

Geschäftsnummer:
12 W 77/08 (13)
24 AktE
43/86
Landgericht
Mannheim



13. Mai 2013

Oberlandesgericht Karlsruhe
12. Zivilsenat
Beschluss

In Sachen

wegen gerichtlicher Bestimmung der angemessenen Barabfindung u. des angemessenen Ausgleichs gem. §§ 304, 305 AktG

Hier Änderung des Senatsbeschlusses vom 21.01.2011 nach Anhörungsrüge

- I. Auf die Anhörungsrüge des Antragstellers zu 6 wird der Beschluss des Senats vom 21. Januar 2011 - 12 W 77/08 - abgeändert und insgesamt in Ziffer I. bis III. wie folgt neu gefasst:

Auf die sofortigen Beschwerden der Antragsteller zu 1, 2, 3, 4, 6, 10, 11, 12, 13, 14 und die Anschlussbeschwerde des Antragstellers zu 16 wird der Beschluss des Landgerichts Mannheim vom 28. Juli 2008 - 24 AktE 43/86 - wie folgt abgeändert:

1. Die Abfindung gemäß § 2 des Beherrschungsvertrages vom 30.01.1986 zwischen der ABBAG (Mannheim) und der _____ - verschmolzen auf _____ wird auf 437,71 DM (= 223,80 €) je Aktie im Nennwert von 50 DM festgesetzt.

Dieser Betrag ist ab 25.03.1986 mit Zinsen in Höhe von 2 Prozentpunkten über dem jeweiligen Diskontsatz (Basiszinssatz) zu verzinsen.

2. Der Ausgleich gemäß § 3 des genannten Vertrages wird auf 40,05 DM (20,48 €) je Aktie im Nennwert von 50 DM abzüglich Körperschaftssteuerbelastung in Höhe des jeweils geltenden gesetzlichen Tarifs festgesetzt.

Der festgesetzte Betrag vermindert sich ab 1991 auf die Hälfte.

3. Die Antragsgegnerinnen tragen die Kosten des Verfahrens und die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller in erster Instanz.
- II. Die sofortige Beschwerde der Antragsgegnerinnen wird zurückgewiesen.
 - III. Die Antragsgegnerinnen tragen die im Beschwerdeverfahren und im Rahmen der Anhörungsrüge entstandenen Gerichtskosten einschließlich der Kosten der gemeinsamen Vertreter der außenstehenden Aktionäre, ihre eigenen außergerichtlichen Kosten sowie die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller zu 1 bis 16.
 - IV. Die mit Schriftsätzen der Antragsteller zu 2 bis 4 vom 20.02.2012 und vom 10.12.1012 erhobenen Gegenvorstellungen werden zurückgewiesen.
 - V. Der Geschäftswert des Beschwerdeverfahrens wird für die Gerichtskosten und für die Vergütung der Vertreter der außenstehenden Aktionäre auf 7.500.000,00 € festgesetzt.

GRÜNDE

A.

Die Verfahrensbeteiligten streiten im Rahmen einer Anhörungsrüge, die der Antragsteller zu 6 erhoben hat, weiter darüber, ob der vom Obergutachter mit 1 angenommene Beta-Faktor abzuändern und von einem höheren Unternehmenswert bei der beanspruchten Abfindung und dem Ausgleich auszugehen ist. Ebenso besteht Streit darüber, ob der Bestand des Wertpapiervermögens zutreffend angesetzt worden ist und die Planung des Zinsergebnisses richtig erfolgt ist.

Der Senat hat mit Beschluss vom 21. Januar 2011 (12 W 77/08) die sofortigen Beschwerden der Antragsteller zu 1, 2, 3, 4, 6, 10, 11, 12, 13, 14 und die Anschlussbeschwerde des Antragstellers zu 16 gegen den Beschluss des Landgerichts Mannheim vom 28. Juli 2008 zurückgewiesen. Das Landgericht Mannheim hat nach Einholung eines Gutachtens durch den Sachverständigen (im Folgenden: Obergutachter) mit Beschluss vom 28.07.2008 (24 AktE 43/86) die Abfindung je Aktie im Nennwert von 50,00 DM auf 201,70 € (394,50 DM) festgesetzt und ist von einem Ausgleichsbetrag von 39,39 DM bzw. 20,14 € je Aktie im Nennwert von 50 DM abzüglich der Körperschaftsteuer in Höhe des jeweils geltenden gesetzlichen Tarifs ausgegangen.

Der Antragsteller zu 6 hat mit Schriftsatz vom 09.02.2011 gegen den Beschluss des Senats vom 21.01.2011 Anhörungsrüge erhoben und ausgeführt, dass der Beta-Faktor nicht auf der Grundlage von empirisch verfügbaren Daten ermittelt worden sei. Im Zusammenhang damit stünden auch die Frage des Anteils und der Zusammensetzung des festverzinslichen Wertpapiervermögens und die Frage der Planung des Zinsergebnisses.

Mit Schriftsatz vom 02.03.2012¹ haben auch die Antragsteller zu 7 und 8 erstmals Anschlussbeschwerde gegen den Beschluss des Landgerichts Mannheim vom 28.07.2008 eingelegt. Die Anschlussbeschwerde wurde mit Schriftsatz vom 15.03.2013 nach Hinweis des Senats zurückgenommen².

¹ As. II 1277/ 1279

² As. II 1755

Mit Beschluss vom 19.04.2011³ hat der Senat die Einholung eines weiteren Sachverständigengutachtens durch den Obergutachter angeordnet. Der Obergutachter hat am 29.12.2011 ein weiteres Gutachten unter Berücksichtigung der Daten der Kapitalmarktdatenbank der Universität Karlsruhe, Institut für Finanzwirtschaft, Banken und Versicherungen, erstellt und eine ergänzende Stellungnahme mit Gutachten vom 02.11.2012 abgegeben.

Die Antragsteller zu 2 bis 4 haben Verfassungsbeschwerde eingelegt, über die mit Beschluss des Bundesverfassungsgerichts vom 02.12.2011 - 1 BvR 314/11 - entschieden worden ist, dass die Beschwerdeführer in ihrem Grundrecht auf effektiven Rechtsschutz wegen der überlangen Verfahrensdauer des vorliegenden Spruchverfahrens vor dem Landgericht verletzt sind. Im Übrigen wurde die Verfassungsbeschwerde nicht angenommen. Die Antragsteller zu 2 bis 4 haben mit Schriftsatz vom 22.02.2012⁴ Gegenvorstellung gegen die Ausführungen des Senats auf Seite 53 ff. des Beschlusses vom 21.01.2011 mit folgenden Anträgen erhoben:

1. Die Barabfindung, wie sie am Bewertungsstichtag 12. März 1986 angemessen gewesen wäre, zur Anpassung an die Preisverhältnisse bei Auszahlung der Abfindung auf das Siebenfache der auf den Bewertungsstichtag zu ermittelnden angemessenen Barabfindung festzusetzen.
2. Hinsichtlich der nachzuzahlenden angemessenen Ausgleichszahlung folgendes anzuordnen:
 - a) Die Ausgleichszahlung wird ab dem Zeitpunkt, zu welchem sie bei von vorne herein angemessener Festsetzung fällig gewesen wäre, bis Zahlung mit dem Kapitalisierungszins vor Ertragsteuern verzinst, welcher der Diskontierung der Zukunftserträge für die Barabfindung zugrunde gelegt wird, zzgl. Zinseszinsen jeweils nach Ablauf eines Jahres.

³ As. II 993 ff.

⁴ As. II 1227 ff.

Hilfsweise: Die Nachzahlung der Ausgleichszahlung wird von ihrer oben bezeichneten angemessenen Fälligkeit mit dem Zinssatz des § 288 Abs. 1 Satz 2 BGB, hilfsweise des § 288 Abs. 1 Satz 1 BGB verzinst, und

- b) der andere Vertragsteil hat den außenstehenden Aktionären die Körperschaftsteuergutschrift im Sinne von § 36 Abs. 2 Nr. 3 EStG in der bis 2001 geltenden Fassung zzgl. Zinsen und Zinseszinsen gemäß vorstehend (a) zu erstatten, welche die außenstehenden Aktionäre erhalten hätten, wenn die nachzuzahlende Ausgleichszahlung von vorne herein angemessen festgesetzt und pünktlich ausgezahlt worden wäre.

Mit Schriftsatz vom 10.12.2012⁵ haben die Antragsteller zu 2 bis 4 ihre Anträge ergänzt und beantragen wie nachfolgend zu erkennen:

Die vom Spruchgericht angeordnete Nachzahlung von Ausgleichszahlung erhöht sich für die Zeit zwischen Ende des Jahres, für welches die Ausgleichszahlung zu leisten ist, und Rechtskraft der Spruchentscheidung um Zinsen in Höhe des Verrentungszinses von 8,85 % p.a. zzgl. jährlich gerechneten Zinseszinsen, hilfsweise in Höhe des Zinssatzes des § 288 Abs. 1 Satz 2 BGB.

Die Barabfindung, welche am Bewertungsstichtag angemessen gewesen wäre ist an die seit dem 12.03.1986 mindestens um das ca. 7 fache gestiegenen Wertverhältnisse anzupassen. Sollte der Senat z.B. zu dem Ergebnis gelangen, dass per 12.03.1986 eine Barabfindung von DM 480,91 pro Aktie angemessen gewesen wäre, so ist die im Jahr 2013 festgesetzte und ausgezahlte Barabfindung nur dann angemessen i.S.v. Art. 14 GG, § 305 AktG, wenn sie mindestens $7 \times \text{DM } 480,91 = 3.366,37$ beträgt.

Die Antragsgegnerinnen beantragen, die mit der Gegenvorstellung der Antragsteller zu 2 bis 4 verfolgten Anträge zurückzuweisen.

Wegen der weiteren Einzelheiten des Parteivortrags wird auf den Inhalt der gewechselten Schriftsätze verwiesen.

⁵ As. II 1477, 1513 und 1515

Der Senat hat eine Auskunft des Instituts für Finanzwirtschaft, Banken und Versicherungen der Universität Karlsruhe eingeholt (siehe Auskunft des Instituts der Universität Karlsruhe vom 10.04.2013, II 1813 ff.).

In der mündlichen Verhandlung vom 03.05.2013 hat der Obergutachter sein Gutachten mündlich erläutert (siehe Sitzungsniederschrift vom 03.05.2013, II 1871 ff.). Vorab hat der Obergutachter die mit Beschluss des Senats vom 08.04.2013 (II 1795 ff.) und Beschluss vom 12.04.2013 (II 1819) an ihn gerichteten Fragen schriftlich beantwortet (siehe schriftliche Vorlage des Obergutachters - eingegangen am 02.05.2013 - II 1885 ff.).

B.

Die Anhörungsrüge des Antragstellers zu 6 ist zulässig und begründet (B. I.) und hat in dem aus dem obigen Tenor Ziffer I. ersichtlichen Umfang auch Erfolg (B. II. - IV.). Die erst mit Schriftsatz vom 02.03.2012 erhobene Anschlussbeschwerde der Antragsteller zu 7 und 8 haben die Antragsteller zurückgenommen.

I.

Die Gehörrüge ist zulässig und auch begründet, wie der Senat bereits mit Beschluss vom 19.04.2011 ausgeführt hat. Den Antragstellern steht im Spruchverfahren kein anderes Rechtsmittel zur Verfügung (§ 29a Abs. 1 Nr. 1 FGG a.F.). Das Beschwerdeverfahren wurde mit Einlegung der sofortigen Beschwerde mit Schriftsatz des Antragstellers zu 6 vom 14.11.2008⁶ eingeleitet. Nach Art. 111 Absatz 1 FGG-Reformgesetz sind damit die vor dem 01.09.2009 geltenden Vorschriften weiter anwendbar. Es gilt somit das FGG in der alten Fassung sowie § 12 Abs. 2 S. 3 SpruchG, wonach eine weitere Beschwerde gegen Entscheidungen des Beschwerdegerichts ausgeschlossen ist.

⁶ As. II 13 ff.

Nach dem hier somit noch anwendbaren Verfahrensrecht des alten FGG ist die mit der Rüge angegriffene Entscheidung des Senats vom 21.01.2011 unanfechtbar. Eine weitere sofortige Beschwerde oder ein sonstiges Rechtsmittel dagegen sind unzulässig, weil der Instanzenzug nach dem FGG - jedenfalls in der hier maßgeblichen Fassung des Gesetzes und abgesehen von dem hier nicht gegebenen Sonderfall eines Vorlageverfahrens nach § 28 FGG - bei dem Oberlandesgericht endet (OLG Düsseldorf Beschluss vom 04.02.2010 - I 6 W 45/09 - juris-Tz. 7; Keidel/Kunzle/Winkler/Kahl, FGG 15. Auflage, § 19 FGG Rn 48).

Im Hinblick auf das Vorbringen des Antragstellers zu 6 zur Ermittlung des Beta-Faktors auf Grund von Daten des Instituts für Finanzwirtschaft, Banken und Versicherungen der Universität Karlsruhe war noch eine ergänzende Stellungnahme des Obergutachters einzuholen. Zur Vermeidung von Wiederholungen wird insoweit auf den Beschluss des Senats vom 19.04.2011 verwiesen⁷.

II.

Das durch die begründete Gehörsrüge des Antragstellers zu 6 eingeleitete Fortsetzungsverfahren (§§ 321a Absatz 5 ZPO, 29a Absatz 5 FGG) hat auch Erfolg. Die Entscheidung des Senats vom 21.01.2011 ist sowohl zur Höhe der Abfindung als auch des Ausgleichs abzuändern.

