

5 W 34/09

3/8 O 208/02 Landgericht Frankfurt am Main



## OBERLANDESGERICHT FRANKFURT AM MAIN

### BESCHLUSS

In dem Spruchverfahren

1.

Vertreter der außenstehenden Aktionäre:

gegen

1. ....

.....  
vormals: Concept! AG.

hat der 5. Zivilsenat des Oberlandesgerichts Frankfurt am Main durch den Vorsit-  
zenden Richter am Oberlandesgericht ..... und die Richter am Oberlan-  
desgericht ..... und ..... am 18. November 2010 **b e s c h l o s s e n** :

Die sofortigen Beschwerden der Antragsteller zu 1), 3), 5), 6), 8) und 10) werden zurückgewiesen.

Die Anschlussbeschwerde der Antragsgegnerin zu 1) wird als unzulässig verworfen.

Auf die Anschlussbeschwerde der Antragsgegnerin zu 3) wird der Beschluss der 8. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Frankfurt am Main vom 8. März 2006 abgeändert und die angemessene Barabfindung anderweit auf 6,88 € je Aktie nebst Zinsen in Höhe von 2 Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz der EZB seit dem 18.11.2002 bis zum 31.8.2009, danach in Höhe von 5 Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz, festgesetzt.

Die gerichtlichen Kosten des Beschwerdeverfahrens hat die Antragsgegnerin zu 3) zu tragen. Die außergerichtlichen Kosten des Beschwerdeverfahrens haben die Beteiligten selbst zu tragen. Im Übrigen verbleibt es bei der erstinstanzlichen Kostenentscheidung.

Der Geschäftswert für das Beschwerdeverfahren wird auf 200.000,-- € festgesetzt.

### Gründe:

#### I.

Die ehemalige Antragsgegnerin zu 2) hielt 95,24 % der Aktien an der Antragsgegnerin zu 1). Dies waren 12.272.132 von insgesamt 12.885.000 Aktien. Die restlichen 612.868 Aktien befanden sich im Streubesitz. Die Antragsteller waren Minderheitsaktionäre der Antragsgegnerin zu 1). Die Antragsgegnerin zu 3) war persönlich haftende Gesellschafterin der ehemaligen Antragsgegnerin zu 2).

Auf der Hauptversammlung der Antragsgegnerin zu 1) am 27.08.2002 wurde der Beschluss gefasst, die im Streubesitz befindlichen Aktien auf die ehemalige An-

tragsgegnerin zu 2) zu übertragen gegen Zahlung einer Barabfindung in Höhe von 6,80 € je Aktie. Die mit der Bewertung beauftragte Wirtschaftsprüfungsgesellschaft hatte zum Stichtag 27.08.2002 einen Unternehmenswert von 85.104.000,00 €, was einem Wert von 6,60 € je Aktie entsprach, ermittelt. Die Antragsgegnerin zu 2) entschloss sich jedoch, die Barabfindung auf 6,80 € zu erhöhen.

Mit Beschluss des Landgerichts Wiesbaden vom 03.06.2002 wurde die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft zur sachverständigen Prüferin gemäß § 327 c Abs. 2 Satz 2 AktG bestellt. Wegen des Prüfungsergebnisses wird auf den Bericht über die Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung vom 11.07.2002 Bezug genommen.

Der Squeeze-Out-Beschluss wurde am 16.10.2002 in das Handelsregister eingetragen und am 18.11.2002 im Bundesanzeiger veröffentlicht.

Das Landgericht hat durch Beschluss vom 01.09.2004 (Bl. 224 – 228 d. A.) Beweis erhoben durch Einholung eines schriftlichen Sachverständigengutachtens. Wegen des Ergebnisses der Beweisaufnahme wird auf das Gutachten der vom 27.10.2005 Bezug genommen.

Mit Beschluss vom 08.03.2006 hat das Landgericht die angemessene Barabfindung gemäß §§ 327 a Abs. 1 Satz 1, § 327 f Abs. 1 Satz 2 AktG a.F. auf 6,92 € je Aktie der Antragsgegnerin zu 1) nebst Zinsen in Höhe von 2%-Punkten über dem jeweiligen Basiszinssatz der EZB seit 18.11.2002 festgesetzt. Die gegen die Antragsgegnerinnen zu 1) und 3) gerichteten Anträge hat das Landgericht zurückgewiesen. Wegen der Begründung des Beschlusses wird auf dessen Seite 6 ff. (Bl. 330 ff. d. A.) Bezug genommen.

