

I-26 W 9/17 [AktE]

82 O 73/07

LG Köln



OBERLANDESGERICHT DÜSSELDORF

BESCHLUSS

in dem Spruchverfahren
zur Bestimmung der angemessenen Barabfindung
für die durch Squeeze-out (§§ 327a, 327b AktG) auf die

übertragenen Aktien der Minderheitsaktionäre der

Deutsche Ärzteversicherung AG,

an dem noch beteiligt sind:

g e g e n

hat der 26. Zivilsenat des Oberlandesgerichts Düsseldorf durch die Vorsitzende
Richterin am Oberlandesgericht , den Richter am Oberlandesgericht
und die Richterin am Oberlandesgericht
am 15.03.2018

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

Die sofortigen Beschwerden des Antragstellers zu 23) vom 25.04.2017, des Antragstellers zu 26) vom 28.04.2017, der Antragstellerin zu 27) und des Antragstellers zu 28) vom 24.04.2017 gegen den Beschluss der 2. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Köln vom 10.03.2017 – 82 O 73/07 – werden zurückgewiesen.

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

Der Geschäftswert für die Beschwerdeinstanz wird auf 200.000 € festgesetzt.

Gründe:

L

Die Antragsteller sind ehemalige Aktionäre der Deutsche Ärzteversicherung AG (nachfolgend DÄV), deren Aktien durch am 05.07.2007 in das Handelsregister eingetragenen Beschluss der Hauptversammlung vom 17.07.2006 auf die Hauptaktionärin, die (nachfolgend), gegen eine Barabfindung übertragen wurden. Die Antragsteller halten die Barabfindung für unzureichend und begehren daher die gerichtliche Bestimmung einer angemessenen Barabfindung.

Gegenstand des Unternehmens der DÄV war nach § 2 ihrer Satzung der unmittelbare und mittelbare Betrieb der Lebens- und Rentenversicherung in allen Arten und damit verbundene Zusatzversicherungen sowie Kapitalisierungsgeschäfte, ferner die Verwaltung von Versorgungseinrichtungen sowie die Vermittlung von Versicherungen aller Art, von Bauspar- und anderen Sparverträgen sowie von Investmentzertifikaten im In- und Ausland. Sie war ein Spezialist für Versicherungs- und Vorsorgeprodukte für die Angehörigen der akademischen Heilberufe in Deutschland. Ihr Geschäftsschwerpunkt waren die Einzelkapitalversicherungen mit einem Anteil von 62,6 % am gesamten Versicherungsbestand i.H.v. 490 TDE (2005).

Ihr Grundkapital betrug 7.362.603,09 € und war eingeteilt in 2.880.000 Stückaktien, die auf den Erwerber lauteten. Zu 97,87 % wurde das Grundkapital von der

gehalten; die restlichen 2,13 % befanden sich im Streubesitz. Die auf den Inhaber lautenden Aktien waren nicht zum Börsenhandel mit amtlicher Notierung zugelassen, sondern wurden im Freiverkehr an der Börse in Düsseldorf gehandelt.

Zwischen der DÄV und der seinerzeitigen (heute) bestand ein Beherrschungsvertrag vom 18.04.1997, mit dem den außenstehenden Aktionären der beherrschten DÄV für die Dauer des Vertrages ein angemessener Ausgleich von mindestens 60 % des Nennbetrags der Stammaktien, entsprechend 1,54 €/je Aktie pro Geschäftsjahr gewährt wurde und sich die zur Zahlung einer Barabfindung von 1.120 % des Nennbetrags der Stammaktie, entsprechend 28,63 €/je Aktie verpflichtete.

Am 17.07.2006 beschloss die ordentliche Hauptversammlung der DÄV, die Aktien der Minderheitsaktionäre der Gesellschaft auf die Hauptaktionärin - die Antragsgegnerin - gegen eine Barabfindung i.H.v. 57,94 €/Aktie zu übertragen. Durch gerichtlichen Teilprozess- und Schlussvergleich vom 05.07.2007 verpflichtete sich Letztere in dem nachfolgenden Anfechtungsrechtsstreit, eine um 3,60 €/je Aktie höhere Abfindung von insgesamt 61,54 €/Aktie zu zahlen. Der erhöhte Abfindungsbetrag entsprach dem gewichteten Drei-Monats-Börsendurchschnittskurs der Aktie zum Zeitpunkt der ordentlichen Hauptversammlung am 17.07.2006. Der Übertragungsbeschluss wurde am selben Tage in das Handelsregister eingetragen und damit wirksam.

