

3-08 O 208/02

Beschluss

In dem Rechtsstreit

Vertreter der außenstehenden Aktionäre:

g e g e n

hat

**das Landgericht Frankfurt am Main
- 8. Kammer für Handelssachen -**

durch

**Vorsitzenden Richter am Landgericht
Handelsrichtern von und**

und den

am 8. März 2006 beschlossen:

Die angemessene Barabfindung gemäß §§ 327a Abs. 1 Satz 1, 327 f. Abs. 1 Satz 2 AktG a.F. wird anlässlich der Übertragung der Aktien der Antragsgegnerin zu 1) auf die Antragsgegnerin zu 2) auf insgesamt 6,92 EUR je Aktie der Antragsgegnerin zu 1) nebst Zinsen in Höhe von 2 Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz der EZB seit 18.11.2002 festgesetzt.

Im Übrigen werden die Anträge, soweit sie sich gegen die Antragsgegnerinnen zu 1) und zu 3) richten, zurückgewiesen.

Die Kosten des Verfahrens einschließlich der Vergütung des Vertreters der außenstehenden Aktionäre sowie der notwendigen außergerichtlichen Kosten der Antragsteller hat die Antragsgegnerin zu 2) zu tragen.

Der Geschäftswert für die Gerichtskosten und die Antragsgegnerinnen wird auf 200.000,- EUR und der für die Antragsteller auf 0,68 EUR je innehaltener Aktie der Antragsgegnerin zu 1) festgesetzt.

Die Vergütung für den Vertreter der außenstehenden Aktionäre, wird für den ersten Rechtszug auf 6.500,- EUR einschließlich Mehrwertsteuer festgesetzt.

Gründe:

Die Antragsgegnerin zu 2) hielt 95,24 % der Aktien an der Antragsgegnerin zu 1). Dies waren insgesamt 12.272.132 Aktien von insgesamt 12.885.000 Aktien.

Die restlichen Aktien befanden sich im Streubesitz, und zwar 612.868 Aktien.

Die Hauptversammlung der Antragsgegnerin zu 1) beschloss am 27.08.2002, die sich im Streubesitz befindlichen Aktien auf die Antragsgegnerin zu 2) zu übertragen, und zwar gegen Zahlung einer Barabfindung in Höhe von 6,80 EUR je Aktie.

Die mit der Bewertung des Wertes der Antragsgegnerin zu 1) beauftragte
ermittelte zum 27.08.2002 einen
Unternehmenswert von 85.104.000,-- EUR, was einem Wert von 6,60 EUR je Aktie
entspricht. Die Antragsgegnerin zu 2) entschloss sich jedoch, die durch
ermittelte Barabfindung auf 6,80 EUR zu erhöhen.

Mit Beschluss des Landgerichts Wiesbaden vom 03.06.2002 wurde

zur

sachverständigen Prüferin gemäß § 327 c Abs. 2 Satz 2 AktG bestellt. Wegen deren Prüfungsergebnisses wird auf den Bericht über die Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung vom 11.07.2002 verwiesen.

Die Eintragung des Squeeze-out-Beschlusses erfolgte im Handelsregister der Antragsgegnerin zu 1) am 16.10.2002 und die Veröffentlichung dieser Eintragung im Bundesanzeiger am 18.11.2002.

Die Kammer hat durch Beschluss vom 01.09.2004 (Bl. 224 – 228 d.A.) Beweis durch Einholung eines schriftlichen Gutachtens erhoben. Wegen des Ergebnisses der Beweisaufnahme wird auf das Gutachten des Sachverständigen vom 27.10.2005 verwiesen.

Die Anträge sind zulässig.

Dies gilt insbesondere auch für die Anträge der Antragsteller zu 1) und 2). Denn die richtige Benennung der Antragsgegnerin gehört nicht zur Zulässigkeit des Antrags auf Bestimmung der angemessenen Barabfindung nach § 327 f. Abs. 1 Satz 2 AktG a.F.. Vielmehr genügt es für die Zulässigkeit, dass der Antragsteller die Aktiengesellschaft angibt, aus der er ausgeschlossen wurde. Dieser Anforderung kam sowohl der Antragsteller zu 1) als auch der Antragsteller zu 2) nach. Die Bestimmung der richtigen Antragsgegnerin ist dann Sache des Gerichts und hängt davon ab, wer die Höhe der Barabfindung festgesetzt hat. Dies ist die Antragsgegnerin zu 2), die Hauptaktionärin der Antragsgegnerin zu 1). Letzteres entspricht auch der Regelung in § 5 Nr. 3 SpruchG, das allerdings vorliegend keine Anwendung findet.

Daraus folgt sogleich, dass die Anträge, soweit sie sich gegen die Antragsgegnerinnen zu 1) und zu 3) richten, unbegründet sind, weil nur die Antragsgegnerin zu 2) passivlegitimiert ist.

Die zulässigen Anträge auf Erhöhung der angemessenen Barabfindung gemäß § 327 ff. Abs. 1 Satz 2 AktG sind auch begründet.

Denn aufgrund des Gutachtens des Sachverständigen steht zur Überzeugung der Kammer fest, dass eine Barabfindung von 6,92 EUR je Aktie der Antragsgegnerin zu 1) angemessen ist. Ausgehend von der Unternehmensbewertung durch deren Angemessenheit nach § 327 c Abs. 2 Satz 2 AktG durch geprüft wurde, und der Überprüfung der Einwendungen der Antragsteller und des Vertreters der außenstehenden Aktionäre durch den gerichtlich bestellten Sachverständigen ist festzustellen, dass der Unternehmenswert der Antragsgegnerin zu 1) zum Stichtag 27.08.2002 89.218.000,-- EUR beträgt. Dieser Unternehmenswert entspricht der festgesetzten angemessenen Barabfindung.

Die Kammer geht in ständiger Rechtsprechung davon aus, dass die Funktion eines Spruchverfahrens ist, die bereits erfolgte Unternehmensbewertung aufgrund schlüssiger Einwendungen auf ihre Richtigkeit hin unter Anwendung des § 287 Abs. 2 ZPO (BGH WM 2001, 856, 859; BayObLG ZIP 2000, 885 f.) zu überprüfen.