Gemäß § 29a Absatz 5 FGG, § 321a Abs. 5 ZPO wird das Verfahren fortgeführt, soweit dies auf Grund der Rüge geboten ist. Das Verfahren wird durch die Anhörungsrüge insoweit in die Lage zurückversetzt, in der es sich vor dem Schluss der mündlichen Verhandlung bzw. hier vor der Entscheidung des Senats vom 21.01.2011 befand. Das Verfahren wird allerdings nur in dem Umfang fortgesetzt, soweit dies auf Grund der Rüge geboten ist, das heißt soweit das Verfahren von der Gehörsrüge in entscheidungserheblicher Weise betroffen ist. Gegenstand der Neuverhandlung oder der Neuentscheidung ist nur der Teil des Streitgegenstandes, der von der gerügten Gehörsverletzung betroffen ist (OLG Koblenz FamRZ 2010, 2013; OLG Saarbrücken NJW-RR 2009, 1151; Zöl-

⁷ As. II 1033 ff.

ler, ZPO, 29. Aufl., § 321a ZPO Rn. 18). Das Fortsetzungsverfahren führt mithin nicht dazu, dass das Verfahren insgesamt in die Lage zurückversetzt wird, in der es sich bei der Entscheidung des Senats am 21.01.2011 befunden hat. Dabei ist das Gericht in seiner Entscheidung frei, ein Verbot der reformatio in peius gibt es nicht (Zöller, a.a.O., § 321a Rn. 18). Die Anhörungsrüge ist jedoch kein Instrument zur Überprüfung der inhaltlichen Richtigkeit einer Entscheidung (BGHReport 2009, 255) oder um die Wertung des Gerichts durch eine abweichende eigene Beurteilung zu ersetzen (BGH NJW-RR 2007, 1370 - juris Rn. 6).

Gemessen hieran ist die Abfindung je Aktie im Nennwert von 50 DM unter Berücksichtigung des vom Obergutachter neu ermittelten Beta-Faktors und des sich daraus ergebenden Kapitalisierungszinssatzes neu zu bewerten (siehe III.). Dies gilt auch - wie unten auszuführen (siehe IV.) sein wird - für den Ausgleich.

III.

Abfindung je Aktie im Nennwert von 50 DM

Die Abfindung ist je Aktie im Nennwert von 50 DM unter Berücksichtigung der Ausführungen des Obergutachters und der hiergegen vorgebrachten Einwendungen in der Höhe abzuändern. Der Senat hat von seinem Schätzerwissen im Rahmen von § 287 Absatz 2 ZPO Gebrauch gemacht und erachtet für die Abfindung einen Betrag von 435,71 DM = 223,80 € für angemessen.

Maßgeblich hierfür sind die nachfolgenden Erwägungen:

1. Der Verkehrswert der Aktie ist vom Gericht im Wege der Schätzung gemäß § 287 Absatz 2 ZPO zu ermitteln. Dabei muss die angebotene Abfindung dem Verkehrswert entsprechen. Die unterschiedlichen Wertermittlungsmethoden wie das Ertragswertverfahren und die marktorientierten Methoden und damit eine Orientierung an Börsenkursen stehen dem Gericht hierbei als Grundlage für die Schätzung zur Verfügung. Es besteht in Rechtsprechung und Literatur Einigkeit darüber, dass die unterschiedlichen Me-

thoden nur einen Anhaltspunkt für die Schätzung des Verkehrswerts entsprechend § 287 Absatz 2 ZPO bieten. Denn die Wertermittlung nach den verschiedenen Methoden ist mit zahlreichen prognostischen Schätzungen und methodischen Einzelentscheidungen behaftet, die jeweils nicht einem Richtigkeits-, sondern nur einem Vertretbarkeitsurteil zugänglich sind (OLG Stuttgart AG 2011, 795 - juris Tz. 118).

Im Rahmen der gebotenen Gesamtbetrachtung ist hier deshalb weder nur der historisch ermittelte Beta-Faktor von 0,633⁸ maßgebend noch ist von einem Beta-Faktor von 1 auszugehen. Der Senat schätzt in Anbetracht der unterschiedlichen Bewertung des Beta-Faktors den Wert der Aktie im Nennwert von 50 DM vielmehr auf 223,80 € und damit auf einen Mittelwert zwischen der ursprünglichen Annahme des Aktienwertes bei einem Beta-Faktor von 1 und einem solchen bei einem Beta-Faktor von 0,633.

2. Bestimmung des Beta-Faktors

Nach dem Ergänzungsgutachten des Obergutachters vom 29.12.2011 ist der Beta-Faktor neu zu berechnen gewesen, weil das Institut der Universität Karlsruhe für Finanzwirtschaft, Banken und Versicherungen in der Tat über die hier maßgebliche Datenreihe verfügt hat und hieraus der Beta-Faktor rechnerisch abgeleitet werden konnte. Dennoch kann der Beta-Faktor im vorliegenden Fall nicht alleine nach den erneuten Berechnungen des Obergutachters bestimmt werden. Der Beta-Faktor bewegt sich nach den Berechnungen des Obergutachters im Bereich von 0,633. Der Senat folgt dem Obergutachter auch darin, dass ein Beta-Faktor von 1 hier nicht in genügendem Maße die spezifischen Risiken des Unternehmens widerspiegelt und deshalb von einem Beta-Faktor von unter 1 - nach den Ausführungen des Obergutachters von 0,633 - auszugehen ist. Der Obergutachter hat die Schätzung des Beta-Faktors von 1 in seinem Gutachten vor dem Landgericht damit erklärt, dass damals kein Beta-Faktor von bekannten Datenbankanbietern vorgelegen habe. Damals sei von einem Beta-Faktor von 1,2 für Unternehmen des Anlagenbaus auszugehen gewesen, allerdings nur unter der Voraussetzung, dass die Erträge im operativen Geschäft erzielt worden seien. Er sei deshalb aus Vereinfachungsgründen von einem Beta-Faktor von 1,0 ausgegangen. Diese von

⁸ Ergänzende Stellungnahme des Obergutachters vom 02.11.2012, S. 11

ihm vorgenommene Vereinfachung werde - so weiter der Obergutachter⁹ - nunmehr durch die empirische Ermittlung des Beta-Faktors vermieden, die hier zu gesicherten und nicht spekulativen Annahmen eines Risikofaktors führe.

Der Beta-Faktor gibt an, wie sich die Rendite der Aktien des zu bewertenden Unternehmens im Vergleich zum Marktportfolio verhält (Ballwieser, Unternehmensbewertung, S. 93; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7 Aufl., Rn. 771 ff.). Er drückt demnach die Höhe des unternehmensindividuellen Risikos aus (Riegger in Kölner Kommentar, SpruchG, Anh § 11 Rn. 21). Dabei misst der Betafaktor das systematische Risiko einer Aktie; er beschreibt, welche Änderung der Rendite der zu bewertenden Aktie bei einer Änderung der Rendite des Marktportfolios zu erwarten ist (Wollny, Der objektivierte Unternehmenswert, S. 309). Dies bedeutet, dass der im Rahmen des CAPM einzusetzende Beta-Faktor kein empirisch feststellbarer Vergangenheitswert, sondern ein durch Schätzung zu ermittelnder Zukunftswert ist (Großfeld, a.a.O., Rn. 807, 809). Grundlage für die Schätzung des Beta-Faktors können der historische Verlauf der Börsenkurse der zu bewertenden Aktie selbst bzw. derjenige einer Gruppe von Vergleichsunternehmen (Peer Group) oder auch allgemeine Überlegungen zum individuellen Unternehmensrisiko im Vergleich zum Risiko des Marktportfolios sein (OLG Stuttgart ZIP 2010, 274 - juris-Rn. 235; AG 2010, 510 - juris-Rn. 163 und ZIP 2012, 830 - juris-Rn. 121; Wollny, a.a.O., S. 324 ff.).

(a) Bestimmung des Beta-Faktors anhand historischer Kapitalmarktdaten

Zur Ermittlung des historischen Beta-Faktors untersucht man die anhand einzelner Stichproben während einer bestimmten Messperiode ermittelte Rendite der Aktie des zu bewertenden Unternehmens (Einzelrendite), also deren Kursänderungen (Kruschwitz/Löffler/Essler, Unternehmensbewertung für die Praxis, S. 56) einerseits und die Rendite des zugrunde gelegten Aktienindex (Marktrendite) andererseits. Dabei ergibt sich der Beta-Faktor aus der Steigung der Ausgleichsgeraden (Regressionsgeraden) zwischen den jeweiligen Wertepaaren, die mithilfe der Methode der kleinsten Quadrate (OLS-Methode) bestimmt wird (OLG Stuttgart ZIP 2010, 274 - juris-Rn. 236 ff.; Kruschwitz/Löffler/Essler, a.a.O., S. 38 f., 67 f.).

⁹ Ergänzende Stellungnahme vom 02.11.2012, S. 11

Dabei muss die Referenzperiode - wie für die Ermittlung des Börsenkurses als Untergrenze für die angemessene Abfindung die Messperiode - auch für die Ermittlung des Beta-Faktors im Zuge der Ertragswertermittlung nicht erst am Tag der Hauptverhandlung enden, die über die Maßnahme beschließt, die Anlass der Bewertung ist. Vielmehr muss die Messperiode spätestens am Tag der Bekanntmachung der Maßnahme enden (OLG Stuttgart ZIP 2010, 274; Kruschwitz/Löffler/Essler, a.a.O., S. 143). Es besteht kein sachlicher Grund, hiervon abzuweichen.

Von einer geänderten Mess- bzw. Referenzperiode - 03.12.1984 bis 27.11.1985 - geht nunmehr auch der Obergutachter in seiner ergänzenden Stellungnahme vom 02.11.2012¹⁰ aus. Der Obergutachter hat den historischen Beta-Faktor ermittelt und mit Hilfe desselben den künftigen Beta-Faktor mit 0,633 auf Jahresbasis bei einer Messperiode von 03.12.1984 bis 27.11.1985 berechnet. Der zugrunde gelegte Referenzzeitraum entspricht damit den rechtlichen Vorgaben. Durch die Zugrundelegung des Referenzzeitraum bis November 1985 erklärt sich auch, dass sich bei Berechnung eine Abänderung von 0,524 auf nunmehr 0,633 beim Beta-Faktor ergeben hat. Dies hat der Obergutachter bei seiner Anhörung durch den Senat nochmals ausdrücklich klargestellt.

(b) DAX als Performance-Index

Der Einwand der Antragsgegnerinnen, dass der DAX als Performance-Index erst seit 01. Juli 1988 existiert und schon von daher im Rahmen der stichtagsbezogenen Bewertung nicht hätte herangezogen werden dürfen, greift - wie unten auszuführen sein wird - nicht. Die Antragsgegnerinnen führen in diesem Zusammenhang zwar weiter zutreffend an, dass der DAX erst im Jahr 1988 zum 31.12.1987 mit dem Index der Börsenzeitung (BZ) und erst zum 13.03.1981 mit dem bis 1959 zurückreichenden Hardy-Index verknüpft und bis 1959 zurückgerechnet worden ist (Zimmermann, Schätzung und Prognose von Betawerten (1997), S. 50) und schlussfolgern hieraus, dass die Berechnung des Obergutachters schon von daher nicht mit den DAX-Werten hätte durchgeführt werden dürfen. Außerdem erfordere das CAPM eine zukunftsorientierte Bestimmung des Beta-Faktors, die hier nicht gewährleistet sei.

¹⁰ Ergänzende Stellungnahme vom 02.11.2012, S. 8

Es trifft zu, dass eine der wesentlichen Anforderungen des IWD S 1 (2005) - dort Tz. 23 - ist, dass bei Auseinanderfallen des Bewertungsstichtags und des Zeitpunkts der Durchführung der Bewertung - wie hier - nur der Informationsstand zu berücksichtigen ist, der bei angemessener Sorgfalt zum Bewertungsstichtag hätte erlangt werden können. Auch ausgehend hiervon bestehen aber keine Bedenken, dass bei der Berechnung des Beta-Faktors ein breiter lokaler deutscher Aktienindex wie zum Beispiel der DAX zugrunde gelegt wird. In Tz. 23 zum IDW S 1 (2005) werden die Werte und nicht die Methoden angesprochen. Die maßgeblichen Werte für die Berechnung des Beta-Faktors in 1985/1986 lagen den nachvollziehbaren Ausführungen des Obergutachters vor. Es sind - so der Obergutachter - deshalb auch nur vorhandene Informationen ausgewertet worden. Es existieren Kurszeitreihen ab 1960. Im Zeitraum von 1960 bis 1974 liegen für 100 Unternehmen tägliche Kassakurse vor, für die restlichen an der Frankfurter Börse gehandelten Unternehmen Monatsultimokurse. Ab 1974 sind die täglichen Kassakurse aller an deutschen Wertpapierbörsen gehandelten Wertpapiere vorhanden. Ab dem gleichen Zeitraum wurden Umsatzdaten der Frankfurter Wertpapierbörse in die Datenbank integriert. Danach - so auch der Obergutachter - waren die Daten entgegen der Auffassung der Antragsgegnerinnen verfügbar. Der Hinweis, dass der DAX noch nicht existierte, ist zwar richtig, aber nach der Darstellung der verfügbaren Daten hier nicht von Bedeutung.

