus Irland, zwei Unternehmen aus Japan und ein Unternehmen aus den USA. Der Bewertung der BWT ist ein als Peer Group-Beta abgeleitetes Operating Beta von 0,80 zugrunde zu legen.

Ausgehend von der Entwicklung der EBITDA-Marge von BWT ist für die erweiterte Grobplanungsphase der Jahre 2023 bis 2025 in Szenario A bei Annahme eines Anstieges der EBITDA-Marge nach Marketingaufwendungen bis 2025 ein als nachhaltig anzusetzendes Niveau von 9,5 %, das dem Mittelwert der (vom Sachverständigen) erhobenen Vergleichswerte für 2022 entspricht. In Szenario B ist von einem als nachhaltig anzusetzenden Niveau von 10 % bis 2025 auszugehen.

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) waren in einer Bandbreite zwischen 7,3 % bis 7,7 % anzunehmen.

Der Basiszinssatz bezogen auf den 14. August 2017 ist mit 1,31 % anzunehmen.

Der inflationsangepasste Basiszinssatz war zwischen 1,4 % und 1,7 % anzunehmen.

Der Bewertung zum Stichtag 14. August 2017 ist eine Marktrisikoprämie von 6,75 % (vor persönlichen Steuern) zugrunde zu legen, die im oberen Bereich der von der Arbeitsgruppe Unternehmensbewertung im Oktober 2012 empfohlenen Bandbreite liegt. Daraus resultiert eine Markttrendite von 8,06 %, die knapp unterhalb des Mittelwerts der Ende 2017 empfohlenen Bandbreite für die Markttrendite von 8,25 % liegt.

Die gewichtete Länderrisikoprämie war mit 0,55 % anzusetzen und entfällt im Ausmaß von 0,39 % auf die Vermögensallokationen von BWT in Russland.

Der nach dem Handelsvolumen gewichtete Durchschnittskurs der BWT-Aktien betrug im Zeitraum vom 14. Oktober 2016 bis zum 13. April 2017 – somit den letzten sechs Monaten vor dem Tag der Bekanntmachung der Absicht der WAB PS, einen Gesellschafterausschluss durchzuführen – bei EUR 23,00 je Aktie. Für die letzten drei Monate vor dem Tag der Bekanntmachung der Absicht der WAB PS, einen Gesellschafterausschluss durchzuführen, somit für den Zeitraum vom 14. Jänner 2017 bis 13. April 2017, belief sich der volumengewichtete Durchschnittskurs auf EUR 23,01 je Aktie.

Im Zeitraum 14. Oktober 2016 bis 13. April 2017 fand reges Handelsvolumen (104 von 125 Börsetagen bzw. 83,2 %) in Bezug auf die BWT statt, wobei ein durchschnittliches tägliches Handelsvolumen von +/- 1.350 Stück Aktien „bewegt“ wurde. Eine Marktengelage lag jedenfalls nicht vor.

Die Feststellungen gründen (insbesondere) auf dem schlüssigen und nachvollziehbaren Gutachten des Sachverständigen Univ.-Prof. Dr. Rabel. Vom Sachverständigen wurde eine umfassende Würdigung zahlreicher Parameter vorgenommen, Einwendungen von Antragstellern und der Antragsgegnerin wurden auf ihre Stichhaltigkeit überprüft, abweichende Gutachtensansätze flossen in die Beurteilung mit ein. Die Fragestellungen von den Parteien wurden vom Sachverständigen ausführlich und für das Gericht in nachvollziehbarer Weise im Ergänzungsgutachten beantwortet.

Als weitere Sachverhaltsgrundlage diente das Gutachten des Gremiums, das sich (zusammenfassend) mit dem Gutachten von Univ.-Prof. Dr. Rabel nochmals auseinandersetzte und im Ergebnis dessen Abwägungen und Schlussfolgerungen weitestgehend übernahm. Das Gutachten des Gremiums ist ebenso als Feststellungsgrundlage geeignet und konnte inhaltlich in weiten Teilen übernommen werden.