Grundlage für die durch den Hauptversammlungsbeschluss festgelegte Barabfindung war u.a. das Gutachten der

vom 26.04.2006, mit dem diese einen Unternehmenswert der DÄV i.H.v. 55,2 Mio.€ ermittelte, woraus sich ein Wert i.H.v. lediglich 19,18 €/Aktie ergab. Den Börsenkurs hielten die Gutachter wegen des geringen Handels für nicht relevant, wobei jedoch eine abschließende Entscheidung nicht getroffen wurde, weil sich die Antragsgegnerin als Hauptaktionärin entschlossen hatte, eine Barabfindung in Höhe des durchschnittlichen Börsenkurses der letzten drei Monate vor der Bekanntgabe der Maßnahme i.H.v. 57,94 €/je Aktie zu zahlen.

Die zum sachverständigen Prüfer bestellte

bestätigte die Angemessenheit der angebotenen Barabfindung mit Gutachten vom 15.05.2006, in dem sie ebenfalls zu einem Unternehmenswert von 19,18 €/Aktie gelangte und für den Referenzzeitraum von drei Monaten vor Bekanntgabe der Maßnahme einen durchschnittlichen Börsenkurs von 57,94 € ermittelte.

Die Antragsteller haben gemeint, die gewährte Barabfindung sei gleichwohl unangemessen niedrig. Der Übertragungsbericht sei nicht nachvollziehbar, eine ordnungsgemäße Prüfung habe nicht stattgefunden, die Ermittlung des Ertragswerts zum 31.12.2005 bilde die zwischenzeitliche Entwicklung des Unternehmens nicht zutreffend ab. Sowohl der Zeitraum für die Vergangenheitsbetrachtung als auch der Planungszeitraum seien mit Blick auf die hohe Schwankungsanfälligkeit der Ergebnisse von Lebensversicherungsgesellschaften zu kurz gegriffen. Die Ertragsplanung, die Beitrags- und Bestandsentwicklung seien nicht plausibel. Der verwandte Kapitalisierungszinssatz sei überhöht. Das betriebsnotwendige Vermögen sei nicht ordnungsgemäß erfasst. Unabhängig von der Absicht, das Unternehmen fortzuführen, sei die DÄV nach ihrem Liquidationswert als Untergrenze der Abfindung zu bewerten. Der Börsenkurs sei unzutreffend ermittelt worden, maßgebend müsse der ungewichtete Durchschnittskurs in dem Zeitraum von drei Monaten vor der Hauptversammlung sein. Zudem sei die Ausgleichszahlung aus dem Beherrschungsvertrag zwischen der DÄV und der als Untergrenze der Barabfindung heranzuziehen.

Sie und der gemeinsame Vertreter der ausgeschiedenen Aktionäre haben beantragt,

eine angemessene Barabfindung gerichtlich festzusetzen.

Die Antragsgegnerin hat beantragt,

die Anträge - soweit sie nicht schon unzulässig seien - als unbegründet zurückzuweisen.

Sie hat gemeint, die vergleichsweise erhöhte Barabfindung sei angemessen, da die gezahlte Abfindung unter Berücksichtigung des Prozessvergleichs dem gewichteten

Durchschnittskurs der DÄV Aktie zum Zeitpunkt der Hauptversammlung entspreche. Der Börsenkurs sei mehr als dreimal so hoch wie der ermittelte Ertragswert pro Aktie so dass offensichtlich sei, dass eine höhere Barabfindung ausscheide.

Das Landgericht hat die

- verantwortliche Wirtschaftsprüfer

- mit der sachverständigen Bewertung beauftragt, ob die von der ordentlichen Hauptversammlung der DÄV am 17.07.2006 beschlossene und durch gerichtlichen Vergleich auf 61,54 €/Aktie erhöhte Barabfindung angemessen ist.