Die Ermittlung des Beta-Faktors erfolgt sodann durch eine Regressionsanalyse, in der Zeitreihen über in der Vergangenheit realisierte Rendite für ein bestimmtes risikobehaftetes Wertpapier gegen einen für das Marktportfolio als repräsentativ angesehenen Aktienindex regressiert werden (Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2012, S. 132). Das Verfahren geht auf die Arbeit von Sharpe in den 60iger Jahren zurück und wurde 1970 veröffentlicht. Das Verfahren ist nicht nur seit langem bekannt, sondern auch seit langem in der Anwendung. Unter Gesamtabwägung der aufgezeigten Vor- und Nachteile wird die Herleitung des Beta-Faktors anhand historischer Kapitalmarktdaten als eine sachgerechte Vorgehensweise angesehen. Die Vorgehensweise entspricht auch den Anforderungen des IWD S 1 (2005, dort Tz. 100), der eine marktorientierte Ermittlung des Risikozuschlags erfordert (Dörschell/Franken/Schulte, a.a.O., S. 134).

Hinzu kommt - wie der Senat in seinem Beschluss vom 21.01.2011 ausgeführt hat -, dass das so genannte Stichtagsprinzip nur für den Erkenntnisstand über bewertungsrelevante Umstände, nicht jedoch für Bewertungsmethoden gilt. Die Bewertung selbst kann deshalb nach den neuesten Grundsätzen der Unternehmensbewertung erfolgen. Die rückwirkende Anwendung neuerer Methoden stellt damit keinen Verstoß gegen das Stichtagsprinzip dar. Die Werte lagen 1986 vor. Es werden damit keine neuen Prognosen vorgenommen, sondern vorliegende Informationen mit anerkannten Verfahren ausgewertet. Die Daten - so weiter der Sachverständige -, die in die Bewertung eingeflossen sind, lagen alle zum Bewertungsstichtag vor.

(c) Kapitalmarktdaten der Universität Karlsruhe - Institut für Finanzwirtschaft, Banken und Versicherungen als Grundlage für die Berechnung des Beta-Faktors - Eignung der Daten

Der Senat hat eine Auskunft des Instituts für Finanzwirtschaft, Banken und Versicherungen eingeholt, die darüber Aufschluss gegeben hat, wie sich die dem Obergutachter vorliegenden und verwendeten Umsatzzahlen im Zeitraum vom 03.12.1984 bis 28.11.1985 zusammensetzen. Nach der Auskunft des Instituts der Universität Karlsruhe sind in den Umsatzzahlen sowohl börsliche als auch außerbörsliche Geschäfte erfasst, insbesondere werden Geschäfte zwischen den Maklern, der platzüberschreitende Verkehr und die unmittelbar zwischen den Banken abgeschlossenen Geschäfte (Direkt-Geschäfte) mit gezählt. Zu beachten ist nach der Auskunft vom 10.04.2013 weiter, dass bis Ende 1986 eine Einfachzählung der Wertpapiergeschäfte erfolgte, d. h. Käufer- und Verkäuferseite werden nicht separat gezählt. Auf Grund der Zählweise von Wertpapiergeschäften werden letztendlich die Umsätze am jeweiligen Finanzplatz erfasst und nicht nur diejenigen Geschäfte, die über ein börsliches System erfolgen. Börsenumsätze im engeren Sinn wurden der Auskunft zufolge erst mit Einführung der elektronischen Handelssysteme verfügbar, die heute unter dem Begriff „Orderbuchumsätze“ veröffentlicht werden.

Der Obergutachter ist auch unter Berücksichtigung der Auskunft des Instituts für Finanzwirtschaft, Banken und Versicherungen vom 10.04.2013 bei seiner Auffassung geblieben, dass die vorliegenden Daten der Kapitaldatenbank für die Ermittlung des Beta-Faktors im vorliegenden Fall geeignet sind. Hierzu hat der Obergutachter weiter ausge-

führt, dass ab 1974 die Umsatzdaten der Frankfurter Wertpapierbörse in die Datenbank integriert wurden, ebenso ab 1974 die täglichen Kassakurse aller an deutschen Wertpapierbörsen gehandelten Wertpapiere. Insofern waren - so weiter der Obergutachter - entgegen der Meinung der Antragsgegnerinnen die Daten zumindest auch verfügbar.

Die Datenbank gehört zu den renommierten Datenbanken in Deutschland. Der dort entwickelte DAFOX (deutscher Aktienindex für Forschungszwecke) liegt regelmäßig den Untersuchungen über den Kapitalmarkt Deutschland zugrunde. Auf ihm beruht auch die Dissertation von Peter Zimmermann (Schätzung und Prognose von Betafaktoren, 1997, S. 97), der die Qualität der Zahlen ausdrücklich hervorhebt und in seinen Ausführungen nur den DAFOX als Proxy verwendet. Insbesondere betont Zimmermann in seiner Dissertation besonders die Qualität der in Karlsruhe gesammelten Daten und vertritt die Auffassung, dass diese derjenigen anderer Quellen sogar überlegen sei. Hierauf hat der Obergutachter ausdrücklich nochmals anlässlich seiner Anhörung hingewiesen. Der Obergutachter hat in seiner mündlichen Stellungnahme vom 03.05.2013 somit nochmals darauf abgestellt, dass es sich bei den in Karlsruhe gesammelten Daten um eine in der Wissenschaft anerkannte Datenquelle handelt, was der Senat anhand der ihm vorliegenden Dissertation auch nachvollziehen konnte.

Nach der Auskunft des Instituts ist es an fast allen Handelstagen zu einem Ausgleich von Angebot und Nachfrage gekommen, was durch den Kurszusatz „bezahlt“ kenntlich gemacht wurde. Es hat zu jedem Kassakurs börsliche Umsätze gegeben. Der Obergutachter hält die Daten für die Ermittlung des Beta-Faktors für geeignet, auch ausgehend davon, dass die dortigen Daten möglicherweise nach anderen Kriterien als der DAX erhoben werden. Der Obergutachter hat nachvollziehbar erläutert, dass auch die Daten, die in die Karlsruher Datenbank eingestellt sind, Kurse widerspiegeln, die durch Angebot und Nachfrage zustande gekommen sind. Auch haben die untersuchten langen Zeitreihen aus Sicht des Obergutachters die Eignung der Daten belegt. Der Obergutachter ist auch im Hinblick auf die Einwendungen der Privatgutachterin

dass die verwendeten Daten nur Durchschnittsdaten aus sämtlichen Umsatzgeschäften - börslichen und außerbörslichen - des Tages seien, dabei geblieben, dass sich hieraus allenfalls ein marginaler Einfluss ergebe, der nicht zur Unverwertbarkeit der hier herangezogenen Karlsruher Daten führe. Ein Unterschied ergebe sich etwa daraus, ob man nun Schlusskurse oder andere Tageskurse verwende. Das hat den plausiblen Ausfüh-

rungen des Obergutachters zufolge aber keinen erheblichen Einfluss auf die Bewertung. Es handele sich nämlich immer um Tageskurse. Ob das Schlusskurse oder eine andere Art von Tageskursen seien, spiele hier keine entscheidende Rolle. Die Qualität der Daten werde auch nicht dadurch beeinflusst, dass in der Datenbank auch Geschäfte miterfasst seien, die zwischen Maklern, Banken oder Börsenplätzen vorgenommen worden seien. Entsprechende Daten - so weiter der Obergutachter - sind auch bei anderen Datenanbietern miterfasst. Der Beurteilung des Obergutachters liegt weiter die gut nachvollziehbare Annahme zugrunde, dass auch die genannten Institutionen zu Börsenkursen Handel betreiben. Das lässt sich den begründeten Ausführungen des Obergutachters zudem aus den Zahlenreihen auch unschwer ableiten. Es lassen sich nämlich dort nur leichte Entwicklungen nach oben und nach unten entnehmen, größere Sprünge vermochte der Obergutachter nicht festzustellen. Der Obergutachter hat weiter ausgeführt, dass aus seiner Sicht auch die so genannten OTC-Kurse, die sich auf Direktgeschäfte beziehen, den Börsenkursen entsprechen. Nach alledem sind die Daten der Karlsruher Datenbank als Grundlage für die Berechnung des Beta-Faktors verwertbar und auch tauglich.

Der Senat übersieht in diesem Zusammenhang nicht die Einwände der Antragsgegnerinnen, wonach Börsenumsätze im engeren Sinne erst mit Einführung der elektronischen Handelssysteme verfügbar wurden (sog. Order-Buchumsätze). Dieser Gesichtspunkt sowie der weitere Umstand, dass die Daten nicht in allen Punkten mit dem Aktienindex des DAX vergleichbar sind, ist bei der Bestimmung des Beta-Faktors und bei der Schätzung gemäß § 287 Abs. 2 ZPO somit mit zu berücksichtigen (siehe hierzu unten Ziffer 3.). Außerdem ist in diesem Zusammenhang auch darauf hinzuweisen, dass in Spruchverfahren zur Vermeidung einer verfassungsrechtlich nicht mehr hinnehmbaren, extrem langen Verfahrensdauer von dem gerichtlichen Schätzungsermessen in größerem Umfang als bisher Gebrauch gemacht werden muss (OLG Stuttgart ZIP 2004, 712; Bayr. ObLG AG 2006, 41). Dies gilt - wie bereits oben ausgeführt - insbesondere für das vorliegende Verfahren, das bereits seit 1987 anhängig ist.

(d) Peer Group

Die Bestimmung des Beta-Faktors nur nach dem empirisch ermittelten Beta und damit ein so genannter historischer Beta-Faktor als Ausgangspunkt für die Bewertung eines

Unternehmens ist in der Rechtsprechung und der betriebswissenschaftlichen Lehre umstritten (Zimmermann, a.a.O., S. 339 ff.). Grundlage für die Schätzung kann statt dem historisch ermittelten Beta-Faktor auch der Beta-Faktor einer Peer Group sein (OLG Stuttgart AG 2011, 560 - juris -Rn. 200; AG 2012, 839 - juris Rn. 169).

Nach der erneuten Stellungnahme des Obergutachters steht fest, dass den empirischen Daten der Aktie der Antragsgegnerinnen durchaus eine bei der Bewertung des Risikozuschlags zu beachtende Aussagekraft zukommt. Die historischen Kursdaten sind im vorliegenden Fall damit als Schätzungsgrundlage für das zukünftige unternehmensspezifische Risiko nicht von vorneherein ungeeignet. Mit anderen Worten: Auf den sog. historischen Betas vergangener Perioden kann die Prognose des Betas aufgebaut werden (Zimmermann, a.a.O., S. 5). Man spricht insofern auch von einem Prognose-Beta. Der Obergutachter hat ausgehend vom Gutachten der Treuarbeit, das keine Angaben auf wesentliche Veränderungen enthält, die zu einer angepassten Schätzung des Beta-Faktors führen, die Berechnung mit dem historischen Beta-Faktor durchgeführt¹¹.

Hiergegen wenden die Antragsgegnerinnen ein, dass nach derzeitigem Kenntnisstand weder ein optimales Schätz- noch ein optimales Prognoseverfahren existieren. Es seien bestimmte Regeln und Kriterien entwickelt worden. Eine der wesentlichen Regeln dabei sei, dass selbst bei längeren Renditeintervallen für wenig liquide und illiquide Aktien meist keine brauchbaren Betaschätzungen zu erzielen seien (Zimmerman, a.a.O., S. 339, 340). Der vom Obergutachter ermittelte historische Beata-Faktor sei aufgrund der fehlerhaften Datenbasis für die zukunftsorientierte Beta-Prognose unbrauchbar. Bewertungsmethodisch sei deshalb ein Beta-Faktor auf der Grundlage einer Peer Group zu ermitteln. Börsennotierte Vergleichsunternehmen seien z. Bsp. die Siemens AG (Deutschland) und General Electric (USA).

Der Obergutachter hat in sich schlüssig und nachprüfbar erläutert, warum der von ihm mit Hilfe der Karlsruher Kapitalmarktdatenbank ermittelte Beta-Faktor der Berechnung zugrunde gelegt werden kann. Die Bildung einer Peer Group, um daraus einen Beta-Faktor abzuleiten, macht den begründeten Ausführungen des Obergutachters zufolge nur dann einen Sinn, wenn der Beta-Faktor des betreffenden Unternehmens nicht ermittelt werden kann. Zudem werden an die Bildung der Peer Group erhebliche Anforderun-

¹¹ Ergänzende Stellungnahme vom 29.12.2011, S. 7

gen gestellt. Neben der Branchenidentität und dem operativen Diversifikationsgrad wird eine nahezu identische operative Rentabilität als entscheidendes Kriterium genannt, das häufig vernachlässigt wird. Im vorliegenden Fall kommt die Besonderheit der hinzu, bei der 63% des Vorsteuerergebnisses aus dem Zinsertrag stammt. Auch durch ein „unlevern“ und „relevern“ würde die Kapitalstruktur der Peer Group nur angepasst, aber nicht die Besonderheit der Ertragserzielung berücksichtigt. Im vorliegenden Fall kommt für die als untypischer Faktor der hohe Bargeldbestand hinzu. Dass der Bargeldbestand bei untypisch hoch war, hat der Obergutachter damit begründet, dass der Bargeldbestand im Vergleich zur Bilanzsumme über 50% gelegen hat.