Soweit abweichende Stellungnahmen vorlagen, bleibt auszuführen:

Zum Kapitalisierungszinssatz ist bei der Herangehensweise des Sachverständigen hervorzuheben, dass im Zentrum der Betrachtung im Zusammenhang mit der Marktrisikoprämie der typisierte Kleinanleger lag, der vor allem in Österreich bzw. in Mitteleuropa investiert, was nicht zu beanstanden war.

Von zahlreichen Antragstellern wurde zur Marktrisikoprämie ausführlich Stellung genommen und der vom beigezogenen Sachverständigen herangezogene Prozentwert von 6,75 in Kritik gezogen. Die Bezugnahme des Sachverständigen auf die Arbeitsgruppe Unternehmensbewertung mit den im Gutachten angeführten Argumenten ist jedoch stringent und für das Gericht gut nachvollziehbar. Die Bandbreite, die von der Arbeitsgruppe angeführt ist, zudem das deutlich gesunkene Niveau des Basiszinssatzes lassen insgesamt den angenommenen Wert als Grundlage für eine Feststellung zu, zumal weitere Gutachten (Deloitte, Grant Thornton) – übereinstimmend – ebenso diesen Prozentsatz annehmen. Die angeführte Kritik, wonach angesichts der Rechtsprechung in Deutschland 6,75 % als überhöht anzusehen seien, ist entgegen zu halten, dass zwar zugute zu halten ist, dass die bereits im Gutachten Rabel angeführte Judikatur durchwegs niedrigere Prozentwerte in ihren Entscheidungen unter Zugrundelegung von entsprechenden Gutachten festhält, gleichzeitig ist darauf hinzuweisen, dass der Ausgangspunkt der Feststellung von 6,75 % Deckung in den Empfehlungen der Arbeitsgruppe Unternehmensbewertung und des Fachausschusses Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW (FAUB) zur Anpassung der Marktrisikoprämie aufgrund der Finanz- und Schuldenkrise findet. Unbestritten ist in Bezug auf diesen Parameter eine größere Variabilität gegeben, doch ist auch mit Blick auf die Gutachten Deloitte und Grant Thornton, die mit dem Gutachten Rabel in diesem Punkt übereinstimmen, dem angenommenen Prozentwert im Gutachten des Sachverständigen Rabel zu folgen, zumal die dargelegte Herleitung dieses Wertes nachvollziehbar und schlüssig ist. Soweit der Vergleich mit Deutschland angestellt wurde und in Kritik gezogen wurde, dass der Sachverständige das Marktrisiko in Österreich grundsätzlich anders einschätzte, bleibt festzuhalten, dass der Sachverständige ebenso plausibel dargelegt hat, dass sein vorgenommener Ansatz insoweit durchaus heranziehbar ist, dass die Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern naturgemäß in der Regel deutlich höher als die korrespondierende Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern, die regelmäßig in der Rechtsprechung bei Verfahren in Deutschland gemäß Tax-CAPM zur Anwendung kommt.

Die Ermittlung des Beta-Faktors durch den Sachverständigen wurde teils heftiger Kritik unterzogen. Neben der Auswahl von lediglich vier Gesellschaften und somit einer (behaupteten) viel zu geringen Anzahl von Unternehmen, die in die Peer Group aufgenommen wurden, sodass nach Ansicht von Antragstellern eine Verzerrung und Unausgewogenheit beim Ergebnis erzielt werde, wurde die Aufnahme von speziell zwei Unternehmen, nämlich Pentair plc und Watts Water Technologies Inc. besonders moniert, deren Ausscheiden aus der Peer Group begehrt, da weder hinsichtlich wirtschaftlicher Entwicklung noch hinsichtlich der Produkte bzw. der für sie relevanten Märkte Gemeinsamkeiten mit der BWT bestünden. Zudem sei für die Ermittlung des relevanten Peer Group Betas nicht der jeweilige nationale Index als Referenzindex, sondern ein dem Aktivitätsbereich der BWT entsprechender

einheitlicher Referenzindex, etwa der MSCI Europe heranzuziehen. Zuletzt sei die Marktrisikoprämie an den zur Ermittlung des Betafaktors verwendeten Referenzindex anzupassen.