Mit ihren sofortigen Beschwerden erstreben die Antragsteller zu 1), 3), 5), 6), 8) und 10) eine Erhöhung der festgesetzten Barabfindung. Hierzu vertreten sie insbesondere die Auffassung, dass der vom Landgericht angenommene Basiszins von 5,4% zu hoch sei. Gleiches gelte für den vom Landgericht angenommenen Risikozuschlag in Höhe von 3% nach Steuern. Hingegen sei der Wachstumsab-

schlag von 1% zu niedrig veranschlagt worden. Schließlich sei der Betafaktor von 1 unzutreffend.

Mit ihrer Anschlussbeschwerde begehren die Antragsgegnerinnen eine Aufhebung des landgerichtlichen Beschlusses vom 06.03.2006. Insbesondere vertreten sie die Auffassung, dass der angenommene Basiszins von 5,4% sowie die Markttriskoprämie von 3% zu niedrig angesetzt worden seien. Auch dürfe entgegen der Auffassung des Landgerichts keine Aufzinsung der nicht betriebsnotwendigen Liquidität für den Zeitraum vom 01.01. bis 28.08.2002 erfolgen, da dies zu einer Doppelerfassung der Zinserträge führe.

Wegen der weiteren Einzelheiten des zweitinstanzlichen Parteivorbringens wird auf die eingereichten Schriftsätze Bezug genommen.

Am 17.12.2006 ist die einzige Kommanditistin der ehemaligen Antragsgegnerin zu 2) aus der Gesellschaft ausgetreten.

## II.

Die Beschwerden der Antragsteller zu 1, 3, 5, 6, 8 und 10 sind zulässig. Der Senat legt diese dahingehend aus, dass sie sich nur gegen die Festsetzung der Höhe der von der ehemaligen Antragsgegnerin zu 2) (jetzt Antragsgegnerin zu 3) zu zahlenden Abfindung richtet, nicht jedoch gegen die Abweisung der Anträge hinsichtlich der (ursprünglichen) Antragsgegnerinnen zu 1) und 3).

Die Anschlussbeschwerde der Antragsgegnerin zu 1) ist unzulässig. Denn sie ist durch die angefochtene Entscheidung nicht beschwert, da das Landgericht die Anträge gegen die Antragsgegnerinnen zu 1) und 3) zurückgewiesen hat.

Die Anschlussbeschwerde der Antragsgegnerin zu 3) ist zulässig. Zwar war sie durch den landgerichtlichen Beschluss zunächst ebenfalls nicht beschwert. Wie sie in ihrem Schriftsatz vom 29.08.2007 (Bl. 564 ff. d.A.) jedoch unwidersprochen vorgetragen hat, ist die ehemalige Antragsgegnerin zu 2) am 17.12.2006 durch

den Austritt ihrer einzigen Kommanditistin als KG erloschen und ihr Vermögen im Wege der Gesamtrechtsnachfolge mit allen Aktiva und Passiva auf ihre persönlich haftende Gesellschafterin, die Antragsgegnerin zu 3) übergegangen (vgl. Baumbach/Hopt, HGB, 34. Aufl., Einl. v § 105 Rn. 21/22). Demgemäß kann sie nunmehr ihre Beschwer aus der belastenden Wirkung der angefochtenen Entscheidung gegenüber der ehemaligen Antragsgegnerin zu 2) herleiten. Darüber hinaus ist sie im Wege der Gesamtrechtsnachfolge auch in die prozessrechtliche Stellung der ehemaligen Antragsgegnerin zu 2) eingetreten, deren Anschlussbeschwerde von Anfang an zulässig war.

Die Beschwerden der Antragsteller sind unbegründet, während die Anschlussbeschwerde der Antragsgegnerin zu 3) zu einer Abänderung der angefochtenen Entscheidung führt.