Der Obergutachter hat sich auch mit der Frage auseinandergesetzt, ob bei beherrschten Unternehmen grundsätzlich nur eine Einschätzung des Betas unter Heranziehung einer Peer Group vorgenommen werden könne und diese von den Antragsgegnerinnen aufgestellte These verneint und auch ausgeführt, dass ein solches Vorgehen - Bildung von Peer Groups - nicht der allgemeine Auffassung in der Bewertungspraxis entspricht. Anderslautende Äußerungen aus einem anderen Verfahren hat der Obergutachter damit erklärt, dass dort eben die Ableitung eines Beta-Faktors aus Kapitalmarktdaten wegen der Marktmenge nicht möglich gewesen sei. Die hiesige Bewertung sei daher mit der Bewertung in dem anderen, von Antragsgegnerseite angeführten Verfahren in diesem Punkt nicht vergleichbar.

Auf die Ableitung des künftigen systematischen Risikos des Bewertungsobjekts auf Basis des (durchschnittlichen) historischen Betas einer Peer Group sollte nach den Ausführungen des Obergutachters deshalb nur dann zurückgegriffen werden, wenn der historische Beta-Faktor des Bewertungsobjekts nicht verlässlich ermittelt werden kann oder wenn erwartet wird, dass der künftige Beta-Faktor des Bewertungsobjekts dem künftigen durchschnittlichen Beta-Faktor einer Peer Group entspricht und dieser über die durchschnittlichen historischen Beta-Faktoren der Peer Group - mit oder ohne Adjustierung - verlässlich ermittelt werden kann (Dörschell/Franken/Schulte, a.a.O., S. 146/147). Diese Voraussetzungen liegen hier allesamt nicht vor. Etwaige Unstimmigkeiten oder Ungenauigkeiten bei der Ermittlung des Beta-Faktors sind im vorliegenden Fall im Rahmen der Schätzung zu berücksichtigen und entsprechend zu gewichten.

Der Senat schließt sich den nachvollziehbar begründeten Ausführungen des Obergutachters an. Im Rahmen der Anhörungsrüge zur Ermittlung des Beta-Faktors kommt die Heranziehung einer Peer Group aus den angegebenen Gründen, insbesondere fehlender Vergleichbarkeit mit anderen Unternehmen und auf Grund des vorhandenen Datenmaterials für die Berechnung des Beta-Faktors nicht in Betracht.

(e) Intervall-Bildung für die Renditeberechnung

Die Antragsgegnerinnen vertreten weiterhin die Auffassung, dass der Obergutachter nicht dazu Stellung genommen habe, welche Sensitivitäten für die Höhe des Beta-Faktors sich aus der Intervallbildung ergeben. Von dem Finanzdienstleistern wie Bloomberg werde ein Zweijahres-Beta auf Basis wöchentlicher Renditen ermittelt. Die Finanzinformationsdienstleister Ibbotson Associates, Chicago, (USA) und London Business School RIS Measurement Service verwendeten Fünf-Jahres-Betas auf Basis von monatlichen Renditen¹².

Der Obergutachter¹³ hat hier die verschiedenen Beobachtungszeiträume dargestellt und ist bei der Berechnung auf Jahresbasis mit täglichen Renditeintervallen ausgegangen. Dies entspricht einem der drei möglichen Beobachtungszeiträume. Auch die Deutsche Börse berechnet regelmäßig 250-Tage-Betas. Eine grundsätzliche Überlegenheit eines der drei Standard-Designs ist - so der Obergutachter - nicht festzustellen. Eine solche zeigen auch die Antragsgegnerinnen nicht auf. Der Hinweis, dass andere Finanzinformationsdienstleister von anderen Zeiträumen als der Obergutachter ausgehen, steht in Einklang mit den Ausführungen des Obergutachters, dass es unterschiedliche Intervalle und Beobachtungszeiträume für Renditen gibt. Entscheidend ist, dass die Berechnung - wie hier - auf Jahresbasis ausreichende Datenpunkte enthält, nachvollziehbar und plausibel ist. Das ist hier der Fall. Hinzu kommt, dass nach den empirischen Untersuchungen von Zimmermann (a.a.O., S. 244) die Betas auf Basis kürzerer Renditeläufezeiten eine höhere Stabilität aufweisen. Außerdem führt die Verlängerung der Schätzperiode nur dann zu einer Erhöhung der Stabilität, wenn während der Schätzperiode keine Strukturbrüche auftreten. Je länger die Schätzperiode aber ist, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit eines Strukturbruchs (Zimmermann, a.a.O., S 234). Gegen die Inter-

¹² Stellungnahme

1 vom 25.01.2013, S. 10, Anlage BB AG 6

¹³ Ergänzende Stellungnahme vom 02.11.2012, S. 8

vall-Bildung - wie sie von dem Obergutachter vorgenommen worden ist - bestehen mit hin keine rechtlichen Bedenken.

(f) Liquidität der Aktie

Die Antragsgegnerinnen führen weiter aus, dass der vom Obergutachter errechnete Beta-Faktor aufgrund der geringen Liquidität der Aktie der nicht aussagekräftig sei. Im Zeitraum vom 01.03.1985 bis 12.03.1986 seien in der Mehrzahl der Handelstage weniger als 1.000 bis 2.000 Aktien gehandelt worden. Dies entspreche nur rund 0,03 bis 0,06% des Gesamtfaktienbestandes. Der Obergutachter habe weder die Liquidität noch die besonderen Einflüsse aus dem Übernahmeangebot am 03.12.1985 berücksichtigt¹⁴.

Der Senat übersieht nicht, dass eine geringe Liquidität der Aktie die Aussagekraft historisch ermittelter Beta-Faktoren beeinträchtigen kann und dies ein Grund dafür sein kann, dass die in diesem Zusammenhang gemessenen Renditen keine taugliche Grundlage für die Schätzung des künftigen Beta-Faktors sind (OLG Stuttgart AG 2010, 510 - juris-Rn. 169; AG 2011, 560 - juris-Rn. 19 ff. und ZIP 2010, 274). Die Privatsachverständige¹⁵ weist in diesem Zusammenhang auf die Ausführungen von Zimmermann (a.a.O., S 51) hin, wonach die Illiquidität einer Aktie dazu führt, dass ihr Kurs häufig nicht dem aktuellen Informationsstand entspricht, dass somit die gemessenen Renditen systematisch von den (nicht beobachtbaren) „wahren“ Renditen abweichen und dass die Aktie nicht „synchron“ mit dem Markt bzw. Index gehandelt wird. Die Aktie reagiere dann meistens nicht direkt, sondern verzögert auf Bewegungen des Gesamtmarktes. Die Privatsachverständige weist weiter darauf hin, dass Zimmermann (a.a.O., S. 115) in seiner Untersuchung zu dem Ergebnis gekommen ist, dass je liquider die Aktie sei desto höher im Durchschnitt ihr Beta sei, während die Beta weniger liquider oder illiquider Aktien bei Verwendung kurzer Renditeintervalle sehr stark nach unten verzerrt würden.

Der Obergutachter hat hierzu zunächst ausgeführt, dass schon die begriffliche Abgrenzung von Liquidität Schwierigkeiten bereite, wobei unter Liquidität die Handelbarkeit eines Unternehmens bzw. der Wertpapiere des Unternehmens verstanden werde. Der

¹⁴ Schriftsatz vom 14.01.2013, S. 12 = II 1635; Stellungnahme vom 11 und vom 30.04.2013, S. 6 ff.

vom 25.01.2013, S.

Obergutachter hat sich auch mit dieser Frage auseinander gesetzt¹⁶ und ist nicht von seiner Auffassung, dass im vorliegenden Fall die Schätzung des künftigen Beta-Faktors nicht schon an der Handelbarkeit der Aktie scheitert, abgewichen. Die Handelbarkeit der Aktie der ist - so der Obergutachter - mit einem handelbaren Volumen von 44 bis 35% - ausgehend von der Beteiligungsquote der von zunächst 56% (vor November 1985) und dann 65% (Dezember 1985)¹⁷ - gegeben gewesen. Dies lasse sich auch aus der Anlage zu den Handelstagen in seiner ergänzenden Stellungnahme unschwer entnehmen. Die Fungibilität der Aktie steht nach den Ausführungen des Obergutachters ebenfalls nicht infrage. Es existiere auch kein eindeutiges Messkonzept für die Liquiditätsmessung, so dass von daher auch eher auf den Grad der Liquidität abzustellen sei¹⁸.

Der Obergutachter beruft sich zur Untermauerung seiner Ausführungen auf Dörschell/Franken/Schulte (a.a.O., S. 169). Danach ist schon der Begriff der Liquidität einer Aktie nicht exakt definiert. Er ist jedoch nahe verwandt mit den Begriffen der Fungibilität, Marktmenge bzw. Markttiefe oder Marktbreite. Unter Liquidität verstehen die Autoren die Handelbarkeit des Unternehmens bzw. der Wertpapiere des Unternehmens. Fungibilität wird als die Fähigkeit verstanden, die Eigentumsrechte an einem Anteil an einem Unternehmen schnell, sicher und ohne hohe Kosten durch Geld substituieren zu können. Der Obergutachter führt unter Bezugnahme auf die Anlage zu seiner ergänzenden Stellungnahme vom 02.11.2012 aus, dass dieser zu entnehmen ist, dass an den Handelstagen - bis auf wenige Ausnahmen - Umsätze stattgefunden haben und in der Anlage dies mit dem Kurszusatz „bezahlt“ bzw. „bezahlt und Geld“ versehen ist. Hinzu kommt, dass nach den Angaben der Privatgutachterin das handelbare Volumen 44% bis 35% betrug. Zu der letzten Aussage nimmt der Obergutachter auf die Ausführungen von in der Stellungnahme vom 14.03.2013 (dort S. 10) Bezug. Danach - so weiter der Obergutachter - ist die Handelbarkeit der Aktie der gegeben gewesen.

Zu den Fragen, welchen Wert die einzelnen Liquiditätsmaße annehmen müssen, wie maßgeblich das jeweilige Liquiditätsmaß im Vergleich erscheint und welche Zeiträume

¹⁵ Stellungnahme vom 14.03.2012, S. 10 ff. und vom 25.01.2013, S.11 ff.

¹⁶ Ergänzende Stellungnahme vom 02.11.2012, S. 9 ff.

¹⁷ siehe Stellungnahme vom 14.03.2012, S. 10

¹⁸ Ergänzende Stellungnahme vom 02.11.2012, S. 9 und 10

zu untersuchen sind, um zu einer eindeutigen Aussage im Hinblick auf die Liquidität des Marktes und damit zu einer Einschätzung über die Aussagefähigkeit des Beta-Faktors zu gelangen, gibt es zur Zeit jedenfalls in der Literatur noch keinen breiten Konsens (Dörschell/Franken/Schulte, a.a.O., S. 175). Nach den weiteren Ausführungen des Obergutachters sind danach die wesentlichen Voraussetzungen bezüglich der Handelbarkeit, des Handelns und der Fungibilität der Aktie der gegeben gewesen. Dies belegen mit der dafür erforderlichen Sicherheit auch die im Anhang zur ergänzenden Stellungnahme vom 02.11.2012 aufgezeigten Handelsdaten der Aktie in dem hier maßgeblichen Zeitraum.

Im Übrigen besteht noch keine hinreichende Einigkeit dazu, ob und wann von einer Illiquidität einer Aktie und einem alleine damit schon verbundenen niedrigeren Beta-Faktor auszugehen ist. Der Obergutachter hält mit nachvollziehbarer Argumentation deshalb im vorliegenden Fall die Berechnung des Beta-Faktors aufgrund der historischen Werte auch unter Berücksichtigung der Liquidität und der hierzu von Seiten der Antragsgegnerinnen vorgebrachten Einwände für hinreichend geeignet.

In diesem Zusammenhang ist nämlich auch hervorzuheben, dass selbst sehr geringe Liquiditätswerte, das heißt solche weniger als 0,1%, realitätsnäher sein können als die zumeist höheren Surrogat-Betas einer Peer Group. Der Interessengegensatz liegt darin, dass niedrige Betas einen hohen, hohe Betas dagegen einen niedrigeren Unternehmenswert ergeben. Hierauf weist auch Großfeld (a.a.O., Rn 830) mit aller Deutlichkeit hin und kommt deshalb zu der Feststellung, dass das Ausweichen auf Peer Group-Betas wegen vermehrter Komplexität in eine höhere Unsicherheitsstufe zu führen scheint. Es liegt daher nahe, noch ein geringes Signifikanzniveau zu akzeptieren, zumal es sich bei dem so ermittelten Wert nur um einen Anhaltspunkt handelt (Großfeld, a.a.O., Rn. 829).

In der mündlichen Verhandlung hat der Obergutachter nochmals betont, dass er auch bei einem Handelsvolumen von nur 0,03 bis 0,09% des Gesamtbestandes an seiner Beurteilung festhalte, dass es sich dabei um statisch signifikante Umsätze handle. Man werde kein Unternehmen finden, das etwa 50% der handelbaren Aktien auch tatsächlich umsetzen werde. Dass die Umsätze tatsächlich im vorliegenden Fall auch getätigt wurden, sei aus der Anlage zu seinem Gutachten vom 02.11.2012 ersichtlich. Dies sei auch

ein hinreichendes Indiz dafür, dass die Liquidität der Aktie tatsächlich gegeben gewesen sei. Die Berechnung des Beta-Faktors scheitert damit nicht an einer fehlenden Liquidität, die der Obergutachter im vorliegenden Fall für gegeben angesehen hat. Hiervon geht der Senat nach Überprüfung im vorliegenden Einzelfall ebenfalls aus, wobei nicht übersehen wird, dass es sich hier um ein geringeres Handelsvolumen handelt. Auch dieser Umstand hat deshalb in die abschließende Schätzung einzufließen.