Hätte nun der Sachverständige tatsächlich wie begehrt zwei Unternehmen aus der Peer Group herausgenommen, wären lediglich zwei Gesellschaften verblieben, zudem wären diese zwei verbliebenen Unternehmen jeweils in Japan beheimatet, wodurch nach Auffassung der Antragsgegnerin eine ausschließlich japanische Peer Group das systematische Risiko der BWT nicht adäquat abbilden würde. Diesem Einwand ist nach Ansicht des Gerichtes zu folgen – die Auswahl der Peer Group ist naturgemäß entscheidend für die Ermittlung des Beta-Faktors, gleichzeitig ist jene Auswahl, die einzelnen Antragstellern vorschwebt, gerade keine taugliche Grundlage für eine sachlich ausgewogene und nachvollziehbare Entscheidungsgrundlage zur Ermittlung des Beta-Faktors.

Im Hinblick auf die Unternehmen Pentair plc und Watts Water Technologies Inc. ist zuzugestehen, dass ein unmittelbarer Vergleich mit der BWT nur schwer möglich ist, da sich – naturgemäß – die Unternehmungen in vielerlei Hinsicht unterscheiden, gleichzeitig bleibt festzuhalten, dass mit den beiden genannten Gesellschaften zumindest eine ähnliche operative Ausrichtung mit jedenfalls vergleichbaren Produkten gegeben ist, zudem eine ähnliche Wertschöpfungstiefe gegeben ist und vergleichbare Risikotreiber.

Im Ergebnis war – auch nach Auseinandersetzung mit durchaus gewichtigen Einwänden von Antragstellern – den Konstatierungen des Sachverständigen zu folgen, der eine nachvollziehbare Vorgehensweise, auch bei Prüfung alternativer Möglichkeiten, gewählt hat, die letztlich nicht zu beanstanden war. Offenkundig wurden alternative Ansätze vom Sachverständigen geprüft und letztlich verworfen, um zu seinem Ergebnis zu gelangen, wobei weder bei der gewählten Methodik noch beim erzielten Resultat für das Gericht Zweifel ob der korrekten Vorgehensweise durch den Sachverständigen hervorkamen.

Im Besonderen ist auf die Auseinandersetzung des Gremiums mit dem Beta-Faktor zu verweisen: Es wird darin das mögliche Szenario mit drei alternativen Vorgängen dargelegt, gleichzeitig eine kritische Betrachtung dieser Varianten gegenübergestellt, um im Ergebnis – letztlich – den vom Sachverständigen Rabel ermittelten Beta-Faktor als „plausibel und sachgerecht“ zu bezeichnen. Nach Abwägung der dargelegten Argumente ist die Herangehensweise, bei der für jedes Unternehmen der Peer Group ein korrespondierender nationaler Aktienindex verwendet wird, nicht zu beanstanden. Es fällt dabei auf, dass diese Vorgehensweise auch im Gutachten Deloitte zur Anwendung kam.

Die bloße Heranziehung des ATX würde wesentlich kritischer zu hinterfragen und letztlich zu verwerfen sein, wenn die zu vergleichenden Unternehmen gerade nicht im Marktumfeld des ATX tätig sein würden. Zudem ist auf die besonderen Gegebenheiten des österreichischen Kapitalmarktes zu verweisen, wie dies ohnedies in der Auseinandersetzung im Gutachten des

Gremiums erfolgt ist.

Die aufgezeigte „Alternative 2“ erscheint dem Gericht eine ebenso mögliche, sachlich und objektiv geeignete Variante für die Ermittlung des Beta-Faktors zu sein; die letztlich vom Sachverständigen herangezogene Variante 3, die vom Gremium im Gutachten dargelegt wird, ist jedoch ebenso wenig zu beanstanden und wurde letztlich – dem schlüssigen und nachvollziehbaren Gutachten des Sachverständigen (GA S 140 ff, insbesondere S 149) sowie dem Gutachten des Gremiums folgend – herangezogen.

Die von der Antragsgegnerin massiv in Kritik gezogene Herangehensweise bei der Ermittlung der nachhaltigen EBITDA-Marge wurde vom Sachverständigen im Zuge der Fragebeantwortung in der Gutachtensergänzung grundsätzlich plausibel und nachvollziehbar für das Gericht dargestellt und in der Begründung ausführlich dargelegt, dass weder bei der Ausklammerung des Vergleichsunternehmens Harvey Water Softeners Ltd. eine derart deutliche Reduktion wie von der Antragsgegnerin („Verzerrung“) angeführt erzielt wurde, noch nach Berücksichtigung und Beurteilung der geäußerten Kritik der Antragsgegnerin – bei Beurteilung der bereinigten Margen von Harvey Water Softeners Ltd. – sich Auswirkungen auf den letztlich vom Sachverständigen angenommenen Wert ergeben haben.

