- Abschrift -

Geschäftsnummer:
23 AktE 2/05

14. November 2013

Landgericht Mannheim

3. Kammer für Handelssachen

Beschluss

In Sachen

gegen

wegen Antrag gem. § 327 f AktG.

1. Die angemessene Barabfindung für die Übertragung der Aktien der bisherigen Minderheitsaktionäre der FRIATEC Aktiengesellschaft auf die Antragsgegnerin wird auf 21,70 € je Stückaktie festgesetzt.
   Der Abfindungsbetrag ist seit 13.10.2005 bis 31.08.2009 mit 2 Prozentpunkten über dem Basiszinssatz zu verzinsen, danach mit 5 Prozentpunkten über dem Basiszinssatz.

   Der weitergehende Antrag des Vertreters der außenstehenden Aktionäre wird zurückgewiesen.

2. Die Antragsgegnerin trägt die Gerichtskosten und die Vergütung des Vertreters der außenstehenden Aktionäre. Sie trägt außerdem die Hälfte der notwendigen Kosten der Antragsteller.

3. Der Gegenstandswert wird auf 200.000,00 € festgesetzt.

Gründe

I.

Die Antragsteller verlangen als außenstehende Aktionäre der Friatec AG die gerichtliche Festsetzung des angemessenen Ausgleichs nach erfolgtem Ausschluss der Minderheitsaktionäre.

Die Friatec AG hat ihren Sitz in Mannheim und ist dort in das Handelsregister unter HRB 52751 eingetragen. Ihr Grundkapital beträgt nach Beschluss der Hauptversammlung vom 21. Juni 2000 48 Mio. €, eingeteilt in 16 Mio. Stückaktien. Mit Stand 06. Mai 2003 hielt die Antragsgegnerin als Hauptaktionär 99,1 % der Anteile.

Gegenstand des Unternehmens ist die Entwicklung, die Herstellung und der Vertrieb von Erzeugnissen aus keramischen Rohstoffen, aus Kunststoffen und aus Metallen, auch auf dem Gebiet der Medizintechnik sowie die Ausführung gewerblicher Tätigkeiten und Dienstleistungen aller Art. Zum Gegenstand des Unternehmens zählen auch die Lizenz, Name und Lizenzvergabe von Schutzrechten, Verfahren und sonstigem know how, sowie die Gründung, der Erwerb und der Vertrieb von Unternehmen, Handelsgesellschaften und Anlagen, die mit diesem Zweck zusammenhängen und Zusammenfassung solcher Unternehmen unter einheitlicher Leitung.

Die Friatec AG hält, überwiegend zu 100 %, Anteile an 6 weiteren Gesellschaften, zum Teil vermittelt über Unterbeteiligungen.

Im Jahr 2002 erzielte der Friatec Konzern Umsatzerlöse in Höhe von 172 Mio. € und erwirtschaftete einen Jahresüberschuss (vor Gewinnabführung) von 12,1 Mio. €. Der wesentliche Anteil hiervon entfällt auf die Geschäftstätigkeit der Friatec AG mit einem Umsatz von 142,9 Mio. € und 1096 beschäftigten Mitarbeitern. Tätig wird sie überwiegend in den Unternehmensbereichen Kunststofferzeugnisse, Maschinenbau und technische Keramik, wobei der erste Bereich rund 71 % des Umsatzes im Jahr 2002 erzielte.

Die Aktien der Friatec waren börsennotiert.

Am 19.01.1999 schlossen die Antragsgegnerin und die Friatec AG einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit der Antragsgegnerin als herrschendem Unternehmen. Für die Dauer des Vertrages war ein jährlicher Gewinnanteil von 3,00 DM pro Aktie (vor Steuer) und einer Barabfindung in Höhe von 40,36 DM je Aktie vorgesehen. Nach Zustimmung der Hauptversammlung der Friatec AG am 01.03.1999 wurde der Unternehmensvertrag am 12.03.1999 im Handelsregister eingetragen. Mit Beschluss des Landgerichts Mannheim vom 30.06.2008 (Az: 24 AktE 3/99) wurde die Abfindung auf 53,18 DM (27,19 €) und der Ausgleich auf 3,09 DM (1,58 €) erhöht. Die dagegen eingelegten Beschwerden wurden durch Beschluss des OLG Karlsruhe vom 06. Februar 2012 (Az.: 12 W 69/08) zurückgewiesen.

In der Hauptversammlung vom 24. Juni 2002 kündigte der Vorstand der Friatec AG an, dass die Antragsgegnerin von den Möglichkeiten der squeeze out Regelung Gebrauch machen und spätestens im nächsten Jahr auf der Hauptversammlung darüber beschließen lassen werde. Da die Vorbereitungen schon angelaufen seien, könne aber auch eine außerordentliche Hauptversammlung einberufen werden. Am 25. April 2003 wurde erstmals im Mannheimer Morgen von den squeeze out Plänen berichtet.