Durch den angegriffenen Beschluss hat das Landgericht die Anträge zurückgewiesen. Zur Begründung hat die Kammer ausgeführt, nach Maßgabe des eingeholten Sachverständigengutachtens der Gutachterin sei die durch Teilvergleich erhöhte Barabfindung von 61,54 €/Aktie angemessen, weil diese zwar zu einem höheren Ertragswert von 82 Mio. € per 17.07.2006 gelangt seien, aber auch dieser noch deutlich unter dem Börsenwert von 177,3 Mio. € (bei 2.880.000 Stückaktien à 61,55 €/Aktie) liege. Der Börsenkurs sei nicht maßgeblich, weil die Sachverständigen im Ergebnis Indizien für einen liquiden Handel der DÄV-Aktien nicht hätten feststellen können. In dem maßgeblichen Zeitraum vor Bekanntmachung der Maßnahme sei das Ergebnis der Analyse nicht eindeutig, da in diesem Zeitraum die Aktie lediglich an zwölf Börsentagen gehandelt worden sei. Gleichwohl hätten die Sachverständigen den gewichteten durchschnittlichen Börsenkurs für den Referenzzeitraum vor Beschlussfassung i.H.v. 61,55 €/Aktie zugrunde gelegt, weil in diesem immerhin an 26 Börsentagen ein Handel stattgefunden habe und dieser Betrag von dem Teil-Prozessvergleich abgedeckt sei. Für einen höheren Börsenkurs hätten sich keine Anhaltspunkte ergeben; ungewichtete seien nicht maßgebend.

Die Ausgleichszahlung aus dem Beherrschungsvertrag zwischen der DÄV und der Antragsgegnerin sei für die gerichtliche Überprüfung der angemessenen Barabfindung ohne Bedeutung. Der Barwert der Ausgleichszahlungen sei insbesondere nicht als Untergrenze der Barabfindung von Relevanz, da er auf Bewertungen der Vergangenheit beruhe und mit dem stichtagsbezogenen Börsenkurs nicht vergleichbar sei. Auch repräsentiere er nicht den Verkehrswert der Beteiligungen bzw. der Aktie zum Stichtag.

Dagegen richten sich die sofortigen Beschwerden der Antragsteller zu 23), 26) und 28) sowie der Antragstellerin zu 27). Die Antragstellerin zu 27) und der Antragsteller zu 28) machen geltend, das Landgericht habe hinsichtlich des als Untergrenze maßgeblichen Börsenkurses nicht die erforderliche Aufklärung vorgenommen. Die Bemessung des gewichteten Drei-Monats-Durchschnitts vor der Hauptversammlung am 17.07.2006 habe 61,55 €/Aktie betragen; für den gewichteten Drei-Monats-Durchschnitt bezogen auf den Zeitraum vor der Bekanntgabe des Übertragungsbeschlusses hätten die Sachverständigen einen solchen i.H.v. 58,86 €/Aktie ermittelt. Auch Börsenkurse im Freiverkehr bildeten aufgrund der Freiverkehrsrichtlinie nicht einen Fantasiepreis ab, sondern einen Kurs, der sich streng an Angebot und Nachfrage orientiere, von überwachten Personen festgestellt werde und insoweit auch nicht von den Grundsätzen börsennotierter Aktien im heutigen Sinne abweiche. Die Umsatzkurse im Referenzzeitraum seien unmaßgeblich, da es auch auf Tage mit Geld-Kursen bzw. Taxe-Geld-Kursen ankomme, da auch an solchen Tagen eine Desinvestition möglich gewesen sei. Insoweit aber sei bislang keine Aufklärung getroffen worden.

Zudem habe das Landgericht bei der Schätzung des Werts zu Unrecht die Kapitalisierung der Ausgleichszahlung als Untergrenze ausgeblendet. Die aufgrund des bestehenden Unternehmensvertrags zu zahlende jährliche Ausgleichszahlung habe 3 DM entsprechend 1,54 € betragen. Sie sei im Rahmen eines Vergleichs im Spruchverfahren betreffend den Unternehmensvertrag um 0,16 € per anno erhöht worden, da eine Nachbesserung von 1,50 € für neun Geschäftsjahre (1997-2005) vereinbart worden sei. Die jährliche Ausgleichszahlung habe sich danach auf 1,70 €/Aktie belaufen. Anknüpfungspunkt könne jedoch nicht die Aktie der DÄV, sondern nur die der (später) mit einem Ausgleich i.H.v. 2,95 €/Aktie sein, da die Satzungsbestimmung eine Garantie der „von mindestens 60 % des Nennbetrages der Stammaktien“ vorsehe, Stammaktien im Sinne des Wortlauts indessen allein die nicht aber die DÄV ausgegeben habe. Bei einem Diskontierungszinssatz i.H.v. 3,6625 % führe dies zu einem über 61,54 € liegenden Wert je DÄV-Aktie. Vor diesem Hintergrund werde gebeten, hinsichtlich der vom Bundesgerichtshof in seiner Entscheidung vom 12.01.2016 - II ZB 25/14 ausdrücklich offen gelassenen Frage, ob die kapitalisierte Ausgleichszahlung die Untergrenze einer dem Aktionär zu gewährenden Entschädigung darstelle, die Rechtsbeschwerde zuzulassen.