Das im Zuge der Auseinandersetzung mit der nachhaltigen EBITDA-Marge erzielte Fazit nach Auseinandersetzung mit dem Vorbringen der Antragsgegnerin vermag durchwegs angesichts des geradezu extensiven Investments in den Markenaufbau und Markenausbau und den damit in Verbindung stehenden und zu erwartenden Unternehmenserfolg, der jedenfalls angesichts der vorliegenden Grundlagen nicht zu Margen führen wird, die unter dem historischen Durchschnitt von BWT und jenem des Wettbewerbs liegen, zu überzeugen. Unbestritten ist wohl davon auszugehen, dass die Markenbekanntheit bereits zum Bewertungsstichtag deutlich über den Vergleichsunternehmen lag, von einem gegenteiligen Zugang war nach Ansicht des Gerichtes jedenfalls nicht auszugehen, sondern war auch in diesem Punkt zweifelsfrei dem Sachverständigen in seiner Einschätzung zu folgen.

Die Auseinandersetzung des Sachverständigen mit der Thematik Investitionsplanung geht eingehend auf die Fragestellung und das Vorbringen der Antragsgegnerin ein, legt die Ergebnisse der Einschätzung nachvollziehbar und offen dar und war im Ergebnis anhand dieser klaren Herleitung des Ergebnisses bei gleichzeitiger Verwerfung des nur eingeschränkt nachvollziehbaren Vorbringens der Antragsgegnerin, insbesondere mangels Untermauerung der Argumente mit konkreten Unterlagen, nicht zu beanstanden und bildete ebenso die Basis für die Feststellungen. Gleiches gilt für die hier nicht näher im Detail angeführten, jedoch in gleicher bzw. ähnlicher Weise vom Sachverständigen weiters abgehandelten und im Detail bearbeiteten Fragestellungen (zB syndikatsvertragliche Verpflichtung der BWT zum Verkauf ihrer Beteiligung an der Wiener Börse samt Auswirkungen, Folge der sofortigen vorzeitigen Tilgung von Kreditverbindlichkeiten etc.).

Der Sachverständige setzte sich – wie auch bei Fragestellungen von zahlreichen Antragstellern – mit den inhaltlichen Beanstandungen der Antragsgegnerin intensiv auseinander, legte seine Zugänge offen, wobei für das Gericht unzweifelhaft bleibt, dass – naturgemäß - andere Varianten in den vielfältig vom Sachverständigen zu beantwortenden Themenbereichen denkmöglich und durchaus auch sachlich gut argumentierbar waren und sind.

Der Sachverständige führt dabei wiederholt an, dass die Zugänge der Antragsgegnerin durchaus richtig sein mögen (vgl nur zB Ergänzungs-GA S 56, 60 unter Bezugnahme auf ON 64), stellt sich dabei dieser Diskussion der unterschiedlich möglichen und durchaus argumentierbaren Varianten, um letztlich sein Ergebnis mit einer sachlich jeweils klaren und prägnanten Argumentationskette darzulegen. Dabei ist zu beachten, dass freilich zum Teil (aufgrund in der Zukunft liegender Ereignisse und somit erst künftig zu erzielender Ergebnisse) letztlich eine Einschätzung erforderlich ist, deren Basis der Sachverständige aus seiner Sicht mit nachvollziehbarer Abwägung samt Erläuterungen für das Gericht schlüssig offenlegte, wobei das Gericht in keinem dieser Punkte eine derart grobe Schwachstelle etwa im Sinne eines bloßen Aufrechterhaltens des eigenen Standpunktes bei der Gutachtensergänzung ersehen kann, vielmehr wird mit viel Argumentationsaufwand bei Auseinandersetzung mit jeweils anderen Zugängen der Parteien zur Materie klar und deutlich das gewonnene Ergebnis samt „Herleitung“ bzw. Unterbau zur Fragebeantwortung vom Sachverständigen erläutert.