Dies ergibt sich zum einen daraus, dass es sich bei dem Spruchverfahren um ein echtes Streitverfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit handelt (Keidel/Kuntze/Winkler 13. neubearbeitete Auflage, § 12 FGG R. 195 f.; OLG Düsseldorf AG 2000, 421, 422). In einem solchen echten Streitverfahren endet die Amtsermittlungspflicht dort, wo es die Verfahrensbeteiligten in der Hand haben, die notwendigen Erklärungen abzugeben, um eine ihren Interessen entsprechende Entscheidung herbeizuführen. Deshalb obliegt den Antragstellern eine Darlegungslast für solche Umstände, die eine höhere Bemessung der Barabfindung möglich erscheinen lassen. Tun sie das nicht, ist auch das Gericht nicht verpflichtet, weitere Nachforschungen anzustellen, wenn hierzu keine Anhaltspunkte gegeben sind. Vielmehr kann das Gericht – ohne seine Aufklärungspflicht zu verletzen – davon ausgehen, dass die Beteiligten die für sie günstigen Umstände von sich aus vortragen, und bei unbestrittenem Sachvortrag von Amtsermittlungen absehen.

Zum anderen ist dies auch die Auffassung des Gesetzgebers, wie sie in § 4 Abs. 2 Nr. 4 SpruchG zum Ausdruck kommt. Zwar findet dieses Gesetz vorliegend keine Anwendung. Aber deren Verfahrensgrundsätze können entsprechend herangezogen werden.

Die Kammer geht des weiteren davon aus, dass die nach § 327 c Abs. 2 Satz 2 AktG geprüfte Unternehmensbewertung durch
eine ausreichende Grundlage darstellt, den Unternehmenswert nach § 287 Abs. 2 ZPO zu schätzen. Denn die Unternehmensbewertung erfolgte aufgrund der vom Bundesverfassungsgericht (ZIP 1999, 1436, 1441) gebilligten und in der

Unternehmenswert. Vielmehr stellt jedes gutachterliche Ergebnis letztlich nur eine Schätzung des Unternehmenswerts dar, was zur Folge hat, dass die Verfahrensbeteiligten es hinnehmen müssen, dass eine Bandbreite von unterschiedlichen Werten als angemessene Abfindung existiert (BayObLG BB 2006, 39, 40).

Ausgehend von diesen Grundsätzen ergibt sich, dass der für die Bestimmung der angemessenen Barabfindung zugrunde zu legende Unternehmenswert der Antragsgegnerin zu 1) zum Zeitpunkt der Beschlussfassung (Stichtag) aufgrund der Unternehmensbewertung im Übertragungsbericht des Hauptaktionärs und der Feststellungen des Sachverständigen bei 89.218.000,- EU liegt.

Dabei geht die Kammer aufgrund der Feststellungen des Sachverständigen Wahlscheidt in seinem Gutachten vom 27.10.2005 von einem Basiszinssatz von 5.4 % aus.

Ausgangspunkt für die Festlegung der Höhe des Basiszinses ist die aus der Sicht des Stichtags -hier: 27.08.2002 – auf Dauer zu erzielende Verzinsung einer quasi-risikolosen Alternativanlage. Der Zinssatz ist also zukunftsbezogen (OLG Düsseldorf NZG 2000, 323, 325; Großfeld, 114).

Demgegenüber kommt es nicht auf die Höhe des Basiszinses am Stichtag selbst an (OLG Düsseldorf BB 2000, 82; Großfeld, 119), weil der Zins am Stichtag gerade in einer Phase niedriger oder hoher Zinsen fallen kann und eine solche Annahme auch nur dann sachgerecht wäre, wenn aus Stichtagssicht keine Anhaltspunkte für eine im Zeitablauf steigende oder sinkende Rendite vorliegen. Eine solche Erwartung gibt es jedoch hinsichtlich eines Anlagezinses nicht. Vielmehr kommt es auf den Durchschnitt künftiger Zinserwartungen an.

Praxis durchgesetzten Ertragswertmethode. Diese Methode wurde auch korrekt angewendet.

Bei der Überprüfung des durch

ermittelten und durch

überprüften

Unternehmenswerts ist lediglich eine Plausibilitäts- und Rechtskontrolle vorzunehmen. Denn ein errechneter Unternehmenswert beruht auf einer Vielzahl von Prognoseentscheidungen, die alle zu einer mehr oder weniger großen Unschärfe der Bewertung des Unternehmens führen. Insbesondere stellt auch die Ertragswertmethode lediglich ein Hilfsverfahren dar, das methodisch stets anfechtbare Schätzungen liefert, weil die Zukunft im Dunkeln bleibt und der Wert eines Unternehmens sich nicht auf „Euro und Cent“ berechnen lässt. Allerdings gibt die Ertragswertmethode einen geordneten Rahmen, innerhalb dessen die Schätzung des Unternehmenswertes stattfinden kann (Großfeld, Unternehmens- und Anteilsbewertung im Gesellschaftsrecht, 4. Auflage, 268 f.).

Deshalb ist die Unternehmensbewertung nur daraufhin zu überprüfen, ob die Ertragswertmethode korrekt angewendet, insbesondere der rechtliche Rahmen eingehalten wurde und die jeweiligen Prognosen plausibel und nachvollziehbar dargestellt wurden. Dabei ist es nicht Aufgabe des Gerichts, anstelle der Prognosen im Übertragungsbericht des Hauptaktionärs, der auf der Unternehmensbewertung durch beruht, eigene Prognosen aufzustellen. Deshalb ist es auch grundsätzlich unzulässig, anstelle von Prognosen eine wegen der Dauer des Spruchverfahrens im Einzelfall durchaus mögliche ex post Betrachtung der realen Geschehnisse zu setzen (OLG Düsseldorf AG 2003, 329 ff.). Vielmehr bleiben für die Plausibilitätskontrolle einzig und allein die auf den Stichtag bezogenen Prognosen im Bericht des Hauptaktionärs maßgebend.

Daraus ergibt sich, dass der „wahre Unternehmenswert“ wegen der Ungenauigkeit der Prognosemethode nur als Näherungswert mit einer Bandbreite festgelegt werden kann. Demgegenüber gibt es keinen mathematisch exakt zu bestimmenden

Dem kann nicht entgegen gehalten werden – so aber die Antragsgegnerin -, dass auf Anleihen mit einer Laufzeit von 30 Jahren wegen der geringen Liquidität des Marktes für 30-jährige Bundesanleihen nicht abgestellt werden könne. Denn der Sachverständige hat auf Seite 28 seines Gutachtens nachvollziehbar und schlüssig festgestellt, dass zum Bewertungsstichtag – 27.08.2002 – eine ausreichend hohe Liquidität und Marktbreite gegeben war. Dem schließt sich die Kammer an.