Bei der Hauptversammlung der Friatec AG vom 23.06.2003 wurde dann der Ausschluss der Minderheitsaktionäre bei einem Abfindungsbetrag von 20,64 € beschlossen. Die Maßnahme wurde am 13.10.2005 in das Handelsregister eingetragen und am 19.11.2005 bekannt gemacht.

Im Januar/Februar 2004 gab die Konzernmutter der Antragsgegnerin,
ein Pflichtangebot zu einem Angebotspreis von 24,15 € je Aktie an alle außenstehende Aktionäre der Friatec AG ab. Dieses wurde für 21573 Aktien angenommen, aufgrund der Eintragung des Übertragungsbeschlusses ins Handelsregister gingen 102934 Aktien auf die Antragsgegnerin über.

Die Antragsteller sind der Auffassung,
dass der dem Hauptversammlungsbeschluss vom 23.06.2003 zugrundegelegte, sachverständigerseits ermittelte Unternehmenswert mit 17,43 € pro Aktie wesentlich zu niedrig sei.

Die Planungsvorgaben der Unternehmensleitung der Friatec seien unrealistisch niedrig und nicht einer kritischen Prüfung unterzogen worden.

Bei der Ermittlung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens im Rahmen der Ertragswertmethode sei ein wesentlich höherer Betrag für Forderungen gegen den Konzern in Ansatz zu bringen.

Gerügt wird die Höhe des mit 5,5 % angenommenen Basiszinssatzes und die Höhe der mit 5 % angenommenen Marktrisikoprämie. Nach neueren Erkenntnissenn sei, wenn überhaupt, jedenfalls nicht in einer derartigen Höhe eine Mehrrendite gegenüber risikolosen Bundesanleihen anzunehmen. Umgekehrt sei zu beanstanden, dass lediglich ein Wachstumsabschlag von 0,5 % dem Gutachten im Übertragungsbericht zugrundegelegt worden sei. Gerügt wird weiter der mit 0,4 nach Auffassung der Antragsteller zu hoch angesetzte Betafaktor.
Nach Auffassung der Antragsteller ergibt sich auch aus dem Börsenkurs eine höhere Abfindung. Abzustellen sei dabei für das Ende des Referenzzeitraums auf die in der Hauptversammlung vom 24.02.2002 geäußerten squeeze out Absichten. In diesem Zusammenhang sei auch das Pflichtangebot der Konzernmutter vom Januar/Februar 2004 in Höhe von 24,15 € je Aktie von Bedeutung.
Die Antragsteller vertreten auch die Auffassung, dass bei Ermittlung des Ertragswerts die aufgrund des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages geschuldete Garantiedividende bei der Festsetzung einer angemessenen Abfindung zu berücksichtigen sei. Der Vertreter der außenstehenden Aktionäre ist der Auffassung, die im Spruchverfahren hinsichtlich des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags festgesetzte Abfindung sei auch hier als Untergrenze der Abfindung zu berücksichtigen.

Die Antragsteller b e a n t r a g e n ,

die angemessene Barabfindung für die Übertragung der Aktien der bisherigen Minderheitsaktionäre der Friatec AG, Mannheim, auf die Antragsgegnerin, die von der Antragsgegnerin mit 20,64 € je Stückaktie festgesetzt und von der Hauptversammlung der Friatec AG ab 23.06.2003 so beschlossen worden ist, gerichtlich höher festzusetzen.

Der Vertreter der außenstehenden Aktionäre b e a n t r a g t zuletzt,

die Abfindung je Aktie im Nennbetrag von 5,00 DM auf mindestens 37,05 € festzusetzen.

Die Antragsgegnerin b e a n t r a g t,

die Anträge zurückzuweisen.

Die Antragsgegnerin rügt zunächst die Zulässigkeit verschiedener Anträge, insbesondere da die Aktionärsstellung zum Teil nicht innerhalb der Antragsfrist nachgewiesen worden sei.

Bei der Festsetzung der Barabfindung in Höhe von 20,64 € pro Aktie, bei welcher man sich an dem Abfindungsbetrag im Zusammenhang mit dem vorausgegangenen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag orientiert habe, sei zu Recht von einem Unternehmenswert zum 30. Juni 2003 mit € 17,43 pro Aktie ausgegangen worden. Die Antragsgegnerin verteidigt im Einzelnen die im Übertragungsbericht und im Bericht der vom Landgericht Mannheim als Prüfer eingesetzten

vorgenommene Ermittlung des Ertragswerts.

Es sei auch unzutreffend, die Höhe der Abfindung anhand der Garantiedividende nach dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zu ermitteln. Damit werde der Fortbestand des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages unterstellt, obwohl dieser kündbar sei. Konsequent sei dann jedenfalls aber, die Garantiedividende nicht als Mindestbetrag der Abfindung anzusehen, sondern ausschließlich auf dieser Basis eine Abfindung zu berechnen.