Die offene Auseinandersetzung des Sachverständigen mit aufgeworfenen Sachbereichen und Detailfragen, der jeweils nachvollziehbare und schlüssige Antworten mit einer sachlichen Untermauerung lieferte, waren für das Gericht bei sachlicher, objektiver und unbefangener Sicht nicht nur nicht zu beanstanden, sondern als tatsächlich herausragendes und bis ins Detail gut abgewogenes und durchdachtes Ergebnis zur Beantwortung der an ihn herangetragenen Fragestellung(en) zu beurteilen.

Die Ergebnisse des Gremialgutachtens weisen in gleicher Weise eine objektive, inhaltlich intensive Auseinandersetzung mit sämtlichen Themen und Fragen auf, die einerseits vom Sachverständigen, andererseits von den Parteien des Verfahrens aufgeworfen wurden, und konnten auch diese Ausführungen in ON 126 als unbedenklich den Feststellungen zugrunde gelegt werden.

Dem Beweisantrag der 18.Antragstellerin auf Zuziehung eines weiteren Sachverständigen war nicht zu folgen, zumal die von ihr angeführten Gutachtensfehler für das Gericht weder nachvollziehbar noch schlüssig dargelegt wurden. Die Heranziehung eines unternehmenseigenen Beta-Faktors mag eine (von mehreren) möglichen Varianten der Herangehensweise sein, die (im Ergebnis ablehnende) Auseinandersetzung des Sachverständigen ist nach Ansicht des Gerichtes wohl begründet und besteht an der Eignung

der gewählten Methodik kein Zweifel. Gleiches gilt für die Wahl des Referenzindex, wobei ebenfalls die Vorgangsweise nicht zu kritisieren ist, folglich jedenfalls von keinem „falschen“ Gutachten auszugehen ist, das die Zuziehung einer weiteren Expertise notwendig machte. Vielmehr ist die im Beweisantrag aufgezeigte Variante selbst mit zahlreichen Unwägbarkeiten, so etwa der Missachtung des Währungsäquivalenzprinzips durch einen Vergleich von Renditen in japanischen Yen mit EUR-Renditen des europäischen Referenzindex behaftet.

In der rechtlichen Beurteilung ist zunächst auf § 2 Abs 1 GesAusG zu verweisen, wonach der Hauptgesellschafter eine angemessene Barabfindung zu gewähren hat. Der Tag der Beschlussfassung durch die Gesellschafterversammlung gilt als Stichtag für die Feststellung der Angemessenheit, wobei alle für die Wertermittlung beachtlichen Informationen, die bei angemessener Sorgfalt zum Bewertungsstichtag hätten erlangt werden können, zu berücksichtigen sind. In einem späteren Überprüfungsverfahren hat die Unternehmensbewertung ausgehend vom Zeitpunkt der Beschlussfassung ex ante vorgenommen zu werden, wobei nur jene späteren Entwicklungen zu berücksichtigen sind, die am Stichtag in ihren Ursprüngen bereits angelegt und zumindest für Sachverständige erkennbar waren (Wurzeltheorie). Alle anderen Änderungen, die sich nach dem Bewertungsstichtag im Wert des Unternehmens durch Änderungen in den Verhältnissen des Unternehmens, der Umwelt bzw. durch Änderungen des Informationsstands und der Erwartungen über zukünftige Verhältnisse ergeben, trägt ausschließlich der Hauptgesellschafter (Gall/Potyka/Winner, Squeeze-out Rz 221; Kalss, Verschmelzung – Spaltung – Umwandlung<sup>2</sup> § 2 GesAusG Rz 17). Die Barabfindung ist zwei Monate nach dem Tag fällig, an dem die Eintragung des Ausschlusses gemäß § 10 UGB als bekannt gemacht gilt. Die Barabfindung ist ab dem der Beschlussfassung durch die Gesellschafterversammlung folgenden Tag bis zur Fälligkeit mit jährlich zwei Prozentpunkten über dem jeweils geltenden Basiszinssatz zu verzinsen. Die Kosten der Durchführung des Ausschlusses, insbesondere der Auszahlung der Barabfindung, trägt der Hauptgesellschafter.