Um den Durchschnitt der zukünftigen Zinserwartungen vertretbar festzulegen, orientiert man sich an inländischen, öffentlichen Anleihen mit einer Laufzeit von 30 Jahren. Da ein Unternehmen aber eine zeitlich unbegrenzte Lebensdauer hat, ist eine Prognose über die danach zu erwartende Umlaufrendite erforderlich: Erst die zur Herstellung der Laufzeitgleichheit zwischen Anlage und Unternehmen erforderliche Wiederanlageprämisse macht es nötig, bei dem Basiszinssatz künftige Zinssätze zu schätzen. Eine solche Prognose - wie hoch der Zinssatz in 30 Jahren sein wird - ist immer mit Unsicherheiten behaftet. Deshalb wird zunehmend vorgeschlagen, sich nicht mehr an inländischen öffentlichen Anleihen mit Restlaufzeiten von neun bis zehn Jahren zu orientieren, sondern an solchen mit Laufzeiten von 30 Jahren, weil insbesondere die am Markt zu beobachtende Zinsstruktur die beste Prognose für die nächsten 30 Jahre sei (Jonas, 1995, 87 f.) und die Prognose erst einen Zeitraum betrifft, der in spätestens 30 Jahren beginnt.

Dem kann vorliegend – so aber die Antragsgegnerin – nicht entgegen gehalten werden, dass das Zinsniveau zum Bewertungsstichtag im historischen Vergleich auf einem sehr niedrigen Zinsniveau gelegen habe und deshalb 30-jährige Anleihen nicht herangezogen werden dürften. Denn die tatsächlich für die Zukunft langfristig versprochenen Renditen stellen eine bessere Ausgangsbasis für eine Schätzung der in Zukunft im Durchschnitt dauerhaft zu erzielenden Verzinsung dar, als die in der Vergangenheit erzielten Zinssätze.

Soweit es um die Anschlussverzinsung nach 30 Jahren geht, kann der insoweit zu schätzende Zinssatz auch aus der Zinsentwicklung der letzten 15 – 20 Jahre

abgeleitet werden (Arbeitskreis Unternehmensbewertung in seiner 84. Sitzung am 10.12.2004 in IDW-FN 2005, Seite 70). Auch wenn es um zukünftige Zinsen geht, ist für die Vorhersehbarkeit des Wiederanlagezinses am Stichtag die Vergangenheit ein geeigneter Maßstab, wenn man zusätzlich erwägt, ob sich am Stichtag ein Trend zu höheren oder niedrigeren Zinsen zeigt (Großfeld, 119).

Daraus ergibt sich folgende Vorgehensweise bei der Ableitung des Basiszinssatzes:

Im ersten Schritt wird der Stichtagzins inländischer öffentlicher Anleihen mit langen Laufzeiten ermittelt. Im Schritt zwei werden die historischen Durchschnittsrenditen anhand der Zinsentwicklung der Vergangenheit berechnet. Schritt drei betrifft die mathematische Ableitung des einheitlichen Basiszinssatzes, aus den in Schritt 1 und 2 ermittelten Eckdaten (Seite 27 des Gutachtens).

Dem gegenüber orientiert sich die Ableitung des Basiszinssatzes im Übertragungsbericht der Hauptaktionärin (Seite 30) allein an der Durchschnittsrendite langfristiger Staatsanleihen für die vorangegangenen 7 – 20 Jahre, ohne eine Anschlussverzinsung zur Herstellung der Laufzeitäquivalenz zwischen einer quasi-risikolosen Anlage und einer Anlage in dem zu bewertenden Unternehmen vorzunehmen. Dies hält die Kammer für nicht vertretbar. Vielmehr stellt die Vorgehensweise mit einer Prognose zur Anschlussverzinsung aus den vorstehenden Gründen eine wissenschaftlich genauere Darstellung des Basiszinssatzes dar.

Der Sachverständige hat auch für die Kammer nachvollziehbar und schlüssig die Vorgehensweise bei der Ableitung des Basiszinssatzes im Einzelnen dargestellt (Seite 29 – 31 des Gutachtens).

Danach ist von einer Umlaufrendite öffentlicher Anleihen mit 30-jähriger Laufzeit in Höhe von 5,1 % zum Bewertungsstichtag auszugehen und daraus zusammen mit

dem Wiederanlagezins von 6,7 % ein Basiszinssatz von 5,4 % mathematisch zu errechnen.

Dabei ist die Annahme eines Wiederanlagezinses von 6,7 % nach den Feststellungen des Sachverständigen vertretbar. Denn er hat im Einzelnen festgestellt, dass die durchschnittliche Umlaufrendite öffentlicher Anleihen mit einer Restlaufzeit von 9 – 10 Jahren in der Vergangenheit innerhalb einer Bandbreite von 6,7 % - 7,1 % und solche Anleihen mit einer Restlaufzeit von über 15 Jahren bis zu 30 Jahren in dem Zeitraum Juli 1988 bis August 2002 bei 6,7 % lagen. Daraus hat der Sachverständige für die Kammer nachvollziehbar einen Wiederanlagezins von 6,7 % - also am unteren Ende der Bandbreite - angenommen. Diese Einschätzung ist im Hinblick darauf, dass die beobachteten Hochzinsphasen bereits einige Zeit zurückliegen und die zum Bewertungsstichtag zeitnähere Niedrigzinsphase nunmehr schon eine längere Dauer aufweist, ohne dass wesentliche Änderungen erwartet werden (Seite 30 des Gutachtens), zutreffend.

Schließlich ist es auch unter Berücksichtigung des erst in 2005 beschlossenen Standards IDW ES 1 nicht zu beanstanden, dass der Sachverständige nicht auf die am Markt beobachtete Zinsstrukturkurve zurückgegriffen hat. Denn der Standard IDW ES 1 empfiehlt gerade nicht zwingend die Anwendung der Zinsstrukturkurve. Vielmehr steht diese gleichwertig neben der Zinsentwicklung der Vergangenheit (Tz. 128 IDW ES 1). Deshalb ist es vertretbar, zur Bestimmung des Wiederanlagezinses auf die Zinsentwicklung in der Vergangenheit abzustellen.

Des Weiteren ist im Rahmen der Feststellung des Kapitalisierungszinses ein Risikozuschlag nach Steuern in Höhe von 3 % anzunehmen.