Nach § 327 a Abs. 1 Satz 1 AktG kann die Hauptversammlung einer Gesellschaft die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen. Dabei muss die vom Hauptaktionär festgelegte Barabfindung die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung berücksichtigen (§ 327 b Abs. 1 Satz 1 AktG). Als angemessen in dem vorgenannten Sinne ist eine Abfindung anzusehen, die dem ausscheidenden Aktionär eine volle Entschädigung für das verschafft, was seine Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen wert ist. Sie muss also dem vollen Wert seiner Beteiligung entsprechen (vgl. BVerfGE 14, Seite 263, 284; 100, Seite 289, 304 f.; BayObLG AG 1996, S. 127; Hüffer, AktG, 9. Aufl., § 227b Rn. 4). Dabei ist der Grenzpreis zu ermitteln, zu dem ein außen stehender Aktionär ohne Nachteil aus der Gesellschaft ausscheiden kann (vgl. BGHZ 138, S. 136, 140).

Ausgehend von diesen Grundsätzen war die angemessene Abfindung auf 6,88 € je Aktie festzusetzen.

Die Abfindung entspricht dem anteiligen Unternehmenswert der Antragsgegnerin zu 1) zum Bewertungsstichtag (27.08.2002). Ebenso wie das Landgericht hat der Senat den Unternehmenswert anhand des Ertragswertverfahrens ermittelt. Hiernach waren die den Aktionären künftig zufließenden Erträge zu schätzen und je-

weils mit dem Kapitalisierungszinssatz auf den Bewertungsstichtag abzuzinsen. Eine Bewertung anhand des Börsenkurses der im geregelten Markt gehandelten Aktien der Antragsgegnerin zu 1) hatte zu unterbleiben, da dieser – was zwischen den Beteiligten nicht im Streit ist – unter dem Ertragswert lag.

Bei der Ermittlung der zu kapitalisierenden Erträge hat das Landgericht den Zeitraum vom Jahr 2002 bis zum Jahr 2006 als Detailplanungsphase herangezogen. Ab dem Jahr 2007 ist die Phase einer ewigen Rente unterstellt worden. Die als Ausgangspunkt der aufzustellenden Rechnung anzunehmenden künftigen Erträge der Antragsgegnerin zu 1 (vgl. S. 77 des gerichtlichen Gutachtens) sind zwischen den Beteiligten nicht streitig und können daher vom Senat seiner Schätzung des Unternehmenswerts nach § 287 Abs. 2 ZPO zu Grunde gelegt werden. Anders ist dies bezüglich des bei der Abzinsung anzusetzenden Kapitalisierungszinssatzes.

Erster Parameter für den Kapitalisierungszinssatz ist der angesetzte Basiszinssatz. Orientiert an den Durchschnittsrenditen langfristiger deutscher Staatsanleihen für die vergangenen 7 bis 20 Jahre vor dem Stichtag 2002 hat die Antragsgegnerin zu 1) den Basiszinssatz mit 6,0% angesetzt (Übertragungsbericht Seite 30). Dies entspricht einer damaligen, bis zum 31.12.2002 gültigen Empfehlung des IDW. Der gerichtlich bestellte Sachverständige und ihm folgend das Landgericht haben für den Basiszins demgegenüber einen Satz von 5,4% angenommen. Im Ergebnis hält der Senat diesen Wert für vertretbar.

Der Sachverständige hat in seinem Gutachten den Basiszinssatz auf Grundlage einer allgemeinen Analyse der Entwicklung langfristiger festverzinslicher Anleihen in der Vergangenheit bei gleichzeitiger Einbeziehung seiner individuellen Einschätzung der zukünftigen Entwicklung hergeleitet. Nach der Rechtsprechung des Senats wäre es hingegen methodisch zutreffender, den Basiszins als in die Zukunft gerichteten Wert aus der jeweiligen aktuellen Zinsstrukturkurve zu ermitteln (Beschluss vom 16.07.2010 – 5 W 53/09 – Seite 18; Beschluss vom 17.06.2010 – 5 W 39/09 – Seite 13; vgl. auch Hachmeister/Wiese, WPg 2209, Seite 54, 55). Der sich aus einer Zinsstrukturkurve für den Stichtag – 27.08.2002 – ergebende Wert ist im vorliegenden Verfahren nicht bekannt. Allerdings ergibt ein Vergleich mit Entscheidungen, die den gleichen Zeitraum betreffen, dass der von der Sachver-

ständigen und dem Landgericht angenommene Wert von 5,4 % im Ergebnis nicht zu beanstanden ist.