Die beschwerdeführenden Antragsteller beantragen sinngemäß,
den landgerichtlichen Beschluss aufzuheben und eine angemessene Barabfindung festzusetzen.

Die Antragsgegnerin bittet um Zurückweisung der Beschwerden, indem sie die angegriffene Entscheidung unter Wiederholung und Vertiefung ihres erstinstanzlichen Vorbringens verteidigt.

Der gemeinsame Vertreter der ausgeschiedenen Aktionäre hat zu den angesprochenen Fragen Stellung genommen.

Wegen des weiteren Sach- und Streitstands auf die gewechselten Schriftsätze und in Bezug genommenen Anlagen verwiesen.

II.

Die sofortigen Beschwerden sind zulässig, in der Sache jedoch unbegründet.

Bedenken gegen die Zulässigkeit der Rechtsmittel bestehen nicht. Sie sind formgerecht eingelegt; die zweiwöchige Frist des § 22 Abs. 1 Satz 1 FGG in Verbindung mit § 17 Abs. 1 SpruchG in der bis zum 31.08.2009 gültigen und hier gemäß Art. 111 Abs. 1 Satz 1 des Gesetzes zur Reform des Verfahrens in Familiensachen und in den Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit vom 17.12.2008 (FGG-RG, BGBl. I, 2586) maßgeblichen Fassung wurde jeweils gewahrt.

In der Sache haben die Rechtsmittel, die allein von den Antragstellern zu 27) und 28) begründet worden sind, jedoch keinen Erfolg. Zu Recht hat das Landgericht die vergleichsweise auf 61,54 € je Stückaktie erhöhte Barabfindung, die erheblich über dem gutachterlich ermittelten anteiligen Ertragswert liegt, für angemessen erachtet und von einer Erhöhung der Kompensation abgesehen.

Zur Vermeidung überflüssiger Wiederholungen erfolgen nur Ausführungen zu den von den Antragstellern zu 27) und 28) im Beschwerdeverfahren angegriffenen Punkten; im Übrigen wird auf die zutreffenden Ausführungen des Landgerichts im angegriffenen Beschluss verwiesen.

1. Die im Anfechtungsverfahren vergleichsweise erhöhte Abfindung ist – wie auch das Landgericht mit Recht angenommen hat - der Ausgangspunkt der Angemessenheitsprüfung. Erhöht der Hauptaktionär im Rahmen eines Vergleichs zur Beendigung des Anfechtungsverfahrens das Angebot auf Abfindung mit Wirkung für alle betroffenen Aktionäre, so ist dieses in einem nachfolgenden Spruchverfahren Gegenstand der Angemessenheitsprüfung (BGH, Beschluss v. 29.09.2015 – II ZB 23/14 Rn. 50 f., BGHZ 207, 114 ff.; Beschluss v. 19.07.2010 – II ZB 18/09 Rn. 32 „Stollwerck“).

Mit dem am 05.07.2006 geschlossenen Vergleich ist der Abfindungswert von 57,94 €/Aktie um 3,60 €/Aktie auf 61,54 €/Aktie mit Wirkung für alle im Zeitpunkt der Eintragung des Übertragungsbeschlusses im Handelsregister noch vorhandenen Minderheitsaktionäre erhöht worden.

2. Ohne Erfolg rügen die Antragsteller zu 27) und 28), die damit maßgebliche Barabfindung von 61,54 €/Aktie sei mit Blick auf den nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs als Untergrenze zu berücksichtigenden Börsenkurs weiter zu erhöhen. Dass in dem hier maßgeblichen Drei-Monats-Zeitraum vor Bekanntgabe der Übertragungsabsicht ein liquider Börsenhandel stattgefunden und dieser zu einem über 61,54 €/Aktie liegenden Börsenwert geführt hat, lässt sich nicht feststellen. Die von den Antragstellern erhobene Aufklärungsrüge geht fehl.

Nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs ist die angemessene Abfindung nach dem höheren Börsenwert der Aktie zu bestimmen, wenn dieser über dem nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Schätzwert liegt. Der Börsenwert ist grundsätzlich aufgrund eines nach Umsatz gewichteten Durchschnittskurses innerhalb einer dreimonatigen Referenzperiode und zwar *vor der Bekanntmachung der Maßnahme* - und nicht zum Stichtag - zu ermitteln (BGH, Beschluss vom 19.07.2010 - II ZB 18/09, BGHZ 186, 229 „Stollwerck“). Auf diese Weise stellt der Börsenkurs einen Kontrollwert für das Ertragswertverfahren dar, um die Untergrenze der Abfindung in den Fällen sicherzustellen, in denen die Aktien und deren Verkehrsfähigkeit einen eigenen Handelswert über den Ertragswert hinaus generieren können (MünchKommAktG/Paulsen, 4. Aufl. 2015, § 305 Rn. 83; IDW S1 2008, Tz. 15; Senat, Beschluss v. 25.08.2014 - I-

26 W 24/12 (AktE) Rn. 40 f.; OLG München ZIP 2015, 1166 Rn. 23). Seine Verwendung beruht auf der Annahme, dass der außenstehende Aktionär seine Beteiligung zu diesem Preis hätte veräußern können. Diese Annahme ist allerdings dann nicht realistisch, wenn durch geringe Liquidität die Veräußerung auch geringer Stückzahlen bereits zu sprunghaften Kursauswirkungen führen würde, die Preisbildung an der Börse durch ein sehr geringes Handelsvolumen nicht repräsentativ ist oder die Kurse erkennbar manipuliert wurden. In solchen Fällen hat das Bundesverfassungsgericht eine Unterschreitung des Börsenwerts zugelassen, weil dieser nicht den Verkehrswert wiedergibt (BVerfGE 100, 289 ff. Rn. 66 „DAT/Altana“). Wird die unterstellte hypothetische Veräußerungsmöglichkeit durch eine zu beobachtende fehlende Liquidität, etwa aufgrund einer zu beobachtenden Marktenge, in Frage gestellt, ist der Ansatz des Börsenwerts als Wertmaßstab für die Abfindung daher grundsätzlich abzulehnen oder es sind bei außergewöhnlichen Kursausschlägen und sprunghaften Kursentwicklungen entsprechende Korrekturen durchzuführen (BGH, a.a.O. Rn. 10 „Stollwerck“; Senat, AG 2003, 329 ff. Rn. 43 ff.; OLG Frankfurt, AG 2014, 822 Rn. 218 ff.; Beschluss v. 17.11.2009 - 20 W 412/07 Rn. 38; OLG Hamburg, Beschluss v. 7.01.2013 - 13 W 2/12 Rn. 19 ff.; LG Hamburg, Beschluss v. 15.10.2015 - 403 HKO 42/14 Rn. 29 ff.; OLG Karlsruhe, AG 2005, 45, 47; OLG München ZIP 2014, 1589 Rn. 11; OLG Stuttgart, OLGR 2008, 412 Rn. 47 ff.). Der Börsenkurs kann mit Blick auf die Wertung des § 5 Abs 4 WpÜG-Angebotsverordnung jedenfalls dann nicht herangezogen werden, wenn - kumulativ - während der letzten drei Monate vor dem Referenzzeitpunkt an weniger als einem Drittel der Börsentage Börsenkurse festgestellt worden sind und mehrere nacheinander festgestellte Börsenkurse um mehr als 5 % voneinander abweichen (OLG Karlsruhe, ZIP 2015, 1874 Rn. 36; MünchKomm AktG/Paulsen, a.a.O. Rn. 91b; Land/Hallermayer AG 2015, 659, 663 f.).

Werden - wie hier - die Aktien nur im Freiverkehr gehandelt, ist mit Blick auf die unterschiedliche Ausgestaltung des Freiverkehrs und des regulierten Marktes eine eingehende Prüfung erforderlich, ob ein liquider Börsenhandel stattgefunden hat, so dass die dabei erzielten Preise auch den Verkehrswert widerspiegeln (Senat, AG 2008, 498, 501; KölnKommAktG/Riegger/Gayk, 3. Aufl. 2013, Anh. § 11 SpruchG Rn. 76). Diese müssen in dem Sinne aussagekräftig sein, dass aus ihnen als Folge der Marktbewertung der Aktie verlässlich ein typisierter Preis abgeleitet werden kann, zu dem ein Minderheitsaktionär die Aktie am Stichtag hypothetisch hätte verkaufen können (OLG

Stuttgart, AG 2008, 783, 785; Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-KonzernR, 8. A., § 305 Rn. 46a).