Der Risikozuschlag berücksichtigt den Umstand, dass eine Anlage in dem zu bewertenden Unternehmen risikoreicher ist als eine Anlage in einer quasi-risikolosen öffentlichen Anleihe. Dabei soll der Zuschlag auf den Basiszins nur

außergewöhnliche Risiken wie allgemeines Unternehmensrisiko, Störungen durch höhere Gewalt, Substanzverluste durch Betriebsstilllegungen oder Umstrukturierungen, Insolvenzen wichtiger Abnehmer und das eigene Insolvenzrisiko abdecken, weil das normale Risiko, das am Stichtag schon in der Wurzel angelegt und vorhersehbar ist, bei den Überschüssen/Zukunftsprognose berücksichtigt wird (Großfeld, 129, 123). Allerdings folgen der zum Bewertungsstichtag geltende Standard IDW S 1 wie auch der in 2005 beschlossene Standard IDW ES 1 einer differenzierten Berücksichtigung des Risikos nicht mehr, sondern empfehlen, das gesamte Risiko des Bewertungsobjekts ausschließlich im Kapitalisierungszins zu berücksichtigen. Ob dem zu folgen ist, kann letztlich offen bleiben, weil die Abbildung des gesamten Risikos im Kapitalisierungszins zu keinem anderen Ergebnis führt. Die Kammer neigt jedoch im Hinblick auf die Wurzeltheorie zur Beibehaltung der differenzierten Berücksichtigung des Risikos.

Die Höhe des Risikozuschlags ist das Produkt aus den Faktoren Marktrisikoprämie und Betafaktor (Großfeld, DB 2004, 2799, 2801).

Zur Ermittlung der Marktrisikoprämie wird auf die Markttrendite, die in einem bestimmten Zeitraum durch eine Anlage in Aktien erzielt werden kann, abgestellt. Dabei soll ein Zeitraum von mehr als 10 Jahren zugrunde gelegt werden (Großfeld, DB 2004, 2799, 2801). Wenn man von der Markttrendite den Basiszins abzieht, erhält man den Betrag, den der Markt über den Basiszins hinaus verlangt, wenn eine Anlage anstelle einer quasi-risikolosen Anleihe in einem Unternehmen erfolgt (Marktrisikoprämie).

$$\begin{array}{r} \text{Markttrendite} \\ \text{./} \text{ } \underline{\text{quasi-risikoloser Basiszins}} \\ \text{=} \text{ } \text{Marktrisikoprämie} \end{array}$$

Mit Hilfe des Betafaktors wird dann aus der Marktrisikoprämie das konkrete Risiko einer Anlage in dem zu bewertenden Unternehmen ermittelt, indem der Betafaktor mit der Marktrisikoprämie multipliziert wird.

Dabei drückt der Betafaktor die zukünftige Korrelation der Renditeschwankung der Aktie des zu bewertenden Unternehmens zur Marktrenditeschwankung aus. Wenn das Risiko der Anlage in dem konkret zu bewertenden Unternehmen dem Marktdurchschnitt entspricht, ist der Betafaktor 1. Ist das Risiko geringer, so liegt er unter 1, und wenn das Risiko größer ist, so liegt er über 1 (Großfeld, 136). Als Anhaltspunkt für das Risiko einer Geldanlage in einem börsennotierten Unternehmen, dient die Volatilität der Aktie, wobei die Marktvolatilität das Durchschnittsrisiko aller Unternehmen im jeweiligen Index ist (Betafaktor = 1). Schwankt die Aktie über dem Durchschnitt der Marktvolatilität in dem Index, so liegt der Betafaktor über 1 (Großfeld, DB 2004, 2799, 2802). Bei nicht börsennotierten Unternehmen und solchen, die in keinem Index gelistet sind, erfolgt die Abbildung des Betafaktors über börsennotierte Vergleichsunternehmen, die hinsichtlich Chancen und Risiken zum Bewertungsobjekt vergleichbar sind, sog. Peer Group.

Diesen Grundsätzen entspricht die Ermittlung des Risikozuschlags durch den Sachverständigen, insbesondere die Feststellung einer Markttrisikoprämie von 3,0% nach persönlicher Ertragssteuer für die Zukunft.

Insoweit ist nämlich nicht der zum Bewertungsstichtag geltende Standard IDW S 1, sondern der erst in 2005 beschlossene Standard IDW ES 1 rückwirkend anzuwenden, weil in diesem Standard im Vergleich zum Standard IDW S 1 gesichertere Erkenntnisse zur Feststellung der Markttrisikoprämie niedergelegt sind. Denn der Bewertung eines Unternehmens ist grundsätzlich der neueste Erkenntnisstand in der Betriebswirtschaftslehre zugrunde zu legen, zumindest dann, wenn der neueste Erkenntnisstand einen Erkenntnisgewinn im Vergleich zum früheren Erkenntnisstand bringt (BayObLG DB 2006, 39, 40). Der Standard IDW ES 1 bringt im Vergleich zum Standard IDW S 1 einen solchen Erkenntnisgewinn, soweit die Änderungen im Standard IDW ES 1 Ausfluss des körperschaftsteuerlichen Halbeinkünfteverfahrens sind. Da die Besteuerung der Gewinnausschüttung seit 2001 nach dem Halbeinkünfteverfahren erfolgt, sind die Änderungen im Standard IDW ES 1, die auf das körperschaftsteuerliche

Halbeinkünfteverfahren zurückgehen, auch rückwirkend auf Unternehmensbewertungen, deren Stichtag nach 2001 liegt, anzuwenden.

Dem steht die Entscheidung des BayObLG vom 28.10.2005 in DB 2006, 39 nicht entgegen.

Denn die Überprüfung einer Bewertung eines Unternehmens im Spruchverfahren hat entgegen der Ansicht des BayObLG nicht auch nach dem zum Zeitpunkt des Bewertungsstichtags geltenden Bewertungsgrundsätzen zu erfolgen, sondern nach neuesten Erkenntnissen der Betriebswirtschaftslehre, selbst wenn diese zum Zeitpunkt des Stichtags noch nicht erkennbar waren. Bewertungsgrundsätze sind nämlich nicht mit dem zum Stichtag geltenden Recht vergleichbar, sondern eher mit der zum Stichtag geltenden Rechtsprechung. In beiden Fällen geht es um Erkenntnisse im wissenschaftlichen Sinne. Soweit es um die Anwendung von der Rechtsprechung entwickelten Grundsätzen geht, ist jeweils die neueste Rechtsprechung anzuwenden, auch wenn sie zum Zeitpunkt des zu beurteilenden Sachverhalts noch nicht gegolten hat. Die Grenze der rückwirkenden Anwendung einer neuen Rechtsprechung auf einen Sachverhalt ist der Vertrauensgrundsatz. Erst wenn die neuere Rechtsprechung einer Partei nicht zumutbar ist, findet eine neuere Rechtsprechung auf einen schon abgeschlossenen Sachverhalt keine Anwendung. Entsprechendes gilt für die Rückwirkung von Bewertungsgrundsätzen im Spruchverfahren. Eine Rückwirkung ist erst dann ausgeschlossen, wenn die Beteiligten mit der rückwirkenden Anwendung von Bewertungsgrundsätzen nicht rechnen mussten. Soweit es um die steuerlichen Auswirkungen des Halbeinkünfteverfahrens geht, war für alle Beteiligten vorhersehbar, dass die Besteuerung der Dividenden nach dem Halbeinkünfteverfahren auch Auswirkungen auf die Unternehmensbesteuerung haben wird.