So hat in dem Senatsverfahren 5 W 53/09 der dortige Sachverständige auf Grundlage der Zinsstrukturkurve zum 04.07.2002 einen Basiszins von 5,7% errechnet (a. a. O. Seite 18). In dem Verfahren 5 W 39/09 hat der dortige Sachverständige für den 19.11.2007 auf der Grundlage der Zinsstrukturkurve einen Basiszins von 5,45 % ermittelt. Die bis Ende des Jahres 2002 gültige Empfehlung des Instituts der Deutschen Wirtschaft (IDW) wies einen Basiszins von 6% aus. Ab dem 01.01.2003 wurde dieser Wert wegen der seinerzeitigen Zinsentwicklung auf 5,5% gesenkt. In seinem Beschluss vom 26.10.2006 (20 W 14/05 NZG 2007, Seite 112, zitiert nach Juris, Rdnr. 41 ff.) hat das OLG Stuttgart für den Stichtag 15.08.2002 gemäß § 287 Abs. 2 ZPO den Basiszinssatz auf 5,75% geschätzt.

Angesichts der hieraus hinreichend deutlichen Entwicklung, wonach die aus der Zinsstrukturkurve ermittelten Werte in der zweiten Jahreshälfte 2002 mit einer sinkenden Tendenz um Werte zwischen 5,7 und 5,45% schwankten, wird deutlich, dass der vom Landgericht angenommene Betrag von 5,4 % im Ergebnis angemessen ist. Er wird zudem durch die ab 01.01.2003 gültige Empfehlung des IDW gestützt.

Zur Feststellung des Kapitalisierungszinses ist des Weiteren ein Risikozuschlag zu veranschlagen. Dieser berücksichtigt den Umstand, dass eine Anlage in dem zu bewertenden Unternehmen risikoreicher ist, als in einer quasi-risikolosen öffentlichen Anleihe. Die Höhe des Risikozuschlags wird dabei – dem allgemein akzeptierten CAPM zufolge – als Produkt aus den Faktoren Marktrisikoprämie und Betafaktor angenommen (Großfeld DB 2004, Seite 297, 2801; Senatsbeschluss vom 17.06.2010, 5 W 39/09, Seite 16 ff.; Senatsbeschluss vom 16.07.2010, 5 W 53/09, Seite 20 ff.). Wie das Landgericht in dem angefochtenen Beschluss zutreffend ausführt (Seite 13, Blatt 387 d. A.), wird zur Ermittlung der Marktrisikoprämie auf die Marktrendite, die auf einen bestimmten Zeitraum durch eine optimal diversifizierte Anlage in Aktien erzielt werden kann, abgestellt. Wenn man von der Marktrendite den Basiszins abzieht, erhält man den Betrag, den der Markt über diesen hinaus verlangt, wenn eine Anlage anstelle einer quasi-risikolosen Anleihe in Ak-

tien eines Unternehmens erfolgt. 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. Wegen der weiteren Einzelheiten wird auf den angefochtenen Beschluss (Blatt 337 ff. d.A.) Bezug genommen.

Dem Sachverständigengutachten folgend gelangt das Landgericht zu einer Marktrisikoprämie von 3,0% nach Steuern. Gemäß § 287 Abs. 2 ZPO hält der Senat demgegenüber eine Marktrisikoprämie von 3,25% für angemessen.

In seinem Gutachten (Seite 39 ff.) wendet der Sachverständige (und ihm folgend das Landgericht) das sog. Tax-CAPM an, das durch den IDW-ES 1 Standard im Jahre 2005 eingeführt wurde. Zum maßgeblichen Stichtag im Jahre 2002 galt demgegenüber noch der alte Standard IDW-S 1. Nach diesem war zur Ermittlung der Marktrisikoprämie das sog. Standard-CAPM anzuwenden. Die beiden Methoden unterscheiden sich in erster Linie dadurch, dass bei dem Standard-CAPM ein pauschaler Steuersatz von 35% (Kapitalertragsteuer) in Ansatz gebracht wird. Das Tax-CAPM berücksichtigt demgegenüber die differenzierteren Besteuerungsfolgen durch das Halbeinkünfteverfahren.