Für den danach maßgeblichen Zeitraum von drei Monaten vor Ankündigung des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre haben die Sachverständigen einen gewichteten Drei-Monats-Durchschnittskurs von - nur - 58,86 € festgestellt, wobei die Aktien der DÄV jedoch nur an 12 von 60 Börsentagen tatsächlich gehandelt wurden (S. 258 SVG). Über längere Zeiträume - so zwischen dem 16.02. und 01.03., dem 8.03. und 20.03., dem 22.03. und 5.04., dem 10.04. und 21.04. - fand überhaupt kein Handel statt, zudem wurden am 21.03. nur geringe Stückzahlen gehandelt und an den vier – der zwölf - Handelstagen im Zeitraum nach dem 21.04. bis zur Bekanntmachung der Absicht des Squeeze outs am 15.05.2016 betrug die Kursänderung mehr als 5 %. Im Anwendungsbereich der WpÜG-Angebotsverordnung, die nur bei einer Börsennotierung, nicht aber im Freiverkehr gilt, könnte folglich nach § 5 Abs. 4 WpÜG-AngebotsVO ein relevanter Durchschnittskurs nicht gebildet werden. Das indiziert eine Marktenge (vgl. GroßkommentarAktG/Fleischer, 4. Aufl. 2007, § 327b Rn. 17; Schmidt/Lutter/Stephan, AktG, 2. Aufl. 2010, § 305 Rn. 102; Spindler/Stilz/Veil, AktG, 3. Aufl. 2015, § 305 Rn. 63; MünchKommAktG/Grunewald, 4. Aufl. 2015, § 327b Rn. 10).

Ohne Erfolg rügen die Beschwerdeführer, das Landgericht habe es verfahrensfehlerhaft unterlassen, das Vorliegen der von den Sachverständigen für 10 Tage festgestellten Geldkurse (S. 258 SVG) näher aufzuklären. Allein die Existenz eines Geldkurses an 10 der 60 Börsentage im Referenzzeitraum lässt schon nicht den Schluss zu, dass die Minderheitsaktionäre in einem nennenswerten Umfang zu dem Preis des Geldkurses hätten desinvestieren können. Der Geldkurs bestimmt sich nach dem Preis, zu dem ein Marktteilnehmer bereit ist, das Wertpapier zu kaufen; die zugrunde liegenden Ordervolumina werden indessen regelmäßig nicht veröffentlicht, so dass ggfs. eine Kauforder über eine einzige Aktie zu einem Geldkurs führen kann (Land/Hallermayer, AG 2015, 659, 664 f.). Die Aussagefähigkeit eines solchen Geldkurses ist daher begrenzt; er lässt insbesondere keine Aussage dazu zu, in welchem Umfang Interessenten bereit sind, Aktien zu dem angebotenen Preis zu erwerben. Von daher ist er nicht nur besonders manipulationsanfällig, sondern kann auch nicht den Schluss darauf zulassen, dass beim Handel der Aktie hinreichende Liquidität zu beobachten ist und offenbar wertrelevante Informationen in die Preisbildung eingeflossen sind. Geldkurse

sind daher auch keine Börsenpreise, denn ein Börsenpreis setzt nach § 24 Abs. 3 BörsG voraus, dass tatsächliche Umsätze zugrunde liegen (BGH, AG 2014, 252, 255 Rn. 19 f.). Daran knüpft aber die Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs an, nach der der angemessenen Abfindung zugrunde zu legende Börsenpreis der Aktie auf der Grundlage eines *nach Umsätzen gewichteten* Durchschnittskurses zu ermitteln ist (BGH, a.a.O. „Stollwerck“).

Bei dieser Sachlage lässt sich für den hier allein maßgeblichen Referenzzeitraum - drei Monate vor Ankündigung des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre - nicht feststellen, dass die Minderheitsaktionäre im Rahmen eines liquiden Handels eine Desinvestition zu einem den Verkehrswert widerspiegelnden Börsenkurs hätten vornehmen können, der über dem vergleichsweise erhöhten Wert von 61,54 €/Aktie gelegen hätte.