Denn bereits aus dem Stichtagsprinzip folgt, dass das jeweils zum Stichtag geltende Steuerrecht anzuwenden ist. Außerdem war schon zum Zeitpunkt der Einführung des

Halbeinkünfteverfahrens unklar, ob der zuvor angewendete typisierte Steuersatz von 35 % noch zutrifft (Großfeld, 103).

Darüber hinaus hält auch das BayObLG eine rückwirkende Anwendung von Bewertungsgrundsätzen dann für zulässig, wenn die neuen Grundsätze einen Erkenntnisgewinn bringen (DB 2006, 39, 40).

Schließlich kann auch der Entscheidung des Bundesgerichtshofs in WM 2001, 856 ff. entnommen werden, dass der BGH keine Bedenken gegen eine rückwirkende Anwendung von Bewertungsgrundsätzen hat. Denn in der vorstehenden Entscheidung beruft sich der BGH mehrfach auf den seit 2000 geltenden Standard IDW S 1, obwohl zum Bewertungsstichtag des zu beurteilenden Unternehmens (Altana) noch der Standard HFA 2/1983 galt.

Der neue Standard IDW ES 1 bringt auch einen Erkenntnisgewinn gegenüber dem alten Standard IDW S 1, soweit IDW ES 1 eine Reaktion auf die Einführung des Halbeinkünfteverfahrens ist. Dies ergibt sich aus Folgendem:

Nach dem Standard IDW S 1 wurde ein typisierter persönlicher Steuersatz von 35 % sowohl bei den zu kapitalisierenden Erträgen als auch beim Kapitalisierungszinssatz in Abzug gebracht, insbesondere auch von der – um die es vorliegend geht – Marktrisikoprämie (Seite 32 + 33 des Übertragungsberichts). Dieser typisierte Abzug in Höhe von 35 % von der Marktrisikoprämie ist jedoch seit Einführung des Halbeinkünfteverfahrens nicht mehr zutreffend, weil die typisierte Einkommensteuer auf Dividenden nur noch 17,5 % beträgt. Dieser Prozentsatz wurde auch bei der Ermittlung des zu kapitalisierenden Ergebnisses im Übertragungsbericht abgezogen (Seite 33). Dem gegenüber wurde bei der Marktrisikoprämie ein typisierter Einkommenssteuersatz von 35 % in Abzug gebracht (Seite 32). Diese unterschiedliche Behandlung ist durch den Standard IDW ES 1 mit dem sog. Tax-CAPM abgeschafft.

Bei der Ermittlung der Marktrisikoprämie wird theoretisch von einer Markttrendite, die in einem bestimmten Zeitraum durch eine Anlage in Aktien erzielt werden kann, ausgegangen und von dieser Markttrendite der sog. quasi-risikolose Basiszins abgezogen. Die Differenz aus beiden stellt die Marktrisikoprämie dar. Es geht also bei der Marktrisikoprämie im Ausgangspunkt – Markttrendite – um die Rendite eines Aktienportfolios. Dieses wird jedoch nicht mit einem pauschalierten Einkommensteuersatz von 35 % besteuert, sondern Dividenden nur mit der Hälfte (17,5 %) und Kursgewinne außerhalb der Spekulationsfrist bleiben sogar steuerfrei. Deshalb soll nach dem Standard IDW ES 1 die Steuerbelastung des Aktienportfolios als Alternativanlage nicht mehr in Form eines typisierten Abschlags in Höhe von 35 % erfolgen, sondern unmittelbar durch Anwendung eines an das deutsche Halbeinkünfteverfahren angepasste und weiterentwickelte Nachsteuer-CAPM geschehen. Die Anwendung dieses sog. Tax-CAPM, das von der Betriebswirtschaftslehre als Reaktion auf die Einführung des Halbeinkünfteverfahrens entwickelt wurde und das durch den Standard IDW ES 1 empfohlen wird, ist gegenüber dem Standard-CAPM aufgrund der vorstehenden Ausführungen sachgerechter, weil der Tax-CAPM im Gegensatz zum Standard-CAPM die Besteuerung nach dem Halbeinkünfteverfahren berücksichtigt. Dieser erhebliche Erkenntnisgewinn wirkt sich nicht nur in der Zukunft aus, sondern muss auch rückwirkend im Spruchverfahren zur Geltung gebracht werden. Denn es geht um eine reine Methodenänderung, die losgelöst von Änderungen des bewertungsrelevanten Sachverhalts zur Anwendung kommt (Dörschell/Franken, Rückwirkende Anwendung des neuen IDW-Standards zur Durchführung von Unternehmensbewertungen, in: DB 2005, 2257 f.).

Deshalb ist die Kammer der Auffassung, dass es nach Einführung des Halbeinkünfteverfahrens nicht mehr vertretbar ist, die Marktrisikoprämie genauso wie den Basiszinssatz mit einem typisierten Steuersatz von 35 % zu belasten. Vielmehr muss rückwirkend Rechnung getragen werden, dass als Alternativanlage für die Bestimmung der Markttrendite konsequenterweise von einem Aktienportfolio ausgegangen werden muss, das nach Einführung des Halbeinkünfteverfahrens anders zu besteuern ist als mit einem typisierten Steuersatz von 35 %.

Diesen Anforderungen kam der Sachverständige mit der Anwendung des von der Betriebswirtschaftslehre entwickelten und vom Standard IDW ES 1 empfohlenen Tax-CAPM nach (Seite 37 – 40 des Gutachtens).

Die konkrete Ableitung der Marktrisikoprämie auf den Seiten 40 – 46 des Gutachtens ist für die Kammer nachvollziehbar und schlüssig. Insbesondere die kritische Einbeziehung der Untersuchung von Stehle überzeugt.

Der Kammer ist dabei bewusst, dass es keine methodisch exakt ableitbare Marktrisikoprämie nach Steuern gibt, sondern eine vertretbare Marktrisikoprämie sich innerhalb einer bestimmten Bandbreite bewegt, die der Sachverständige aufgezeigt hat. Darüber hinaus besteht auch die vom Sachverständigen vertretbar gelöste Schwierigkeit, aus einer aus der Vergangenheit abgeleiteten Marktrisikoprämie die zukünftige zu ermitteln (Seite 46 und 47 des Gutachtens). Letztlich besteht insoweit ein erheblicher Prognosespielraum, den der Sachverständige angemessen ausgefüllt hat.