Entgegen der Auffassung des Sachverständigen und des angefochtenen Beschlusses (Seite 14, Blatt 383 d.A.) kommt nach der Rechtsprechung des Senats eine rückwirkende Anwendung des erst 2005 beschlossenen Standards IDW ES 1 zum vorliegenden Bewertungsstichtag nicht in Betracht. Insbesondere verbietet sich in der Regel – worauf auch die Antragsteller hinweisen – eine isolierte Anwendung des Tax-CAPM (vgl. Senatsbeschluss vom 15.02.2010, 5 W 52/09, Seite 23; Senatsbeschluss vom 17.06.2010, 5 W 39/09, Seite 16 ff.; OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.03.2010, 20 W 9/08, zitiert nach Juris Rdnr. 158).

Ausgehend vom Standard IDW S 1 schätzt der Senat seiner gefestigten Rechtsprechung entsprechend (Beschlüsse 5 W 35/09, S. 15; 5 W 53/09, S. 21; 5 W 58/09, S. 9) gemäß § 287 Abs. 2 ZPO die Marktrisikoprämie vor Steuern auf 5%. Diese Größe entspricht den Empfehlungen des IDW (WP-Handbuch 2008, Seite 108 ff.; FN-IDW Nr. 1-2/2005, Seite 71) und liegt in einem Bereich, der von der

Rechtsprechung regelmäßig als zutreffend bzw. im Rahmen einer Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO als vertretbar angesehen wird (OLG Celle, AG 2007, Seite 866, OLG Düsseldorf, Beschluss vom 7. Mai 2008 – I – 26 W 16/06, zitiert nach Juris, Rdnr. 19; Hachmeister/Kühnele/Lampenius WPg 2009, Seite 1234, 1242; Hachmeister/Wiese, WPg 2009, Seite 54, 60; leicht abweichend OLG Stuttgart, NZG 2007, Seite 112 sowie NZG 2007, Seite 302, 307, das 4,5% für angemessen hält).

Entsprechend dem Standard-CAPM ist eine gleichmäßige Besteuerung der Alternativanlage mit 35 % Kapitalertragssteuer anzunehmen. Eine Marktrisikoprämie vor Steuern von 5 % entspricht daher einer solchen von **3,25 %** nach Steuern:  $5\% \times 0,65 = 3,25\%$  (vgl. Senatsbeschluss vom 17.06.2010, 5 W 39/09, Seite 18).

Die Marktrisikoprämie von 3,25% ist sodann mit dem sog. Betafaktor zu multiplizieren. Der Betafaktor gibt an, wie sich die Rendite der Aktien des zu bewertenden Unternehmens im Vergleich zum Marktportfolio verhält. Er drückt demnach die Höhe des unternehmens-individuellen Risikos aus. Für die weiteren Einzelheiten der Erforderlichkeit der Berücksichtigung eines Betafaktors wird auf die Ausführungen im angefochtenen Beschluss, Seite 13 ff. (Bl. 337 ff. d. A. und Seite 19, Blatt 343 d. A.) Bezug genommen.

Der Ansatz eines Betafaktors von 1 in dem Prüfbericht der

(Seite 15) und ihm folgend dem Übertragungsbericht (Seite 31) sowie dem landgerichtlichen Beschluss (Seite 19, Blatt 343) ist nicht zu beanstanden. Irgendwelche Gesichtspunkte, dass sich die Entwicklung der Antragsgegnerin zu 1) zukünftig nicht in einem, gemessen an der Vergangenheit, normalisierten Marktfeld bewegen wird, sind weder ersichtlich, noch werden sie von den Beteiligten geltend gemacht. Entsprechend konnten die historischen Werte für die Schätzung des zukünftigen Faktors herangezogen werden.

Hieran ändert auch der Vortrag des Antragstellers zu 6) nichts, der in seiner Beschwerdeschrift vom 20.04.2006, Seite 5 (Bl. 375 d. A.) allgemein darauf hinweist, dass das „ureigene Beta der Gesellschaft zu verwenden“ sei. Wie das Landgericht in seinem Beschluss (S. 19, Bl. 343 d.A.) ausführt, ist in das gewichtete Beta zu 1/3 ein Marktportfolio-Beta und zu 2/3 das historische Beta des Unternehmens eingeflossen, was hier keinen durchgreifenden Bedenken begegnet.

Der Risikozuschlag zur Berechnung der Abfindung beträgt somit  $3,25\% \times 1 = 3,25\%$ .