Nach § 3 leg cit sind die Richtigkeit des Berichtes nach Abs 1 und die Angemessenheit der Barabfindung von einem sachverständigen Prüfer zu prüfen. Schließlich sind nach § 6 Abs 2 GesAusG für die Überprüfung der Barabfindung durch die ausgeschlossenen Gesellschafter die §§ 225c bis 225m AktG (mit Ausnahme § 225c Abs 3 und 4, § 225e Abs 3 zweiter Satz und § 225j) über die Verschmelzung zur Aufnahme auf die Kapitalgesellschaft sinngemäß anzuwenden.

Durch das Aktienrechts-Änderungsgesetz 2019 wurde das Gremialverfahren grundlegend geändert, es ist nunmehr keine Gutachtenserstattung durch das Gremium mehr vorgesehen – allerdings ist im konkreten Verfahren aufgrund der Beauftragung des Gremiums noch vor dem 1. August 2019 die Anwendung der bisher geltenden Bestimmungen vorgesehen (§ 262 Abs

42 AktG).

Demgemäß hat das Gremium vor Erstattung des eigenen Gutachtens einen externen Sachverständigen zur Erstellung von Befund und Gutachten beauftragt und somit Univ.-Prof. Dr. Rabel diese Aufgabe übertragen, was im Ergebnis eine bis ins Detail gehende Analyse der für die Beurteilung der angemessenen Barabfindung erbrachte, wobei im Zuge der erforderlichen Unternehmensbewertung diese Beziehung geradezu unumgänglich war, um ein belastbares Resultat erzielen zu können.

Grundsätzlich soll eine vorwiegend im Interesse der Mehrheitsgesellschafterin betriebene Umstrukturierungsmaßnahme rasch umgesetzt werden und können in einem nachgelagerten Außerstreitverfahren die ausgeschlossenen Minderheitsaktionäre die Angemessenheit der Barabfindung überprüfen lassen. Bei einem zwangsweisen Ausscheiden von Aktionären wie beim vorliegenden Squeeze-out nach dem GesAusG muss die ausscheidende Minderheit eine angemessene Barabfindung erhalten (§ 2 GesAusG), wobei echte Synergieeffekte eine Aufteilung zwischen dem Mehrheitsgesellschafter und der ausgeschlossenen Minderheit erfahren müssen. Nach Winner (Bewertungsprobleme bei Umgründungen 62 ff) bildet der Börsenkurs die Untergrenze für die angemessene Barabfindung. Er argumentiert damit, dass die Aktionäre ihre Aktien am Markt veräußern hätten können, weil sie in der Regel nur wenige Aktien halten und diese trotz einer gewissen Marktmenge vom Kapitalmarkt aufgenommen werden können. Entscheidend ist dabei jedoch, welcher konkrete Börsenkurs zu welchem zeitlichen Schnittpunkt heranzuziehen ist. Mit Winner ist – naturgemäß – davon auszugehen, dass Aktienkurse, die einer Beeinflussung durch die geplante Maßnahme unterliegen, jedenfalls nicht zu berücksichtigen sind, so etwa die weitere Kursentwicklung einer Aktie, nachdem eine Strukturmaßnahme bekanntgegeben wurde oder jedenfalls eine deutliche Verdichtung von Informationen in diese Richtung, die eine entsprechende Veränderung des Aktienkurses bedingen. Es wird in der Praxis auch nicht von einer Stichtagsbeurteilung ausgegangen, sondern wird stets ein Referenzzeitraum herangezogen, der – bei vergleichbarer Rechtslage in Deutschland – mit 3 Monaten angenommen wird, während in Österreich mit einem 6-monatigen Beobachtungszeitraum die angemessene Untergrenze für einen Barabfindungspreis ermittelt wird. In Folge des zwangsweisen Ausscheidens plädiert Winner darüber hinaus für eine Beteiligung der ausgeschlossenen Minderheitsaktionäre an den echten Synergiegewinnen. Ein Abschöpfen des gesamten Transaktionsgewinnes durch die Minderheitsgesellschafter soll ebenso verhindert werden.