Soweit der Antragsteller zu 4) unter Hinweis auf eine Kurzstudie des DAI (Bl. 302 d.A.) einwendet, dass ein Risikozuschlag nicht gerechtfertigt sei, weil die historische Aktienrendite nur bei 6,8 % liege, ist dieser Einwand schon deshalb unbegründet, weil die Kurzstudie keine geeignete Basis für eine Aussage über eine Marktrisikoprämie darstellt. Selbst wenn man diese Marktrendite zugrunde legen würde und den Basiszinssatz von 5,4 % abzieht, gelangt man zu einer Marktrisikoprämie von 1,4 % vor Steuern bzw. 2,4 % nach Steuern, weil nach der Untersuchung von Stehle die Nachsteuerrisikoprämie um einen Prozentpunkt höher liegt (Seite 41 des Gutachtens). Auch deshalb ist der Einwand, keinen Risikozuschlag anzusetzen, unschlüssig.

Zur Ermittlung des Risikozuschlags ist sodann die Marktrisikoprämie nach Steuern mit dem Betafaktor, der nach dem Übertragungsbericht (Seite 31) 1 beträgt, zu multiplizieren.

Der im Übertragungsbericht der Antragsgegnerin zu 2. zugrunde gelegte Betafaktor von 1 ist vertretbar.

Ausgehend von den vorstehenden Ausführungen zum Betafaktor auf Seite 14 des Beschlusses liegt nämlich der zukünftige Betafaktor der Antragsgegnerin zu 1. eher über 1 als unter 1. Diese Einschätzung des zukünftigen Betafaktors der Antragsgegnerin zu 1. ergibt sich insbesondere aus dem Branchen-Beta für den 1-Jahreszeitraum vor der Hauptversammlung der Antragsgegnerin zu 1. am 27. 08. 2002 bezogen auf den NEMAX. Der gewichtete Beta (1/3 Marktportfolio-Beta und 2/3 historischer Beta) belief sich auf 1,01 und der historische Beta auf 1,02. Aufgrund der wirtschaftlichen Ausrichtung der Antragsgegnerin zu 1. hält die Kammer eine Bezugnahme bei der Einschätzung des Betafaktors der Antragsgegnerin zu 1. auf den Technologieindex NEMAX für angemessen.

Ein weiteres Indiz für die Vertretbarkeit eines Betafaktors von 1 liefern die historischen Betas vergleichbarer Unternehmen wie m&s Elektronik AG, PSB AG und SAP Systems Integration AG. Deren historische Betas bewegen sich in einer Bandbreite von 1,06 und 1,11.

Danach ist der Ansatz eines Betafaktors von 1,0 im Ergebnis nicht zu beanstanden.

Der Wachstumsabschlag wird im Übertragungsbericht (Seite 31) vertretbar mit 1 % angesetzt.

Der Wachstumsabschlag berücksichtigt den Umstand, dass bei der ewigen Rente Ertragsüberschüsse eingesetzt werden, ohne weitere Steigerungsraten in der Zukunft zu beachten. Dies ist aber eine verkürzte Sichtweise. Denn es darf

angenommen werden, dass die Überschüsse eines Unternehmens auch in der Zukunft nominal steigen. Deshalb ist es gerechtfertigt, einen Abschlag vom Kapitalisierungszinssatz nach Steuern bei der ewigen Rente vorzunehmen, wenn die Gewinne des zu bewertenden Unternehmens in der Zukunft voraussichtlich nominal wachsen werden (Großfeld, 144).

Ein Anhaltspunkt für die Höhe des Wachstumsabschlags liefern die Inflationsraten in der Vergangenheit. Allerdings führen nicht nur Preissteigerungen, sondern auch Mengen- und Strukturveränderungen (Entwicklung neuer Produkte, Eintritt von Wettbewerbern, Kosteneinsparungen) zu Änderungen der nominalen Überschüsse. Außerdem ist zu berücksichtigen, dass es deutschen Unternehmen in der Vergangenheit im Durchschnitt nicht gelungen ist, inflationsbedingte Kostensteigerungen vollständig auf die Absatzpreise umzulegen, so dass die nominalen Steigerungen der Jahresüberschüsse deutscher Unternehmen durchschnittlich unter der Inflationsrate liegen. Zudem werden nominale Ergebnissteigerungen durch Scheingewinnbesteuerungen aufgezehrt (Seite 50 des Gutachtens). Unter Berücksichtigung der zum Stichtag zurückliegenden Inflationsraten (Seite 51 des Gutachtens) erscheint deshalb ein Wachstumsabschlag von 1 % angemessen, zumal ein solcher Wachstumsabschlag den Ertragswert in der ewigen Rente um immerhin 13,4 % erhöht.

Die nicht betriebsnotwendigen liquiden Mittel der Antragsgegnerin zu 1) betragen nach den schlüssigen und nachvollziehbaren Feststellungen des Sachverständigen (Seite 55 – 58 des Gutachtens), denen sich die Kammer anschließt, zum 31.12.2001 73.472.000,-- EUR und die Transaktionskosten 260.000,-- EUR (Seite 57 des Gutachtens).

Da das nicht betriebsnotwendige Vermögen genauso wie die zu kapitalisierenden Überschüsse zum Stichtag – hier: 27.08.2002 – zu bewerten ist (Großfeld, 170), ist auch der nicht betriebsnotwendige Liquiditätsbestand vom 31.12.2001 zum

27.08.2002 aufzuzinsen, weil es für die Berechnung des Unternehmenswerts auf den Wert des Liquiditätsbestands zum 27.08.2002 ankommt.

Insoweit ist es unerheblich, dass eine Ausschüttung der nicht betriebsnotwendigen Liquidität zum Stichtag nicht erfolgen konnte, weil die Liquidität im wesentlichen durch die Kapitalrücklage gebunden war, die nicht ohne umfangreiche aktienrechtliche Maßnahmen aufgelöst werden konnte. Denn es kann – wie der Sachverständige zutreffend feststellte (Seite 72 seines Gutachtens) – dahingestellt bleiben, welche Kapitalmaßnahmen notwendig sind und in welchem Zeitraum die diesbezüglichen Hauptversammlungsbeschlüsse gefasst werden können. Entscheidend ist nämlich nur, dass die nicht betriebsnotwendigen liquiden Mittel wertmäßig bei der Höhe der angemessenen Barabfindung mit einer Bewertung zum Stichtag zu berücksichtigen sind. Demgegenüber kommt es nicht darauf an, ob und wann diese liquiden Mittel an die Gesellschafter ausgekehrt werden. Letzteres spielt für die Bewertung überhaupt keine Rolle.