Schließlich ist von dem Kapitalisierungszins für die Zeit der ewigen Rente ein Wachstumsabschlag vorzunehmen. Dieser hat die Funktion, die zu erwartenden Veränderungen der Überschüsse abzubilden, die bei der nominalen Betrachtung aus dem letzten Jahr der Detailplanungsphase abgeleitet worden sind. Er umfasst vornehmlich eine inflationsbedingte sowie daneben gegebenenfalls eine weitere Komponente, die sich aus Mengen- und Strukturveränderungen ergibt (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 14. Februar 2008, 20 W 9/06, zitiert nach Juris Rdnr. 84; Senatsbeschluss vom 17.06.2010, Seite 21 sowie den angefochtenen Beschluss Seite 19/20, Blatt 343/344 d. A.).

In ihrem Übertragungsbericht hat die Antragsgegnerin zu 1) einen Wachstumsabschlag für die Phase der ewigen Rente von 1% berücksichtigt. Dieser Wert ist nicht zu beanstanden. Denn in ihrem Gutachten hat die Sachverständige überzeugend dargelegt, dass dieser Wert im vorliegenden Fall angemessen ist. Soweit der Antragsteller zu 6) in seiner Beschwerdeschrift vom 20.04.2006, Seite 5 (Bl. 375 d. A.) den angenommenen Wachstumsabschlag von 1% als zu niedrig kritisiert, da die Inflationsrate von 2% zu prognostizieren sei, hat das Landgericht im angefochtenen Beschluss (Seite 20, Bl. 344 d. A.) zutreffend ausgeführt, dass es in der Vergangenheit deutschen Unternehmens nicht gelungen ist, inflationsbedingte Kostensteigerungen vollständig auf die Absatzpreise umzulegen, so dass die nominalen Steigerungen in den Jahresüberschüssen deutscher Unternehmen durchschnittlich unter der Inflationsrate liegen. Zudem werden nominale Ergebnissteigerungen durch Scheingewinnbesteuerungen aufgezehrt (vgl. Seite 50 des Gutachtens).

Schließlich ist die nicht betriebsnotwendige Liquidität der Antragsgegnerin zu 1) zum Stichtag 27.08.2002 zu bestimmen. Diese ist mit 75.038.807,80 € anzusetzen.

Ausgehend von ihrer Bilanz hat die Antragsgegnerin zu 1) in ihrem Übertragungsbericht bezogen auf den 31.12.2001 nach Abzug eines Liquiditätsbedarfs von 14.500.000,00 € eine gesondert zu bewertende, nicht betriebsnotwendige Liquidität von 73.472.000,00 € angenommen. Dieser Wert wurde von dem Prüfer sowie von der gerichtlich bestellten Sachverständigen gebilligt und vom Landgericht übernommen. Seine Richtigkeit ist zwischen den Beteiligten des Verfahrens nicht umstritten.

Der Betrag von 73.472.000,00 € ist für die Zeit vom 01.01.2002 bis zum maßgeblichen Stichtag, dem 27.08.2002, aufzuzinsen, um die zu erwartenden Zinserträge bei einer Anlage außerhalb des Unternehmens abzubilden. Die Notwendigkeit dieser Aufzinsung hat die Sachverständige in ihrem Gutachten (Seite 69) nachvollziehbar begründet. Sie leuchtet auch unmittelbar ein, da für die Barabfindung der ausgeschlossenen Aktionäre die Verhältnisse zum Stichtag maßgeblich sind. Entgegen der Auffassung der Antragsgegnerin in ihrer Anschlussbeschwerdeschrift vom 29.06.2006, Seite 4/5 (Bl. 463/464 d. A.) erfolgt hierdurch keine „Doppelerfassung“ der Zinserträge. Denn – anders als die Antragsgegnerin zu 1) in ihrem Übertragungsbericht (Seite 34) - erfolgt die von der Sachverständigen vorgenommene Aufzinsung ausgehend von dem unstreitigen Liquiditätsbestand zum 31.12.2001 in Höhe von 73.472.000,00 € (vor Transaktionskosten). Die danach bis zum Stichtag anzusetzenden Zinsen werden nur einmal berücksichtigt.