Im Zusammenhang mit dem „kalten Delisting“ versuchte die BWT bereits „immense Wettbewerbsvorteile“ gegenüber den Mitbewerbern zu erlangen und wesentliche Kosteneinsparungen zu erzielen, wie die BWT selbst als Begründung für den im Jahr 2015 gesetzten, letztlich aber gescheiterten Versuch darlegte.

Nach der Lehre ist vom anteiligen Unternehmenswert bei der angemessenen Barabfindung

auszugehen, wobei echte und unechte Synergieeffekte aus der Strukturmaßnahme zu berücksichtigen sind. Es wird wie angeführt davon ausgegangen, dass bei börsennotierten Gesellschaften der Börsenkurs die untere Grenze darstellt, weil die Minderheitsgesellschafter die Möglichkeit gehabt hätten, die Aktien zum jeweiligen Börsenkurs frei zu veräußern, wobei wiederum die Problematik zu beleuchten ist, welchen exakten Zeitpunkt bzw. Zeitraum für die Annahme des richtigen Börsenkurses heranzuziehen ist. Ein Unterschreiten des Börsenkurses wird für den Fall als möglich angesehen, wenn fehlende Liquidität der Aktie, eine sogenannte Marktengpass, außergewöhnliche, den Börsenkurs beeinflussende Ereignisse oder Kursmanipulationen vorliegen. Vorwiegend wird auf einen Referenzzeitraum von sechs Monaten abgestellt, gerechnet ab der ersten Bekanntmachung der Absicht des Gesellschafterausschlusses (vgl. Gall/Potyka/Winner aaO Rz 209 ff, 227 u 231 f; Kalss aaO § 2 GesAusG Rz 11 ff).

Judikatur aus Österreich ist zu diesem Thema kaum auffindbar. Der Verfassungsgerichtshof hat 2002 die Regelung in § 102a BWG, wo von einem Durchschnittskurs der letzten 20 Börsentage vor Ankündigung der Einziehung die Rede war, als verfassungswidrig aufgehoben, wobei ua. explizit auch die (kurze) 20-Tages-Frist in Kritik gezogen wurde. Zuletzt setzte sich das Oberlandesgericht Wien (6 R 78/20i, 6 R 92/20y) mit dieser Frage auseinander: Demnach ist zu berücksichtigen, dass durch die Ankündigung einer Abfindung verbunden mit einem voraussichtlichen Abfindungsbetrag der Börsenkurs beeinflusst wird. Somit kommt es bei der Beurteilung des Börsenkurses nicht auf eine Stichtagsbetrachtung an, sondern ist – analog zu § 26 ÜbG – eine nach den jeweiligen Handelsvolumina gewichtete Durchschnittsbetrachtung von sechs Monaten vorzunehmen. Die Referenzperiode endet mit dem Tag der Bekanntmachung des Gesellschafterausschlusses. Ab Bekanntgabe der Transaktionsabsicht ergeben sich naturgemäß Verzerrungen des Börsenkurses, weil bereits Zukunftserwartungen über den Übernahmepreis in den Börsenkurs eingepreist werden, sodass ein „selbstreferenzielles System“ entsteht (Foglar-Deinhardstein, GES 2018, 14 [16]; Obradovic, GES 2018, 4 [5, 7]; Kalss aaO § 2 GesAusG Rz 13; Zottl/Pendl, GES 2019, 216 [233]).

In Deutschland wurde – bei vergleichbarer Gesetzeslage - für die Problematik der Barabfindung beim Gesellschafterausschluss und der Frage des Börsenkurses als Untergrenze klargestellt, dass hierfür ein dreimonatiger Referenzzeitraum vor der Bekanntmachung einer Strukturmaßnahme heranzuziehen ist, aus dem ein gewichteter Durchschnittskurs zu ermitteln ist. Für den Fall, dass zwischen der Bekanntgabe der Übertragungsabsicht und dem Beschluss der Hauptversammlung über die Maßnahme ein längerer Zeitraum liegt, ist auch dies zu berücksichtigen (vgl BVerfG 27. April 1999, 1 BvR 1613/94, DAT/Altana, BVerfGE 100, 289; BGH II ZB 18/09, Stollwerck, BGH Z 186, 229).