Deshalb ist der Liquiditätsbestand zum 27.08.2002 aufzuzinsen. Dies führt auch nicht zu einer Doppelerfassung der Zinserträge aus den nicht betriebsnotwendigen liquiden Mitteln. Denn in das Zinsergebnis, das Gegenstand der geplanten Ergebnisrechnung ab 2002 im Übertragungsbericht (Seite 28) ist, sind lediglich die Zinsen aus den betriebsnotwendigen liquiden Mitteln eingeflossen. Dem gegenüber werden die Minderheitsaktionäre im Übertragungsbericht an den Zinsen aus dem nicht betriebsnotwendigen Liquiditätsbestand gar nicht beteiligt. Dies geschieht erstmals und ausschließlich über die vom Sachverständigen vorgenommene Aufzinsung. Diese hat der Sachverständige zutreffend mit einem Zinssatz von 5,4 % vorgenommen (Seite 72 und 73 des Gutachtens). Dem gegenüber hat eine Abzinsung vom Zeitpunkt der Auskehrung auf den Bewertungsstichtag zu unterbleiben, weil die Zinsen ab dem Bewertungsstichtag ohnehin nicht mehr den Minderheitsaktionären zustehen.

Danach beläuft sich der nicht betriebsnotwendige Liquiditätsbestand zum 27.08.2002 auf

	73.472.000,-- EUR	zum 31.12.2001
+	<u>1.582.000,-- EUR</u>	Aufzinsung vom 31.12.2001 zum 27.08.2002
	75.054.000,-- EUR	
-	<u>260.000,-- EUR</u>	Transaktionskosten
	74.794.000,-- EUR.	

Soweit es um die Bewertung der steuerlichen Verlustvorträge im Übertragungsbericht geht, ist diese Bewertung nach den zutreffenden Feststellungen des Sachverständigen auf den Seiten 60 – 66 seines Gutachtens vertretbar erfolgt und kann deshalb der Unternehmensbewertung zugrunde gelegt werden.

Nach den Feststellungen des Sachverständigen können steuerliche Verlustvorträge im Rahmen der Unternehmensbewertung unterschiedlich behandelt werden (Seite 60 des Gutachtens):

Hinsichtlich der Abbildung steuerlicher Verlustvorträge bei der Unternehmensbewertung sind zwei Vorgehensweisen denkbar. Zum einen kann eine gesonderte Bewertung der Verlustvorträge in einer Nebenrechnung und Addition des sich hieraus ergebenden Wertes als Sonderwert zum Unternehmenswert durchgeführt werden. Der Wert der Verlustvorträge ergibt sich in diesem Fall durch Subtraktion der Unternehmenswerte, die einerseits einschließlich der Verlustvorträge und andererseits ohne Verlustvorträge berechnet werden.

Zum anderen kann der Wert der Verlustvorträge unmittelbar in der Steuerberechnung Berücksichtigung finden, die in die Ermittlung der zu kapitalisierenden Erträge integriert ist. Beide Vorgehensweisen sind in der Bewertungspraxis anzutreffen und führen bei der Verwendung identischer Ausgangsparameter zur betragsmäßig gleichen Erhöhung des Unternehmenswertes.

Im Übertragungsbericht wurde der 2. Weg gewählt und die bis zum Jahr 2005 aufgelaufenen Verlustvorträge bei der Ermittlung der Steuerbelastung der Antragsgegnerin zu 1) berücksichtigt. Die dabei im Einzelnen gewählte Vorgehensweise ist nach den Feststellungen des Sachverständigen methodisch nicht zu beanstanden (Seite 65 des Gutachtens).

Die Berücksichtigung der Feststellungen des Sachverständigen führt zu einem Kapitalisierungszins in der 1. Phase (2002 bis 2006) von 6,51 % und in der 2. Phase (ewige Rente) von 5,51 % (Seite 74 des Gutachtens) und zu einem Ertragswert von 13.174.000,-- EUR. Bei der Ermittlung der zu kapitalisierenden Überschüsse in den Jahren 2006 und ab 2007 ist der Sachverständige zutreffenderweise von der Vollausschüttungsannahme abgegangen und hat auch insoweit den neuen Standard IDW ES 1 angewendet. Dem gegenüber wird im Übertragungsbericht die im Standard IDW S 1 empfohlene Vollausschüttung der errechneten Überschüsse angenommen.

Die Vollausschüttung der Überschüsse war jedoch nur bis zur Geltung des steuerlichen Anrechnungsverfahrens die ökonomisch sinnvollere Vorgehensweise. Mit der Einführung des Halbeinkünfteverfahrens für Gewinnausschüttungen von Kapitalgesellschaften ab 2001 stellt die Vollausschüttung der Gewinne an die Anteilseigner aus ertragsteuerlicher Sicht nicht mehr die vorteilhafteste Entscheidungsvariante dar. In der Geltungsphase des Anrechnungsverfahrens war nämlich die Thesaurierung von Ergebnissen bei Annahme eines typisierten Einkommenssteuersatzes von 35 % steuerlich nachteilig. Die Thesaurierungsbelastung von zuletzt 40 % lag oberhalb der Belastung von ausgeschütteten Gewinnen. Der IDW S 1 forderte deshalb im Grundsatz die Vollausschüttung von Gewinnen.

In der Geltungsphase des Halbeinkünfteverfahrens ist die Belastung von ausgeschütteten und thesaurierten Ergebnissen mit Körperschaftsteuer identisch. Durch die Thesaurierung von Ergebnissen kann aber die Belastung dieser

Ergebnisse mit persönlicher Steuer vermieden werden. Nimmt man darüber hinaus an, dass die thesaurierten Beträge durch Aktienrückkäufe ausgeschüttet werden können oder durch Wiederanlage zum Kapitalisierungszins vor allen Steuern kapitalwertneutral reinvestiert werden, gelingt es, die Aktionäre ohne Belastung mit persönlicher Steuer an den Wertsteigerungen aus diesen thesaurierten Ergebnissen partizipieren zu lassen.

Aufgrund dieser Änderung des Steuersystems ist die bisherige Annahme der Vollausschüttung z.B. für abzufindende Aktionäre nachteilig (Dörschell/Franken DB 2005, 2257, 2258).