3. Entgegen der Auffassung der Antragsteller zu 27) und 28) ist auch nicht der Barwert der Ausgleichszahlungen aus dem dem Squeeze out vorangegangenen Gewinnabführungsvertrag als (weitere) Untergrenze für die Barabfindung in den Blick zu nehmen.

Die Berechnung des Barwerts der Ausgleichszahlungen nach einem vorangegangenen Unternehmensvertrag ist - wie der Senat in seiner Entscheidung vom 15.11.2016 eingehend ausgeführt hat - schon im Ansatz ungeeignet, den stichtagsbezogenen „wirklichen“ oder „wahren“ Wert des Anteilseigentums widerzuspiegeln. Dies gilt grundsätzlich auch dann, wenn die kapitalisierte Ausgleichszahlung zu einem höheren Wert führen würde. Der kapitalisierte Ausgleich ist nicht ähnlich dem Börsenwert als (weitere) Wertuntergrenze zu berücksichtigen (Senat, Beschluss v. 15.11.2016 – I-26 W 2/16 (AktE), ZIP 2017, 521 ff. Rn.45). Damit kommt es auf die von den Antragstellern in diesem Zusammenhang aufgeführten Rechtsfragen und die konkrete Berechnung der kapitalisierten Ausgleichszahlung nicht weiter an.

III.

Die Entscheidung über die Kosten folgt aus § 15 SpruchG in der seit dem 01.08.2013 geltenden Fassung (vgl. § 136 Abs. 1 Nr. 2, Abs. 5 Nr. 2 GNotKG).

Die Antragsgegnerin hat die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens zu tragen. Billigkeitsgründe, die es gemäß § 15 Abs. 1 SpruchG rechtfertigen können, die Kosten einem anderen Beteiligten aufzuerlegen, liegen nicht vor.

Auch besteht keine Veranlassung, die außergerichtlichen Kosten der beschwerdeführenden Antragsteller gemäß § 15 Abs. 2 SpruchG der Antragsgegnerin aufzuerlegen, da ihre Beschwerden erfolglos sind.

Den Geschäftswert für die Beschwerdeinstanz setzt der Senat gemäß § 74 Satz 1 GNotKG auf den Mindestwert von 200.000 € fest. Kommt es nicht zu einer gerichtlichen Entscheidung oder werden die Anträge - wie hier - als unbegründet zurückgewiesen, ist der Mindestgeschäftswert maßgeblich.

Der Vertreter der ausgeschiedenen Aktionäre kann gemäß § 6 Abs. 2 Satz 1 SpruchG von der Antragsgegnerin in entsprechender Anwendung des Rechtsanwaltsvergütungsgesetzes den Ersatz seiner Auslagen und eine Vergütung für seine Tätigkeit verlangen. Der Geschäftswert gilt nach § 6 Abs. 2 Satz 3 SpruchG auch für die Bemessung seiner Vergütung.

IV.

Die von den Antragstellern zu 27) und 28) beantragte Zulassung der Rechtsbeschwerde gemäß § 70 FamFG kommt nicht in Betracht, da das FamFG auf das vorliegende Beschwerdeverfahren keine Anwendung findet. Nach der Übergangsvorschrift in Art. 111 Abs. 1 FGG-RG finden das Gesetz über die Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit und die Verfahrensvorschriften des Spruchverfahrensgesetzes in der bis zum 01.09.2009 geltenden Fassung weiter Anwendung, wenn – wie hier – das Verfahren in erster Instanz vor Inkrafttreten des FamFG eingeleitet wurde (vgl. nur BGH, Beschluss v. 1.03.2010 - II ZB 1/10, ZIP 2010, 446 ff. Rn. 7 f.).

Auch für eine Vorlage des Verfahrens nach § 28 FGG i.V.m. § 12 Abs. 2 S. 2 SpruchG in der bis zum 31.08.2009 geltenden Fassung ist kein Raum. Mit seiner Entscheidung weicht der Senat insbesondere hinsichtlich der Frage, ob die kapitalisierte Ausgleichszahlung aus einem vorangegangenen Gewinnabführungsvertrag als (weitere) Untergrenze zu berücksichtigen ist, in keiner die Entscheidung tragenden Weise von der

Entscheidung des Bundesgerichtshofs vom 12.01.2016 – II ZB 25/14 ab, da dieser die Frage ausdrücklich offen gelassen hat.

Die Entscheidung ist damit rechtskräftig.