Nach Ansicht des Gerichtes ist – auch unter Einbeziehung der Genese im konkreten

Zusammenhang – die Heranziehung eines Referenzzeitraumes von sechs Monaten vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahme gerechtfertigt, somit der Zeitraum 14. Oktober 2016 bis 13. April 2017, wobei für diesen Zeitraum bei Beurteilung des Handelsvolumens der Aktien der BWT ein Durchschnittskurs in diesem Zeitraum zu ermitteln ist. Nach den Feststellungen liegt dieser Durchschnittskurs bei exakt EUR 23,00 und stellt die Untergrenze der Barabfindung der Streubesitzaktionäre, selbst bei Erzielung eines anderslautenden, nämlich niedrigeren Mittelwertes von EUR 22,84 durch das Gutachten des beigezogenen Sachverständigen, dar. Es ist auch im Rahmen der rechtlichen Beurteilung auf die Ausführungen des Sachverständigen Univ.-Prof. Dr. Rabel zu verweisen, nachdem die vielfältig aufgeworfenen Fragen va. zum Beta-Faktor, zum Länderrisiko etc. umfassend beantwortet wurden und kann auf die Schlussfolgerungen des Sachverständigen, die größtenteils vom Gremium im dazu erstellten Gutachten übernommen wurden, verwiesen werden.

Ein Ausspruch über Zinsen hatte – der Entscheidung des OLG Wien zu 6 R 78/20i, 6 R 92/20y folgend – zu unterbleiben.

Zur Kostenentscheidung ist zunächst auszuführen, dass gemäß dem zum Ausschlusszeitpunkt in dieser Form geltenden § 225I Abs 1 AktG die Kosten des Überprüfungsverfahrens sowie der gemeinsamen Vertreterin die übernehmende Gesellschaft zu tragen hat. Die Kosten können den antragstellenden Aktionären nach Billigkeit auferlegt werden, sofern diese zu einem bestimmten Zeitpunkt voraussehen konnten, dass sie einen nicht zweckentsprechenden Verfahrensaufwand verursachen (§ 225I Abs 1 AktG).

Die Kosten der rechtsfreundlichen Vertretung hat jede Seite zunächst selbst zu tragen. Diese Kosten können nach Billigkeit ganz oder zum Teil der übernehmenden Gesellschaft auferlegt werden, sofern beträchtliche Abweichungen vom angemessenen Umtauschverhältnis vorliegen (§ 225I Abs 2 AktG). Zur Frage dieser „beträchtlichen Abweichung“ liegt noch keine höchstgerichtliche Entscheidung – soweit ersichtlich – vor. Die Lehre nimmt diese an, wenn die bei der Unternehmensbewertung unvermeidliche Bewertungsbandbreite überschritten und ein Umtauschverhältnis festgelegt wurde, das im Überprüfungsverfahren eine Erhöhung um mindestens 15 bis 20 % erfährt (Kalss aaO § 225I AktG Rz 8).

Ohne Zweifel liegt im konkreten Fall eine beträchtliche Abweichung (39 %) vor, zumal die ursprünglich vom Unternehmen angenommene Barabfindung mit EUR 16,51 erheblich unter dem nunmehr im Verfahren festgestellten Betrag der Barabfindung von EUR 23,00 liegt, sodass durch Vorliegen der beträchtlichen Abweichung des Umtauschverhältnisses nach Billigkeitserwägungen der übernehmenden Gesellschaft die Kostenersatzpflicht der rechtsfreundlichen Vertretung der Antragsteller iSd § 225I Abs 2 AktG aufzuerlegen ist.

Die Antragsgegnerin trifft somit die Pflicht zum Ersatz der Kosten des Überprüfungs- und Gremialverfahrens sowie der gemeinsamen Vertreterin und der rechtsfreundlichen Vertretung

der Antragsteller.

Gemäß § 78 Abs 1 I.S. AußStrG bleibt die Bestimmung der Kosten vorbehalten, zumal es aufgrund des Umfangs und der Komplexität der Entscheidung über die Barabfindung zweckmäßig erscheint, zunächst in der Sache selbst – gesondert von der Kostenentscheidung – eine Beschlussfassung herbeizuführen.

---

**Landesgericht Wels, Abteilung 1**  
**Wels, 31. Dezember 2020**  
**Dr. Wolfgang Holzmannhofer, Richter**

---