Außerdem entspricht die Vollausschüttung von Gewinnen nicht der tatsächlichen Ausschüttungspraxis deutscher börsennotierter Aktiengesellschaften.

Deshalb stellt auch insoweit die vom Standard IDW ES 1 empfohlene Abkehr von der Vollausschüttungshypothese gegenüber dem Standard IDW S 1 einen erheblichen Erkenntnisgewinn dar, soweit es um eine Unternehmensbewertung – wie hier – nach Einführung des Halbeinkünfteverfahrens geht. Der Standard IDW ES 1 ist demzufolge, soweit es um die Abkehr von der Vollausschüttungshypothese geht, ebenfalls rückwirkend anzuwenden. Danach ist die im Übertragungsbericht vorgenommene Vollausschüttung der Unternehmensgewinne im Hinblick auf die nachteiligen ökonomischen Folgen einer solchen Vollausschüttung nach Geltung des Halbeinkünfteverfahrens nicht mehr vertretbar.

Vielmehr ist der Empfehlung im Standard IDW ES 1 zu folgen, nämlich in einer ersten Phase des Prognosezeitraums die Ausschüttung auf Basis des individuellen Unternehmenskonzeptes und unter Berücksichtigung der bisherigen und geplanten Ausschüttungspolitik, der Eigenkapitalausstattung und der steuerlichen Rahmenbedingungen zu bemessen. Für die zweite Phase wird grundsätzlich typisierend angenommen, dass das Ausschüttungsverhalten des Unternehmens äquivalent zum

Ausschüttungsverhalten des angenommenen Aktienportfolios erfolgt, sofern dem nicht Besonderheiten der Branche, der Kapitalstruktur und der rechtlichen Rahmenbedingungen entgegenstehen (Seite 22 des Gutachtens).

Diesen Ausführungen entspricht die Anpassung der Planung durch den Sachverständigen auf den Seiten 75 und 76 des Gutachtens.

Danach ergibt sich ein Unternehmenswert einschließlich des nicht betriebsnotwendigen Vermögens in Höhe von 89.218.000,-- EUR. Da sowohl der im Übertragungsbericht festgestellte Liquidationswert von 81.014.000,-- EUR (Seite 39 und 40) als auch der vom Sachverständigen ermittelte maßgebliche Börsenwert (Seite 79 und 80 des Gutachtens) von 85.321.870,-- EUR (6,62 EUR pro Aktie x 12.885.000 Aktien) unter diesem Unternehmenswert liegen, ist für die Bestimmung der angemessenen Barabfindung von diesem Wert auszugehen.

Es bestand auch kein Anlass, den Liquidationswert vom Sachverständigen überprüfen zu lassen. Denn der Liquidationswert stellt nicht die Untergrenze des Unternehmenswerts dar.

Eine solche Annahme widerspricht nämlich dem Grundsatz, dass sich der Wert eines Unternehmens nach der Möglichkeit, nachhaltig Erträge bei voller Substanzerhaltung zu erwirtschaften, bestimmt. Deshalb kommt der Liquidationswert für die Bestimmung eines Unternehmenswerts nur dann in Betracht, wenn eine Gesellschaft keine Erträge erwirtschaftet oder liquidiert werden soll (Bilda/Münchener Kommentar § 305 AktG R. 305 und OLG Düsseldorf DB 2002, 781). Beides liegt hier nicht vor.

Ausgehend von einem Unternehmenswert von 89.218.000,-- EUR ergibt sich eine Barabfindung in Höhe von 6,92 EUR pro Aktie. Dem entspricht eine Erhöhung der angebotenen Abfindung um 12 Cent.

Die Zinsentscheidung beruht auf § 327 b Abs. 2 AktG.

Die Kostenentscheidung bezüglich der Gerichtskosten ergibt sich aus §§ 327 f. Abs. 2 Satz 3, 306 Abs. 7 Satz 7 und 8 AktG a.F.. Danach hat grundsätzlich die Antragsgegnerin zu 2) die Kosten zu tragen, weil nur sie passivlegitimiert ist. Insoweit wendet die Kammer § 5 Nr. 3 SpruchG entsprechend an.

Die Entscheidung über die außergerichtlichen Kosten folgt aus § 13 a Abs. 1 FGG. Danach findet eine Kostenerstattung grundsätzlich nicht statt, es sei denn, die Billigkeit gebietet eine andere Entscheidung. Dies ist hier der Fall.

Die Bestimmung des Geschäftswerts für das Gericht ergibt sich aus §§ 327 f. Abs. 3 Satz 3, 306 Abs. 7 Satz 5 und 6 AktG a.F. in Verbindung mit § 30 Abs. 1 KostO. Dabei orientiert sich die Kammer mangels anderer Anhaltspunkte an § 15 Abs. 1 Satz 3 SpruchG. Danach richtet sich der Geschäftswert nach dem Betrag, den alle antragsberechtigten Aktionäre zu dem ursprünglich angebotenen Betrag insgesamt fordern können, mindestens jedoch 200.000,-- EUR und höchstens 7,5 Mio. EUR (§ 15 Abs. 1 Satz 2 SpruchG). Da sich der Erhöhungsbetrag aller sich im Streubesitz befindlichen Aktien nur auf 73.544,16 EUR beläuft, ist der Mindestwert von 200.000,- EUR als Geschäftswert zugrunde zu legen.

Den Geschäftswert für die Antragsteller schätzt die Kammer mangels anderer Anhaltspunkte auf 10 % der angebotenen Barabfindung (0,68 EUR).

Die Vergütung des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre ergibt sich aus den §§ 327 f. Abs. 2 Satz 3, 306 Abs. 4 Satz 7 AktG a.F. dem Grunde nach. Hinsichtlich der Höhe wendet die Kammer die in § 6 Abs. 2 SpruchG niedergelegten Grundsätze entsprechend an. Danach steht dem Vertreter der außenstehenden Aktionäre eine Vergütung in entsprechender Anwendung des § 118 BRAGO zu. Der

maßgebliche Geschäftswert für die Vergütung ist der für die Gerichtsgebühr maßgebliche Wert. Dieser beläuft sich nach den vorstehenden Ausführungen auf 200.000,-- EUR.

Ausgehend von diesen Grundsätzen stehen dem Vertreter der außenstehenden Aktionäre drei 10/10 Gebühren aus 200.000,-- EUR zu. Darüber hinaus kann er Auslagen nach §§ 26, 27 und 28 BRAGO verlangen. Dies ergibt unter Berücksichtigung der Mehrwertsteuer eine Vergütung in Höhe von 6.500,-- EUR.