(g) Plausibilität

Entgegen der Auffassung der Antragsgegnerinnen, die davon ausgehen, dass der nunmehr berechnete Beta-Faktor unter 1 nicht das wahre systematische Risiko der Aktie widerspiegeln und damit nicht plausibel sei¹⁹, sind nach den Ausführungen des Obergutachters die Grundlagen für Ex-Post-Schätzungen für die Marktrisikoprämie und auch den Beta-Faktor aus Kapitalmarktdaten erhältlich. Aus den Bilanzen für 1980 bis 1985 ist - so der Obergutachter - ersichtlich, dass der Anteil des Zinsergebnisses am Vorsteuerergebnis 63,2% betragen hat. Die Anlage der liquiden Mittel zum risikofreien Zinssatz ist mit einem Beta von Null verbunden. Nur der verbleibende Anteil von 36,8% am Vorsteuerergebnis entspricht dem Ergebnis aus dem operativen Geschäft, das mit einem Beta-Faktor gemessen wird. Die liquiden Mittel der betragen am 31.12.1985 1.551,3 Mio. DM, von denen 1.214,6 Mio. DM als Wertpapiere und 336,7 Mio. DM als Guthaben bei Kreditinstituten ausgewiesen waren. Ausgehend davon, dass die Kassenbestände zu einem sicheren Zins angelegt werden - so weiter der Obergutachter - zeige der freie Cashflow eines Unternehmens mit einem höheren Kassenbestand c. p. im Vergleich zum freien Cashflow eines Unternehmens mit einem geringeren Kassenbestand ein niedrigeres Risiko auf. Entsprechend ist das Beta für das Unternehmen mit dem hohen Kassenbestand niedriger als das Beta für das Unternehmen mit dem niedrigeren Kassenbestand (siehe hierzu Meitner/Streitferdt, Die Bestimmung des Betafaktors in Peemöller, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 5. Aufl., S. 550). Dieser Sachverhalt lag bei der vor²⁰. Der Obergutachter hält deshalb daran fest, dass der von ihm anhand der historischen Renditen errechnete Beta-Faktor auch durchaus plausibel erscheint. Die Ausführungen des Obergutachters sind schlüssig und auch nachvollziehbar. Hieran hat der Obergutachter auch bei seiner Anhörung

¹⁹ Schriftsatz vom 14.01.2013, S. 14 = II 1639

musste ihrem nachvollziehbaren Vortrag zufolge zu den verschiedenen Bilanzstichtagen hohe Cash-Positionen aufgrund der Anzahlungen vorhalten, die aber nach Abschluss des Bauvorhabens jeweils abgebaut und mit der Schlussrechnung abgerechnet wurden. Auch dieser Umstand ist somit bei der Bemessung des Beta-Faktors mit zu berücksichtigen (§ 287 Abs. 2 ZPO), so dass nicht nur auf den hohen Kassenbestand als solches abgestellt werden kann.

(h) Liquide Mittel

Der Obergutachter hat weiter ausgeführt²³, dass aus den Bilanzen der Jahre 1980 bis 1985 ersichtlich ist, dass der Anteil des Zinsergebnisses am Vorsteuerergebnis des Unternehmens 63,2% betrug. Die Anlage der liquiden Mittel zum risikofreien Zinssatz ist - so der Obergutachter - mit einem Beta von Null verbunden. Nur der Anteil am Vorsteuerergebnis in Höhe von 36,8% entspricht dem Ergebnis aus dem operativen Geschäft, das mit einem Beta-Faktor gemessen wird. Die Antragsteller zu 2 bis 4 meinen, es könne nicht richtig sein, ein Unternehmen insgesamt mit weniger als dem Nennwert der liquiden Mittel zu bewerten, obwohl die liquiden Mittel nur 63,2% des Vorsteuerergebnisses produzieren und 36,8% des Vorsteuerergebnisses aus dem Unternehmensanteil erwirtschaftet würden, welcher ohne die liquiden Mittel bestehe²⁴. Die Zinserträge aus den liquiden Mittel (63,2% des Vorsteuerergebnisses) seien deshalb ohne die Marktrisikoprämie anzusetzen und stattdessen zum Nennwert der liquiden Mittel zu bewerten, hilfsweise mit dem Basiszinssatz ohne jede Marktrisikoprämie. Die 36,8% Vorsteuerergebnis aus dem verbliebenden Unternehmen könnten dann mit einem anderen Beta-Faktor kapitalisiert werden.

Eine weitere Ergänzung des Gutachtens durch den Obergutachter ist durch das Vorbringen der Antragsteller zu 2 bis 4 nicht veranlasst. Der Obergutachter hat sich im Einzelnen mit der Frage der Auswirkung des Vorsteuerergebnisses von 63,2% auf die Bewertung des Beta-Faktors auseinandergesetzt und das Vorsteuerergebnis damit bei der Ermittlung des Beta-Faktors berücksichtigt, wie sich seinen oben angeführten Ausführungen entnehmen lässt.

²³ Ergänzende Stellungnahme vom 02.11.2012, S. 10 und 12, 13

²⁴ Schriftsatz vom 10.12.2012, S. 2 = II 1479

Die Antragsteller streben mit ihrem Vorbringen eine Neubewertung des Unternehmenswerts an. Im Rahmen des Fortsetzungsverfahrens zur Anhörungsrüge geht es nur um die Frage, ob der Beta-Faktor auf Grund der nunmehr vorliegenden Daten der Kapitalmarktdatenbank des Instituts für Finanzwirtschaft und Banken der Universität Karlsruhe berechnet und der Bewertung des Unternehmenswerts zugrunde gelegt werden kann.

Hinzu kommt, dass der hohe Anteil an Wertpapierbesitz der _____ und die sich daraus erwirtschafteten Erträge die Risiken, die im Anlagenbau gegeben sind, kompensieren. Hierauf hat der Senat bereits in seinem Beschluss vom 21.01.2011 unter Berücksichtigung der damaligen Ausführungen des Obergutachters hingewiesen. Hiervon abzuweichen besteht kein begründeter Anlass.

(i) Beta-Faktor und Risiko der _____

Die Antragsgegnerinnen sind auch nach der weiteren ergänzenden Stellungnahme durch den Obergutachter vom 02.11.2012 der Auffassung, dass der errechnete Beta-Faktor nicht dem Risiko der _____ mit den verschiedenen Geschäftsfeldern entspreche. Das unternehmerische Risiko der _____ werde aus der Entwicklung und dem Bau von Kernkraftwerken (Kernkraftwerk Müllheim-Kärlich) im Bewertungszeitraum durch die Entwicklung der Börsenkurse nicht abgebildet²⁵.

Dieser Gesichtspunkt ist bei der Schätzung des Beta-Faktors jedenfalls gem. § 287 Abs. 2 ZPO mit zu berücksichtigen. Zu beachten ist aber auch, dass ein Beta über eins ein höheres Risiko, ein Beta unter eins ein niedrigeres Risiko als der Gesamtmarkt signalisiert. Insofern ist nach den plausiblen Ausführungen des Obergutachters²⁶ für das Modell nicht alleine entscheidend, welche risikobehafteten Investitionen oder Projekte von der _____ durchgeführt wurden, sondern wie dieses Risiko im Verhältnis zu den anderen Unternehmen des Gesamtmarktes, hier also des DAX, in den Kursen abgebildet werden. Ausgehend vom CAPM als Basis der Unternehmensbewertung wird nämlich immer nur das relative Risiko eines Unternehmens abgebildet. die dem Unternehmen

²⁵ Stellungnahme _____ vom 14.03.2012, S. 14

²⁶ Ergänzende Stellungnahme vom 02.11.2012, S. 12

innewohnenden Risiken werden - so weiter der Obergutachter - damit aber auch abgegolten²⁷.

Es kann deshalb bei der Bemessung des Beta-Faktors auch nicht unberücksichtigt bleiben, dass sich die Investition in die Aktie im Vergleich mit den verschiedenen Geschäftsfeldern als weniger risikoreich auch deshalb gestaltet hat, weil fast 2/3 des Ergebnisses mit Zinserträgen erwirtschaftet werden konnten. Auch hierauf hat der Obergutachter nochmals ausdrücklich hingewiesen²⁸.

(i) Zukunftsorientierte Ableitung des Beta-Faktors

Die Antragsgegnerinnen führen aus²⁹, dass das CAPM eine zukunftsorientierte Bestimmung des Beta-Faktors - wie richtig - fordere, der Obergutachter aber nur aus den historischen Daten den Beta-Faktor abgeleitet habe. Die Zugrundelegung eines historischen Beta-Faktors als Prognose-Beta sei unzutreffend. Auch sei der historische Beta-Faktor auf Grund der fehlerhaften Datenbasis für die zukunftsorientierte Beta-Prognose unbrauchbar. Die Antragsgegnerinnen sind deshalb weiterhin auch aus diesem Grund der Auffassung, dass der Beta-Faktor mittels einer Peer Group ermittelt werden müsste.

Entgegen der Auffassung der Antragsgegnerinnen bedarf es im vorliegenden Fall nicht der Bildung einer Peer Group zur Ermittlung des Beta-Faktors des Bewertungsobjekts. Ziel der Ermittlung von Beta-Faktoren im Rahmen des CAPM ist es, das künftige systematische Risiko des Bewertungsobjekts - bzw. genauer, das künftige, den finanziellen Überschüssen des Bewertungsobjekts inhärente systematische Risiko - zu ermitteln. In der Praxis der Unternehmensbewertung und in der Literatur erfolgt die Ermittlung des künftigen Beta-Faktors in der Regel auf Basis des historischen Beta-Faktors oder, falls der eigene Beta-Faktor nicht existent oder verwendbar ist, auf Basis des durchschnittlichen Beta-Faktors einer Peer Group (Dörschell/Franken/Schulte, a.a.O., S. 145, 146). Die Ableitung des künftig systematischen Risikos des Bewertungsobjekts auf Basis des historischen Beta-Faktors ist nach der auch von Dörschell/Franken/Schulte vertretenen Auffassung immer dann vorzunehmen, wenn der historische Beta-Faktor verlässlich er-

²⁷ Beantwortung der Fragen vom 08.04.2013, II

²⁸ Ergänzende Stellungnahme vom 02.11.2012, S. 15

²⁹ Schriftsatz vom 14.01.2013 S. 17 = II 1645; Stellungnahme und vom 25.01.2013, S. 16ff.

vom 14.03.2012, S. 15

mittelt und seine zeitliche Stabilität erwartet werden kann. Auf die Ableitung des künftigen systematischen Risikos des Bewertungsobjekts auf Basis des historischen Beta-Faktors einer Peer Group sollte nur dann zurückgegriffen werden, wenn der historische Beta-Faktor des Bewertungsobjekts nicht verlässlich ermittelt werden kann. Dieser gerade auch in der Literatur vertretenen Auffassung ist mit nachvollziehbarer Begründung der Obergutachter gefolgt und hat in seiner zweiten ergänzenden Stellungnahme nochmals darauf abgestellt, dass die vorliegenden Kapitalmärkten eine verlässliche Grundlage für die Ableitung des Beta-Faktors bilden. Der Obergutachter hat auch bei seiner Anhörung hieran festgehalten und sich - wie oben bereits ausgeführt - nochmals im Einzelnen dazu geäußert, aus welchen nachvollziehbaren Gründen im vorliegenden Fall die Daten der Kapitalmarktdatenbank des Karlsruher Instituts tauglich und verwertbar sind.

Der Senat ist in seiner Entscheidung vom 15.11.2012 (12 W 66/06) zwar von der Ermittlung des Beta-Faktors mittels einer Peer Group ausgegangen. Der Senat hat aber in der dortigen Entscheidung klargestellt, dass Grundlage der Schätzung des Beta-Faktors der historische Verlauf der Börsenkurse der zu bewertenden Aktie selbst sein kann. Nur wenn dieser Verlauf nicht aussagekräftig ist, ist der Beta-Faktor von Vergleichsunternehmen heranzuziehen. Hinzu kommt, dass Gegenstand des Spruchverfahrens 12 W 66/06 ein Squeeze-Out-Verfahren war und die Aussagekraft historisch ermittelter Beta-Faktoren in solchen Verfahren wegen des geringen Streubesitzes beeinträchtigt wird. Das vorliegende Spruchverfahren hat hingegen einen Beherrschungsvertrag zum Gegenstand.

In diesem Zusammenhang ist - wie auch bei der Ermittlung der Marktrisikoprämie - weiter anzumerken, dass die von einem gerichtlichen Sachverständigen mit begründeten Erwägungen getroffene Wahl zwischen mehreren in seinem Fachgebiet verbreiteten Methoden von den Gerichten grundsätzlich respektiert werden kann; das gilt insbesondere, wenn - wie hier - die Feststellung eines bestimmten Ergebnisses von vornherein nicht mit naturwissenschaftlicher Genauigkeit erfolgen kann, sondern nur eine begründete Schätzung zu erreichen ist. Im Übrigen ist es für die Rechtsprechungsadressaten auch nicht „unzumutbar“, dass das Bewertungsermessen von unterschiedlichen Gerichten, unterschiedlichen oder unterschiedlichen besetzten Spruchkörpern oder im Zeitablauf unterschiedlich festgesetzt wird. Auch dies ist vielmehr eine notwendige Folge des Umstands, dass der Gesetzgeber darauf verzichtet hat, detaillierte Regelungen für die

Feststellung des Unternehmenswerts im Spruchverfahren festzulegen und es deshalb angesichts des Fehlens einer in der Wirtschaftswissenschaft allgemein anerkannten tragfähigen Bewertungsmethode zu unterschiedlichen Beurteilungen kommen kann (Senat 12 W 69/08 - Beschluss vom 06.02.2012, S. 34 und 12 W 66/06 - Beschluss vom 15.11.2012 - S. 43, 44).