Auszugehen ist zunächst von dem unstreitigen Wert der freien Liquidität zum 31.12.2001 von 73.472.000,00 €. Dieser Wert ist für die Zeit vom 01.01.2002 bis 27.08.2002, also für 267 Zinstage, aufzuzinsen. Der anzusetzende Zinssatz entspricht dem angemessenen Basiszinssatz von 5,4%. Von diesem Betrag ist allerdings die – von der Sachverständigen unwidersprochen zu Grunde gelegte - Körperschaftsteuer in Höhe von 40% abzuziehen, so dass sich folgender Wert ergibt:

$$73.472.000,00 \text{ €} \times 267 : 360 \times 0,054 \times 0,6 = 1.765.532,16 \text{,- €}.$$

$$73.472.000,00 \text{ €} + 1.765.532,16 \text{,- €} = \underline{75.237.532,16 \text{ €}}.$$

Von diesem Betrag sind Transaktionskosten in Höhe von 260.000,00 € abzuziehen. Denn die Sachverständige hat nachvollziehbar dargelegt, dass vorliegend nur Transaktionskosten in Höhe von 260.000,00 € angemessen sind (Seite 57 des Gutachtens). Die Kürzung um nicht nachgewiesene interne Kosten in Höhe von 80.000,00 € sowie um einen ungeklärten Betrag in Höhe von 10.000,00 € hat die Antragsgegnerin nicht angegriffen. Ihre Behauptung in der Anschlussbeschwerdeschrift (Bl. 463 d. A.), dass „zur Durchführung der Ausschüttung umfangreiche Kapitalmaßnahmen notwendig gewesen wären“ ist pauschal und kann deswegen nicht zu einer Erhöhung der Transaktionskosten führen:

$$75.237.532,15 \text{ €} - 260.000,00 \text{ €} = 74.977.532,15 \text{ €}$$

Auf der Grundlage der vom Senat für angemessen erachteten Werte ergibt sich eine Barabfindung in Höhe von **6,88 €** je Aktie:

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Zu kap Ergebnisse	0	0	0	0	731	915
Diskontierungsfaktor	0,9367	0,8774	0,8218	0,7698	0,7210	12,5180
Barwert 1.1.2002	0	0	0	0	527	11454
Ertragswert zum 1.1.2002	11.981					
Ertragswert zum 27.8.2002	12.405					
Nicht betriebsnotw Liquidität zum 1.1.2002	73.122					
Verminderung	90					
Verzinsung/linear	1.531					
Nicht betriebsnotw Liquidität zum 27.8.2002	74.978					
Wert sonst nichtbetriebsnotw Vermögen	1.250					
U-Wert	88.693					
Aktien	12.885.000					
Abfindung	6,88					

Die Entscheidung über die Kosten des Beschwerdeverfahrens folgt aus § 15 SpruchG. Danach fallen gemäß § 15 Abs. 2 Satz 1 SpruchG die Gerichtskosten

einschließlich Vergütung des gemeinsamen Vertreters der Antragsgegnerin zu 3) zur Last. Angesichts der Geringfügigkeit der Abweichung der Beschwerdeentscheidung von dem angefochtenen Beschluss ist eine abweichende Auferlegung auf die Antragsteller gemäß Abs. 2 Satz 2 nicht geboten.

Da die Beschwerden der Antragsteller erfolglos sind, entspricht die Verpflichtung, ihre außergerichtlichen Kosten selbst zu tragen, gemäß § 15 Abs. 4 SpruchG der Billigkeit. Gleiches gilt wegen der Unzulässigkeit ihrer Anschlussbeschwerde hinsichtlich der Antragsgegnerin zu 1) und wegen der Geringfügigkeit ihres Obsiegens für die Antragsgegnerin zu 3).

Hinsichtlich der Kosten des erstinstanzlichen Verfahrens hat es bei der landgerichtlichen Entscheidung zu verbleiben. Diese entspricht ebenso der Billigkeit, da auf die Anträge der Antragsteller die Barabfindung von 6,80 € auf 6,88 € zu erhöhen war.

Die Kosten des gemeinsamen Vertreters können für das Beschwerdeverfahren derzeit nicht festgesetzt werden, weil sie noch nicht geltend gemacht worden sind. Nach § 6 Abs. 2 SpruchG gehört hierzu ein Verlangen des gemeinsamen Vertreters. Überdies ist die Höhe der Auslagen nicht bekannt.

Die Festsetzung des Geschäftswertes für das Beschwerdeverfahren folgt aus § 15 Abs. 1 Satz 2 SpruchG. Der Erhöhungsbetrag ( $0,08 \text{ €} \times 612.868 = 49.029,44 \text{ €}$ ) liegt unter dem gesetzlichen Mindestgeschäftswert.