Ergänzend hierzu hat der Obergutachter noch ausgeführt, dass ex-post-Schätzungen für die Marktrisikoprämie und für den Beta-Faktor aus Kapitalmarktdaten erhältlich sind. Die aus der Vergangenheit gewonnenen Beta-Faktoren sind deshalb zu plausibilisieren, wenn sie für Planungszwecke Verwendung finden sollen. Die Bewertung des Unternehmens beruht dabei auf der am Bewertungsstichtag vorhandenen Ertragskraft. Die Ertragskraft beinhaltet - so der Obergutachter - nur solche Erfolgchancen, die sich zum Bewertungsstichtag aus bereits eingeleiteten Maßnahmen oder zumindest aus hinreichend konkretisierten Maßnahmen im Rahmen des bisherigen Unternehmenskonzepts ergeben. Dieses Unternehmenskonzept unterliegt - so auch im konkreten Fall - der Einschätzung an der Börse und schlägt sich in den Börsenkursen nieder. Insofern hat der Markt diese Einschätzung angenommen und ist der Beta-Faktor auch unter diesem Gesichtspunkt plausibel. Es kann deshalb den nachvollziehbar begründeten Ausführungen des Obergutachters zufolge aus dem Beta-Faktor der Vergangenheit auf den Beta-Faktor der Zukunft geschlossen werden.

(k) Marktrisikoprämie

Eine Abänderung der vom Obergutachter mit 4,5% angenommenen Marktrisikoprämie kommt nicht in Betracht. Das Fortsetzungsverfahren befasst sich nur mit der Bestimmung des Beta-Faktors nach Vorliegen der Daten aus der Karlsruher Kapitalmarktdatenbank. Eine andere Bewertung der Marktrisikoprämie ist damit nicht angezeigt.

Der Obergutachter hat zutreffend nochmals in seiner Ergänzung zur mündlichen Verhandlung vom 03.05.2013 klargestellt, dass die Höhe der Marktrisikoprämie unabhängig vom Beta-Faktor, der das systematische Risiko eines Unternehmens - hier der - misst. Hiervon geht auch die Privatgutachterin aus³⁰. Die Höhe der vom Obergutachter mit 4,5% geschätzten Marktrisikoprämie ist im Anhörungsverfahren

³⁰ Stellungnahme vom 30.04.2013, S. 14

ren nicht mehr erneut zu beurteilen ist. Dennoch sei erwähnt, dass die Schätzung des Obergutachters mit der auch vom Arbeitskreis Unternehmensbewertung des Instituts der Wirtschaftsprüfer (AKU) ausgesprochenen Empfehlung für die Vorsteuermarktrisikoprämie - jedenfalls ab 31.12.2004 - (4,0% - 5,0%) und des sich daraus ergebenden Mittelwerts übereinstimmt. Basis ist dabei auch die Studie von Strehle (WPg. 2004, 906 ff.; Senat Beschluss vom 30.04.2013 - 12 W 5/12). Der Obergutachter hat in diesem Zusammenhang weiter ausgeführt, dass vor 2002 überwiegend zwar von Marktrisikoprämien von 5,0% bis 6,0% ausgegangen worden sei. Es sei aber hier noch die Berichterstattung vom IDW 2004 zu berücksichtigen gewesen³¹.

(I) Beta-Faktor von 0,44 - Wertpapierbestand

Ein Beta-Faktor von 0,44 kommt im vorliegenden Fall nicht in Betracht. Der Beta-Faktor als Risikomaß beschreibt sowohl das Risiko, das sich aus dem Risiko der originären Geschäftstätigkeit ergibt, als auch das Kapitalstrukturrisiko. Er bildet damit das gesamte systematische Risiko des Investitionsobjekts ab. Der Wertpapierbesitz ist den nachvollziehbar begründeten Ausführungen des Obergutachters³² damit im empirisch ermittelten Beta-Faktor erfasst. Dies entspricht auch dem IDW S 1 (2005). Danach ist bei der Abgrenzung des Bewertungsobjekts die Gesamtheit aller zusammenwirkenden Bereiche des Unternehmens wie zum Beispiel Beschaffungs- und Absatzbeziehungen bzw. -märkte, Forschung und Entwicklung, Organisation, Finanzierung und Management zu erfassen, da alle Unternehmensbereiche gemeinsam zu den künftigen finanziellen Überschüssen beitragen (Gesamtbewertung)³³. Es geht - so der Obergutachter - um die Bewertung eines konkreten Unternehmens, für das eine Ermittlung des Beta-Faktors erfolgen konnte. Eine Berechnung mit einem Beta-Faktor von 0,44 wäre nur dann eine Alternative gewesen, wenn die Ermittlung auch des empirisch feststellbaren Betas nicht möglich gewesen wäre. Im vorliegenden Fall ist ein zu ermittelnder Beta-Faktor gegeben, so dass auch von daher nicht mit einem sogenannten „unlevern“ oder „relevern“ auf Beta-Faktoren vergleichbarer Unternehmen oder Branchen abzustellen ist. Der Senat schließt sich nach Überprüfung den plausiblen und nachvollziehbaren Ausführungen des Obergutachters³⁴ an.

³¹ Ergänzende Stellungnahme zur mündlichen Verhandlung vom 03.05.2013, S. 6

³² Ergänzungsgutachten vom 29.12.2011, S. 10 ff.

³³ IDW S 1 (2005) Tz. 19

³⁴ Ergänzende Stellungnahme vom 29.12.2011, S. 11

3. Bewertung des Beta-Faktors im vorliegenden Fall im Rahmen einer Gesamtbeurteilung und Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO

Der Senat vermag unter Berücksichtigung der aufgezeigten Schwierigkeiten bei der Ermittlung des Beta-Faktors sich nicht uneingeschränkt der Annahme des Obergutachters mit einem Beta-Faktor von 0,633 anzuschließen. Das gleiche trifft auch auf die Einwendungen der Antragsgegnerinnen zu, die die Annahme eines Beta-Faktors von 1,0 verteidigen. Ebenso hält es der Senat im vorliegenden Fall aus den oben genannten Gründen nicht für erforderlich und angebracht, den Beta-Faktor noch mittels einer so genannten Peer Group zu ermitteln. Denn letztlich kann hierdurch nur ein weiterer Wert für die Schätzung gewonnen und damit die Bandbreite von unterschiedlichen Werten nur erweitert, aber nicht auf einen bestimmten und allein maßgeblichen Wert festgelegt werden. Bei der Schätzung und Annahme des Beta-Faktors sind die oben angeführten Einwände der Antragsgegnerinnen allerdings zu beachten und bei der erneuten Bestimmung des Unternehmenswerts durch Abänderung des Beta-Faktors mit zu berücksichtigen. Der Senat hat schon in seinem Beschluss vom 21.01.2011 darauf hingewiesen, dass das gutachterliche Ergebnis zur Frage der Angemessenheit letztlich nur eine Schätzung des Unternehmenswerts darstellt und die Verfahrensbeteiligten es hinnehmen müssen, dass eine Bandbreite von unterschiedlichen Werten als angemessene Abfindung existiert. Hiervon abzuweichen, besteht im Fortsetzungsverfahren der Gehörsrüge kein Anlass.

Bei der Schätzung ist insbesondere die im Beta-Faktor erfasste unternehmensindividuelle Risikokomponente zu berücksichtigen, die sich bei der gerade auch in den verschiedenen Geschäftsfeldern und hier insbesondere im Anlagenbau (Bau von Kernkraftwerken) zeigt. Ebenso ist auch dem Umstand Rechnung zu tragen, dass die Ableitung aus historischen Kapitalmarktdaten zukunftsorientiert vorgenommen werden muss. Die Daten der Kapitalmarktdatenbank des Instituts für Finanzwirtschaft, Banken und Versicherungen erfasst zwar alle börslichen und außerbörslichen Umsatzgeschäfte, die Erfassung der Daten ist aber damit nicht mit den mittlerweile durch den DAX erfassten Umsatzdaten in allen Punkten eins zu eins vergleichbar. Weiter hat in die Schätzung auch einzufließen, dass der vom Obergutachter nunmehr errechnete Beta-Faktor zu einem Barabfindungsbetrag führt, der den Börsenkurs der Aktie am Bewertungsstichtag

um 72,30% übersteigt³⁵. Im vorliegenden Fall ist die angemessene Abfindung deshalb bei einer Gesamtbetrachtung der maßgeblichen Umstände auf den Mittelwert zwischen der Berechnung des Unternehmenswertes mit einem Beta-Faktor von 1 und einem solchen von 0,633 und damit auf einen sich aus beiden Berechnungen ergebenden Mittelwert für die Abfindung (bei Beta-Faktor 1: € 201,70 und einem solchen von 0,633: € 245,89) somit auf € 223,80 festzusetzen (§ 287 Absatz 2 ZPO). Es kann - wie oben im Einzelnen ausgeführt worden ist - nicht nur auf den rein historischen Beta-Faktor abgestellt werden. Dieser bildet nur den Ausgangspunkt der Schätzung. Es finden sich ganz erhebliche Gesichtspunkte, die von den Antragsgegnerinnen im Einzelnen aufgezeigt worden sind, die mit in die Schätzung einfließen und entsprechend auch zu berücksichtigen sind. Der Senat hält deshalb im Rahmen seines Schätzmessens vielmehr einen entsprechenden Mittelwert für angemessen und ausreichend.

Der Obergutachter hat den Unternehmenswert mit einem Beta von 0,633 wie folgt neu berechnet:

	1986 in TDM	1987 in TDM	1988 in TDM	Ewige Rente in TDM***
Bemessungsgrundlage nach persönlichen Steuern	58.661	67.990	80.479	80.479
Kapitalisierungsfaktor	0,946	0,894	0,845	16,11
Barwert	55.493	60.783	68.005	1.296.517
Unternehmenswert zum 31.12.1985				1.480.798
Unternehmenswert zum 12.03.1986 (101,327 %) in TDM				1.500.448
Unternehmenswert zum 12.03.1986 (101,327 %) in Teuro****				767.167

*** Endwert der Detailplanungsphase

**** Umrechnung 1 Euro = 1,95583 DM

Aktiennennkapital	DM	156.000.000
Aktien zum Nennwert von DM 50,--	Anzahl	3.120.000
Unternehmenswert	DM	1.500.448
Barabfindung = Wert pro Aktie	DM	480,91

³⁵ Stellungnahme

Barabfindung = Wert pro Aktie	Euro*	245,89
-------------------------------	-------	--------

* Umrechnungskurs: 1 Euro = 1,95583 DM

Ausgehend hiervon beträgt der geschätzte Mittelwert somit € 223,80 für die angemessene Abfindung.

Die Antragsgegnerinnen führen in der Stellungnahme der Privatsachverständigen vom 25.01.2013 (S. 20 ff) aus, dass die Berechnung des Obergutachters nicht mit der in seiner Stellungnahme vom 27.07.2007 in Bezug auf die Bemessungsgrundlage - Vorsteuerergebnis laut Gutachten - übereinstimme. Das trifft - wie in der Tabelle auf S. 20 der Stellungnahme nebeneinander dargestellt ist - zu. Danach ergeben sich aus dem Gutachten vom 27.02.2007 Werte von TDM 133.950 (1986), 153.650 (1987) und 179.350 (1988), während demgegenüber die Werte in der Ergänzung vom 29.12.2011 und 02.11.2012 TDM 135.670 (1986), 154.870 (1987) und 180.570 (1988) betragen. Aus dem jeweils höheren Vorsteuerergebnis folgt auch ein höherer Wert für die Bemessungsgrundlage, wie aus der nachstehenden Tabelle ersichtlich ist.

1986 in TDM	1987 in TDM	1988 in TDM
58.661	67.990	80.479

Der Obergutachter hat die Neuberechnung der Abfindung trotz der anders lautenden Berechnung der Privatsachverständigen³⁶ nicht korrigiert, sondern darauf hingewiesen, dass die Privatsachverständige insbesondere deshalb zu anderen Werten gelangt ist, weil sie eine Marktrisikoprämie von 5,5% statt 4,5% angesetzt hat. Der Obergutachter hat trotz der ihm vorgelegten Einwendungen der Antragsgegnerinnen, auch zur Frage der Abweichung der einzelnen Vorsteuerergebnisse, keine Veranlassung gesehen, von seiner Berechnung der Abfindung abzuweichen³⁷.

³⁶ Gutachten vom 25.01.2013, S.20 und S. 22

³⁷ Antworten des Obergutachters zu den Fragen im Termin vom 03.05.2013 - As. II 1891 Rückseite unter Ziffer 4

IV.

Ausgleich je Aktie im Nennwert von 50 DM

1. Der Senat schätzt auch hier den Ausgleich auf den Mittelwert zwischen 20,14 € in der Entscheidung des Senats vom 21.01.2011 und dem nunmehr für angemessen erachteten Wert von 20,82 €. Danach ergibt sich eine jährliche Ausgleichszahlung von 20,48 €, deren Ableitung und Berechnung mit einem Beta-Faktor von 0,633 der nachstehenden Tabelle zu entnehmen ist:

Der Obergutachter hat die Ausgleichszahlung - wie aus der nachstehenden Tabelle zu ersehen ist - ermittelt:

	1986 in TDM	1987 in TDM	1988 in TDM	Ewige Rente in TDM***
Bemessungsgrundlage vor persönlichen Steuern	90.247	104.601	123.814	123.814
Kapitalisierungszinssatz vor Steuern	9,85	8,85	8,85	8,35
Kapitalisierungsfaktor	0,919	0,844	0,775	9,283
Barwert	82.937	88.283	95.956	1.149.365
Unternehmenswert zum 31.12.1985				1.416.541
Unternehmenswert zum 12.03.1986 (101,327%) in TDM				1.435.389
Unternehmenswert zum 12.03.1986 (101,327%) in TEuro****				733.903

***Endwert der Detailplanungsphase

****Umrechnung 1 Euro = 1,95583 DM

Als Verrentungszinssatz ist der Kapitalisierungszinssatz ohne Wachstumsabschlag mit 8,85% anzusetzen.

Unternehmenswert Ausgleich in TDM	Verrentungs- zinssatz	Betrag TDM	in Anzahl Aktien in Tausend	Ausgleich in DM
1.435.389	8,85%	127.032	3.120	40,72

Unternehmenswert Ausgleich in TEuro	Verrentungs- zinssatz	Betrag in TEuro	Anzahl Aktien in Tausend	Ausgleich in Euro
733.903	8,85%	64.950	3.120	20,82

Von dem Bruttoausgleichsbetrag je Aktie sind die Körperschaftssteuerbelastungen in Höhe des jeweils geltenden Tarifs abzusetzen (siehe auch Beschluss des Senats vom 19.04.2011³⁸ - 12 W 77/08 -).

Hiervon ist auf Grund der obigen Erwägungen zur Höhe der angemessenen Abfindung nur eine Ausgleichszahlung in Höhe von 20,48 € statt 20,82 € angemessen. Denn auch bei der Bewertung der Ausgleichszahlung sind wiederum die einzelnen Gesichtspunkte maßgeblich, wonach eine exakte Festlegung der Ausgleichszahlung hier nicht möglich ist, sondern ein Betrag zu schätzen ist, der in der Mitte zwischen dem ursprünglich zu erkannten Betrag von 20,14 € und dem Betrag von 20,82 € liegt (§ 287 Absatz 2 ZPO). Eine Korrektur der Berechnung kommt aus den oben bereits erfolgten Ausführungen auch hier nicht in Betracht.

Die Ermittlung der Ertragswerte für die Bemessung des Ausgleichs erfolgt - so zutreffend der Obergutachter - ohne persönliche Steuern, da der Ausgleich als durchschnittlicher Bruttogewinnanteil je Aktie zu bestimmen ist. Insofern ist für diese Berechnung der Unternehmenswert ohne persönliche Steuern sowohl beim Zinssatz als auch bei der Ertragsgröße zu bestimmen. Mit anderen Worten: Weder beim Zinssatz noch bei der Ertragsgröße ist deshalb mit persönlichen Steuern zu rechnen. Dabei ist bei der ewigen Rente ein Wachstumsabschlag anzusetzen, der den Inflationsausgleich kompensieren soll. Der Obergutachter hat auf die Einwendungen der Antragsgegnerinnen zur Berechnung des Ausgleichs weiter plausibel dargelegt, dass in einem zweiten Schritt die Verrentung des Unternehmenswertes vorzunehmen ist. Hier ist von einem Anspruch der Aktionäre auf die Verzinsung mit einem Zinssatz vor persönlichen Steuern und ohne

³⁸ Bd. III, As. vor 999

Wachstumsabschlag auszugehen³⁹. Der Obergutachter ist auch in diesem Punkt bei seiner Berechnung geblieben.

2. Verrentungszinssatz

Die Antragsteller zu 2 bis 4 halten die Ableitung der Ausgleichszahlung für unzutreffend, weil für deren Ableitung (S. 20 des Ergänzungsgutachtens vom 02.11.2012) ein anderer, niedrigerer Unternehmenswert als derjenige angesetzt worden ist, welcher der Barabfindung zugrunde gelegt worden ist. Die Barwerte hätten - so die Antragsteller zu 2 bis 4 - mit denen der Abfindung, die nach persönlicher Steuer Berücksichtigung gefunden hätten, identisch angenommen werden müssen. Auch hätte der Kapitalisierungszinssatz von 5,75% (um die Ertragssteuer gekürzter Zinssatz) für die Barabfindung zugrunde gelegt werden müssen⁴⁰.

Der Obergutachter hat bereits in seinem früheren Gutachten vom 27.07.2007 - bis auf die Höhe der Bemessungsgrundlage mit damals TDM 122.902 und im Gutachten vom 02.11.2012 in Höhe von TDM 123.814 - den Ausgleich aus dem Unternehmenswert, der sich aus dem Basiszinssatz und der Risikoprämie vor Steuern errechnet, abgeleitet. Als Verrentungszinssatz ist der Kapitalisierungszinssatz ohne Wachstumsabschlag mit 8,85% anzusetzen. Bei der Ermittlung des Ausgleichs ist zu berücksichtigen, dass den außenstehenden Aktionären der voraussichtlich verteilungsfähige durchschnittliche Bruttogewinn je Aktie abzüglich der von der Gesellschaft zu entrichtenden Körperschaftsteuer in Höhe des jeweils geltenden Steuertarifs als feste Größe zuzusichern ist (BGHZ 156, 57). Der Obergutachter hat in seiner schriftlichen Stellungnahme zu den Fragen vom 08.04.2013 nochmals betont, dass die Abzinsung beim Ausgleich mit einem Zinssatz vor persönlichen Steuern und ohne Wachstumsabschlag zu erfolgen hat.

V. Neuplanung des Finanzergebnisses - Auswirkung auf den Unternehmenswert

An der Abfindung und dem Ausgleich ändert sich auch nichts durch die von den Antragstellern geforderte Neuplanung des Finanzergebnisses und eines sich hierbei ergebenden höheren Unternehmenswerts. Eine solche Neuplanung der Ergebnisplanung kommt

³⁹ Berechnung des Ausgleichs in der ergänzenden Stellungnahme vom 02.11.2012, S. 20 und schriftliche Beantwortung der Fragen vom 08.04.2013 (S. 8) - As. II 1891 (Rückseite)

auf zutreffenden Informationen und realistischen Annahmen aufzubauen. Sie dürfen auch nicht widersprüchlich sein. Im Rahmen einer Unternehmensbewertung sind die Planungen des Unternehmens zu hinterfragen und auf Plausibilität zu überprüfen. Die Planungen bilden damit den Ausgangspunkt für die Bewertung. Dem Gericht und dem Gutachter steht es nicht zu, eine eigene - letztlich ebenfalls nur vertretbare - Planung an die Stelle der des Unternehmens zu setzen (OLG Stuttgart NZG 2012, 549 juris - Rn. 22; OLG Düsseldorf AG 2008, 498; Simon/Leverkus, a.a.O., Anh. § 11 Rn. 76). Danach hat der Sachverständige die Plausibilität der Planungsrechnung zu beurteilen (Senat - Beschluss vom 15.11.2012 - 12 W 66/06).

Unter Berücksichtigung dieses Gesichtspunktes scheidet eine Neuplanung des Finanzergebnisses auch im vorliegenden Fall aus. Hinzu kommt, dass die Finanzplanung im Rahmen der Unternehmensplanung im Gutachten der Treuarbeit abgebildet ist. Die Gutachter, auch der Obergutachter, sind bislang davon ausgegangen, dass die liquiden Mittel kein „nicht betriebsnotwendiges Vermögen“ sind, das dem Ertragswert gesondert hinzuzurechnen ist. Hiervon abzuweichen, besteht im Rahmen der Gehörsrüge kein begründeter Anlass. Das Fortsetzungsverfahren ist auf die Bewertung des Beta-Faktors begrenzt und die damit zusammenhängende Frage, inwieweit das Finanzergebnis hierauf einen Einfluss haben könnte. Dieser Frage ist der Obergutachter in seinen ergänzenden Stellungnahmen im Einzelnen nochmals nachgegangen. Eine isolierte Finanzplanung der freien Liquidität ist nach den nachvollziehbaren Ausführungen des Obergutachters nicht möglich, wenn es sich wie hier um betriebsnotwendiges Vermögen handelt. Sie fließt dann mit in die Finanzplanung mit ein und ist im Ergebnis der erzielten Zinsen enthalten⁴³. Alle Gutachten der Vergangenheit sind davon ausgegangen, dass keine nicht betriebsnotwendigen Vermögensgegenstände vorhanden waren. Einen sachlichen Grund, hiervon nunmehr abzuweichen, kommt aus Sicht des Obergutachters nicht in Betracht. Eine Abänderung der Bewertung des Unternehmenswerts ist mithin auch aus diesem Gesichtspunkt nicht veranlasst.

⁴² Schriftsatz vom 05.03.2012, S. 3 = II.1309

⁴³ Ergänzende Stellungnahme vom 02.11.2012, S. 16

C.

**Gegenvorstellung der Antragsteller Ziffer 2 bis 4 gemäß Schriftsatz vom
22.02.2012**

Die Antragsteller Ziffer 2 bis 4 beanspruchen erneut Schadensersatz wegen der verspäteten Festsetzung von Barabfindung und Ausgleichszahlung in Höhe des 7-fachen Wertes der auf den Bewertungsstichtag zu ermittelnden angemessenen Barabfindung sowie Verzinsung der Ausgleichszahlung bis zur Zahlung mit dem Kapitalisierungszinssatz.

Die Antragsteller zu 2 bis 4⁴⁴ verfolgen ihren Schadensersatzanspruch im Wege der Gegenvorstellung mit der Begründung weiter, dass das Bundesverfassungsgericht mit Beschluss vom 02.12.2011 - 1 BvR 314/11 - auf Grund der von ihnen eingereichten Verfassungsbeschwerde nur über die lange Verfahrensdauer beim Landgericht entschieden und insoweit auch eine Verletzung des Grundrechts auf effektiven Rechtsschutz - wie zutreffend - festgestellt habe. Im Übrigen sei die Verfassungsbeschwerde wegen der Verletzung der verfassungsmäßigen Rechte aus Art. 3, Art. 14 Abs. 1 und Art. 103 GG als unzulässig verworfen worden mit der Begründung, dass der Rechtsweg nicht erschöpft sei. Wegen der Anhörungsrüge und der damit verbundenen Einholung eines Sachverständigengutachtens - so weiter das Bundesverfassungsgericht - sei das Verfahren noch nicht rechtskräftig abgeschlossen. Die Antragsteller Ziffer 2 bis 4 vertreten deshalb hier die Auffassung, dass der Schaden der außenstehenden Aktionäre schon bei der Festsetzung der angemessenen Abfindung und Ausgleichszahlung zu berücksichtigen sei.

1. Die Gegenvorstellung der Antragsteller Ziffer 2 bis 4, die sich gegen die vom Senat im Beschluss vom 21.01.2011 vertretene Rechtsauffassung richtet, dass der von den Antragstellern begehrte Schadensersatzanspruch wegen überlanger Verfahrensdauer gegen die Antragsgegnerinnen im Spruchverfahren nicht begründet ist, führt zu keiner Abänderung der Entscheidung des Senats in diesem Punkt.

⁴⁴ Schriftsatz vom 22.02.2012, As. II 1227 ff.

Der geltend gemachte Schadensersatzanspruch bezüglich der Abfindung besteht nicht. Der Senat hält an seiner Rechtsauffassung im Beschluss vom 21.01.2011 fest, dass hier nur ein Anspruch auf eine Entschädigung wegen überlanger Verfahrensdauer nach dem mittlerweile in Kraft getretenen Entschädigungsgesetz oder ein solcher wegen Verletzung von Art. 6 Abs. 1 MRK in Betracht kommt, gegebenenfalls nach § 839 Absatz 1 BGB.

Aus der Begründung des Bundesverfassungsgerichts im Beschluss vom 02.12.2011 - 1 BvR 314/11 - ergibt sich nur, dass das vorliegende Verfahren wegen des Fortsetzungsverfahrens im Rahmen der Gehörrüge noch nicht rechtskräftig abgeschlossen ist. Für die inhaltliche Begründetheit des erneut geltend gemachten Schadensersatzanspruchs lässt sich hieraus nichts zu Gunsten der Antragsteller herleiten.

Ein Anspruch auf Schadensersatz gegenüber den Antragsgegnerinnen dahingehend, dass der Abfindungsbetrag um das Siebenfache des zuerkannten Wertes zu erhöhen ist, sieht das Aktiengesetz - wie bereits im Beschluss des Senats vom 21.01.2011 ausgeführt - nicht vor. Im Rahmen eines Spruchverfahrens ist über die Festsetzung einer Abfindung, durch die der Aktionär angemessen, das heißt in Höhe des vollen Werts seiner Beteiligung zu entschädigen ist, zu befinden. Der Senat verweist zur Vermeidung von Wiederholungen deshalb auf seine früheren Ausführungen im Beschluss vom 21.01.2011 (dort S. 53 ff.).

Entgegen der Auffassung der Antragsteller zu 2 bis 4 bleibt die überlange Verfahrensdauer auch nicht ohne rechtliche Konsequenzen. Die Abfindung ist nämlich nach dem Tag der Eintragung der Beschlussfassung zu verzinsen (§ 305 Absatz 3 Satz 3 AktG). Der Zinssatz beläuft sich danach auf 2 Prozentpunkte über dem Diskontsatz bzw. ab 05.04.2002 auf 2 Prozentpunkte über dem jeweiligen Basiszinssatz (Art. 5 Abs. 1 Nr. 1 der Verordnung zur Ersetzung von Zinssätzen). Die Regelung in § 305 Absatz 3 Satz 3 AktG ist bei nicht geleisteter Abfindung auch auf Zeiträume vor ihrem Inkrafttreten anzuwenden, soweit darüber noch - wie hier - ein Spruchverfahren anhängig ist (Senat - Beschluss vom 05.05.2005 - 12 W 12 /01 = AG 2005, 45; OLG Düsseldorf AG 2008, 822 - juris Rn. 66; Münchner Komm., AktG, 3. Aufl., § 305 Rn. 146; a. A. Kölner Komm., 3. Aufl., § 305 Rn. 117). Darüber, ob sich die Zinspflicht ab 01.09.2009 und damit ab Inkrafttreten des Gesetzes zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG) nun-

mehr auf 5 Prozentpunkte über dem Basiszinssatz erhöht hat (Münchner Komm. a.a.O., § 305 Rn. 146), hat der Senat hier nicht zu entscheiden. Für die Zeit vor Inkrafttreten des ARUG bleibt es bei dem bisherigen Zinssatz (Art. 2, § 20 des Gesetzes zur Änderung des Einführungsgesetzes zum Aktiengesetz).

Der Gesetzgeber hat mit der Regelung in § 305 Absatz 3 Satz 3 AktG dem weitgehenden Schutz des Minderheitsaktionärs damit ein weiteres Element hinzugefügt. In Ergänzung zu den verfahrensrechtlichen Vergünstigungen (§ 306 AktG) soll es den außenstehenden Aktionären möglich sein, ohne wirtschaftlichen Nachteil das Spruchverfahren einzuleiten und dessen Ergebnis abzuwarten (Münchner Komm., 2. Aufl., § 305 Rn. 98).

Die gesetzliche Verzinsungspflicht trägt den Anliegen der Minderheitsaktionäre auch im Hinblick auf die lange Verfahrensdauer Rechnung. Der Zinssatz in § 305 Absatz 3 Satz 3 AktG soll Verfahrensverzögerungen entgegenwirken. § 305 Absatz 3 AktG trägt somit dem allgemeinen Rechtsgedanken Rechnung, dass Verzögerungen, die durch ein gerichtliches Verfahren eintreten, hinzunehmen und Schadensersatzbeträge im Regelfall mit einem moderaten Zinssatz zu pauschalieren sind (OLG Düsseldorf AG 2008, 822).

Zu erwähnen ist weiter, dass die Zinspflicht des § 305 Absatz 3 AktG aus dem Gesetz folgt. In die vorliegende Entscheidung kann die gesetzliche Verzinsung damit nur klarstellend aufgenommen werden. Den im Streitfall erforderlichen Titel kann der außenstehende Aktionär nur im Leistungsprozess erlangen (§ 16 SpruchG; Münchner Komm., 3. Aufl., § 305 Rn. 156). Gegenstand des Spruchverfahrens ist nur die Überprüfung der Angemessenheit des Ausgleichs und der Abfindung. Über eine individuelle höhere Verzinsung - etwa wegen Verzugs - ist ohnehin erst im Rahmen einer Leistungsklage zu entscheiden (OLG Düsseldorf AG 2008, 822). Die Antragsteller sind mit weitergehenden Ansprüchen nicht ausgeschlossen (§ 305 Absatz 3 Satz 3 2. Halbsatz AktG). Ein weitergehender Schadensersatzanspruch ist einzelfallabhängig und hängt zudem von den besonderen Umständen des Einzelfalls ab. Er kann nicht im Spruchverfahren, sondern muss in einem gesonderten Verfahren durchgesetzt werden (BVerfG WM 1999, 1978 - juris Rn. 32 ff.). Danach besteht kein Anspruch auf Erhöhung des Abfindungsbetrags im laufenden Spruchverfahren, in dem - wie ausgeführt - nur über die Angemessenheit des Abfindungsbetrags zu befinden ist.

Eine Abänderung des Zinsausspruchs im Spruchverfahren scheidet auch daran, dass insoweit keine fristgerechte Anhörungsrüge eingelegt worden ist. Die Frage der Verzinsung ist von daher nicht Gegenstand der hier zur Entscheidung stehenden Gehörsrüge, die sich - wie ausgeführt - nur mit der Bewertung des Beta-Faktors und der sich daraus ergebenden Auswirkungen auf den Unternehmenswert und die damit in Verbindung stehende Höhe der angemessenen Abfindung und des Ausgleichs zu befassen hat.

2. Nichts anderes gilt, soweit die Antragsteller nunmehr erstmals im Fortsetzungsverfahren der Gehörsrüge zum Beta-Faktor weitere Ansprüche mit Schriftsatz vom 22.02.2012⁴⁵ und vom 10.12.2012⁴⁶ hinsichtlich der Ausgleichszahlung verfolgen.

Die Antragsteller können im laufenden Spruchverfahren weder eine Verzinsung des Ausgleichs noch eine Erhöhung des Ausgleichsbetrags um Zinsen in Höhe des Verrentungszinssatzes von 8,85% beanspruchen. Dies gilt auch, soweit die Antragsteller die Erstattung der Körperschaftssteuergutschrift verlangen⁴⁷. Auch insoweit ist hierüber nicht im Spruchverfahren zu entscheiden, sondern gegebenenfalls Leistungsklage zu erheben. Auch die Frage, ob einem etwaigen Schaden der Antragsteller durch die überlange Verfahrensdauer eine entsprechende Bereicherung des Hauptaktionärs in identischer Höhe gegenüber steht, ist nicht im Spruchverfahren zu klären. Auch etwaige in diesem Zusammenhang von den Antragstellern aufgeworfene verfassungsrechtliche Fragen sind nicht im Spruchverfahren zu entscheiden. Eine solche Notwendigkeit besteht auch von Verfassungs wegen nicht. Hier besteht für die Minderheitsaktionäre nach verbreiteter Ansicht die Möglichkeit, ihre Ansprüche im Wege der Leistungs- und gegebenenfalls Feststellungsklage durchzusetzen (BVerfG WM 1999, 1978 - juris Rn. 32).

3. Hinzu kommt, dass der Senat bereits in seiner Ausgangsentscheidung das Vorbringen der Antragsteller zum Schadensersatz wegen überlanger Verfahrensdauer berücksichtigt und hierzu entschieden hat. Eine Verletzung des Rechts auf Gewährung rechtlichen Gehörs liegt auch aus diesem Grund nicht vor. Die Antragsteller können nicht erwarten, im Rahmen der Anhörungsrüge eine weitere Begründung zu erlangen als in der Hauptsache selbst (BGH - Beschluss vom 20.05.2009 - III ZR 75/08).

⁴⁵ As. II 1227

⁴⁶ As. II 1477, 1513

D.

Eine Abänderung des Zinsauspruchs - wie mit Schriftsatz des Antragstellers zu 1 vom 05.04.2012⁴⁸ unter Bezugnahme auf seinen Antrag im Schriftsatz vom 30.10.2007⁴⁹ beantragt - kommt ebenfalls nicht in Betracht. Der Zinsauspruch hat - wie oben bereits ausgeführt - nur klarstellende Funktion. Über einen solchen ist in einem weiteren Verfahren (§ 16 SpruchG) zu entscheiden.

Desweiteren ist das Fortsetzungsverfahren auch nicht auf die Bewertung und Überprüfung des Zinsauspruchs ausgerichtet. Auch insoweit wird auf die obigen Ausführungen zum Schadensersatz verwiesen. Es entspricht gefestigter Rechtsprechung, dass mit der Anhörungsrüge nur neue und eigenständige Verletzungen des Art.103 Abs. 1 GG gerügt werden können (BGH - Beschluss vom 19.07.2012 - I ZR 92/09 - juris Rn. 2; BGH NJW 2008, 923; BVerfG NJW 2008, 2635).

E.

1. Die Kostenentscheidung der ersten Instanz war danach nicht abzuändern.

2. Da die Antragsteller mit der sofortigen Beschwerde zum Teil obsiegt haben, waren den Antragsgegnerinnen insgesamt die Kosten des Beschwerdeverfahrens aufzuerlegen und damit Ziffer II. des Beschlusses des Senats vom 21.01.2011 entsprechend dahin abzuändern, dass die Antragsgegnerinnen auch die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller zu 1, 2, 3, 4, 6, 10, 1, 13, 14 und 16 zu tragen haben. Die Antragsteller sind mit ihrer sofortigen Beschwerde erfolgreich gewesen, da die Abfindung und der Ausgleich betragsmäßig erhöht worden sind. Es entspricht daher im vorliegenden Verfahren der Billigkeit, den Antragsgegnerinnen auch die Erstattung der außergerichtlichen Kosten aufzuerlegen.

⁴⁷ Schriftsatz vom 22.02.2012, , As. II 1233 und vom 10.12.2012, As. II 1504 ff.

⁴⁸ As. II 1333

3. Eine Kostenentscheidung bezüglich der Anhörungsrüge ist nicht veranlasst. § 131d KostG behandelt nur den Fall, dass bei Erfolglosigkeit der Rüge eine Festgebühr von 50,00 € anfällt. Das Rügeverfahren gehört gemäß § 19 Absatz 1 Satz 2 Nr. 5 RVG zum Beschwerderechtszug. Der Prozessbevollmächtigte erhält keine weiteren Gebühren. Das gilt aber nicht für solche Gebühren, die im Hauptsacheverfahren - hier Beschwerdeverfahren - noch nicht entstanden waren (Zöller, ZPO, 29. Aufl., § 312a ZPO Rn. 20). Es ist damit nur eine Verhandlungsgebühr im Rahmen der Anhörungsrüge zusätzlich angefallen.

Gesonderte Kosten durch die von den Antragstellern zu 7 und 8 eingelegte und zurückgenommene Anschlussbeschwerde im Rahmen des Fortsetzungsverfahrens sind - wie ausgeführt - nicht entstanden. Das Fortsetzungsverfahren gehört zum Beschwerderechtszug. Die Antragsteller zu 7 und 8 haben ihre Anschlussbeschwerde vor der mündlichen Verhandlung am 03.05.2013 bereits wieder zurückgenommen.

F.

Eine Zulassung der Rechtsbeschwerde kommt nicht in Betracht, weil § 70 FamFG, der die Statthaftigkeit der Rechtsbeschwerde regelt, auf das vorliegende Beschwerdeverfahren, das vor dem 01.09.2009 eingeleitet worden ist, nicht anwendbar ist (Art. 111 FGG-RG). Hierzu hat der Senat bereits im Beschluss vom 26.05.2011 im Einzelnen ausgeführt⁴⁹. Dies gilt mithin auch, soweit die Antragsteller zu 2 bis 4 nunmehr auch mit Schriftsatz vom 10.12.2012⁵¹ die Zulassung der Rechtsbeschwerde beantragt haben.

G.

1. Der Geschäftswert des Beschwerdeverfahrens ist auf 7.500.000,00 € (§ 15 Abs. 1 Satz 2 SpruchG) abzuändern. Die Beschwerde wurde nach dem 01.09.2003 eingelegt,

⁴⁹ As. I 2031 -

⁵⁰ As. II 1125 ff.

so dass für das Beschwerdeverfahren von § 15 SpruchG auszugehen ist. Dieser ergibt sich aus der Differenz von 96,00 €, die sich nach Wert der Abfindung nach dem Gutachten des Sachverständigen unter Berücksichtigung der Schätzung des Senats mit 223,80 € abzüglich des Angebots im Unternehmensvertrag mit 127,80 € berechnet. Die maßgebliche Anzahl der Aktien beläuft sich - wie im Beschluss des Senats vom 25.11.2009 im vorliegenden Verfahren ausgeführt worden ist - auf 93.600, so dass sich zunächst ein Wert von 8.985.600,00 € ergibt. Dieser ist auf Grund der in § 15 SpruchG vorgesehenen Höchstgrenze von 7.500.000,00 € nach oben begrenzt.

2. Der Streitwert des Beschwerdeverfahrens für die Antragsteller bestimmt sich nach dem Bruchteil des für die Gerichtsgebühren geltenden Geschäftswerts (hier: 7.500.000,00 €), der sich aus dem Verhältnis der Anzahl der Anteile des Antragstellers zu der Gesamtzahl der Anteile aller Antragsteller ergibt. Danach ist der Geschäftswert für die Gerichtsgebühren durch die Gesamtzahl der Anteile aller Antragsteller (nicht aller Antragsberechtigten) zu dividieren und mit der Zahl der Anteile des vom Rechtsanwalt vertretenen Antragstellers zu multiplizieren. Maßgeblich für die Anzahl der Anteile des einzelnen Antragstellers ist der Zeitpunkt seiner Antragstellung (§ 8 Abs. 1a S. 2 BRAGO bzw. § 31 Abs. 1 S. 2 RVG). Gegebenenfalls ist von § 31 Absatz 1 Satz 4 RVG (Mindeststreitwert danach 5.000,00 €) auszugehen.

3. Den Streitwert für die erste Instanz hat zunächst auf Antrag das Landgericht zu überprüfen und gegebenenfalls abzuändern. Eine Bindung an die frühere Festsetzung und den Streitwertbeschluss des Senats besteht nicht. Eine solche tritt gemäß § 31 Abs. 1 KO erst sechs Monate ein, nachdem die Entscheidung in der Hauptsache Rechtskraft erlangt hat (Kölner Komm., SpruchG, § 15 Rn. 23).

⁵¹ As. II 1485