Der Börsenkurs könne für die Höhe der Abfindung nicht zugrundegelegt werden, da sich im Zeitpunkt des Übertragungsbeschlusses 99,116 % der Aktien in der Hand der Antragsgegnerin befunden hätten und somit Marktenge bestanden habe. Auch aus anderen Gründen spiegle der Börsenkurs nicht den wahren Unternehmenswert wider. Wenn man dies anders sehen würde und beispielsweise den Börsenkurs im Referenzzeitraum 3 Monate vor der Mitteilung der squeeze out Absicht durch den Vorstand am 24.06.2002

für maßgeblich halten würde, dann sei eine Fortschreibung vorzunehmen, bei der die zwischenzeitlich stark gefallenen Börsenkurse zu berücksichtigen seien.

Auf das Pflichtangebot der könne ein höherer Abfindungsbetrag schon deswegen nicht gestützt werden, weil der Angebotszeitraum mehrere Monate nach dem Bewertungsstichtag gelegen habe.

Hinsichtlich der weiteren Einzelheiten des Vorbringens wird auf die gewechselten Schriftsätze nebst Anlagen verwiesen.

Das Gericht hat Beweis erhoben durch Einholung eines schriftlichen Sachverständigengutachtens, welches mehrfach schriftlich ergänzt wurde im Hinblick auf Einwendungen der Beteiligten.

II.

Die Anträge sind zulässig und zum Teil begründet.

Die Antragsteller sind antragsberechtigt als ausgeschiedene Aktionäre nach § 3 S. 1, 2 Spruchgesetz. Sie haben durch Urkunden nachgewiesen, zu dem maßgeblichen Zeitpunkt der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister (Hüffer, 9. Aufl., § 3 Spruchgesetz, Randnr. 3) Aktionär gewesen zu sein. Die Antragsfrist von 3 Monaten seit Bekanntmachung des Eintragungsbeschlusses gem. § 4 Abs. 1 Nr. 3 Spruchgesetz i. V. m. § 10 HGB ist eingehalten. Die letzte Veröffentlichung i. S. v. § 10 HGB erfolgte nach Auskunft der Antragsgegnerin am 19. November 2006, die letzten Anträge der Antragsteller Ziff. 44 und Ziff. 45 gingen am 20.02.2006, einem Montag, ein, mithin rechtzeitig (vgl. Hüffer, § 4 Spruchgesetz, Randnr. 4).

Die Anträge sämtlicher Antragsteller enthalten auch eine hinreichende Begründung i. S. v. § 4 Abs. 2 Nr. 4 Spruchgesetz. Sämtliche Antragsteller legen ihre Antragsberechtigung nach § 4 Abs. 2 Nr. 2 Spruchgesetz dar. Auch bei dem Antragsteller Ziff. 21 ergibt sich aus S. 2 1. Absatz der Antragsschrift vom 03. Januar 2006 (Akte 23 AktE 1/06) die Behauptung der Aktionärsstellung zum Zeitpunkt der Eintragung im Handelsregister.

Nach inzwischen überwiegender und nach dem Wortlaut auch überzeugender Auffassung ist es ausreichend, wenn die Antragsberechtigung innerhalb der 3-Monats-Frist dargelegt wird, der Nachweis durch Urkunden kann später erfolgen (vgl. Hüffer, § 3 Spruchgesetz, Randnr. 7 m. w. N.). Sämtliche Antragsteller haben im Verlaufe des Verfahrens einen entsprechenden Nachweis eingereicht. Sonstige Bedenken gegen die Zulässigkeit bestehen nicht.

Die gestellten Anträge sind z.T. begründet.

Nach § 327 b AktG steht den ausscheidenden Minderheitsaktionären ein Anspruch auf eine angemessene Barabfindung zu. Hierbei ist anerkannt, dass sie eine volle wirtschaftliche Kompensation für ihren Rechtsverlust erhalten müssen. Der volle Wert des Unternehmens und damit auch der Abfindungsbetrag für die einzelnen Aktien ist grundsätzlich unter Anwendung des Ertragswertverfahrens zu ermitteln (Spindler/Stilz/Singhof § 327 b, Randnr. 4 m. w. N.).

Im vorliegenden Fall kann die sachverständig beratene Kammer nicht feststellen, dass der Unternehmenswert im Zeitpunkt der Hauptversammlungsbeschlussfassung am 23.06.2003 unter Anwendung des Ertragswertverfahrens einen höheren Entschädigungsbetrag als den festgesetzten Betrag von 20,64 € rechtfertigt.

Zu Recht geht das Gutachten bei seiner Überprüfung von dem Bewertungsstandard IDW S 1 in der Fassung 2008 aus, wobei die zum Stichtag noch nicht eingeführte Abgeltungssteuer bei der Anwendung des Tax CAPM durch Berücksichtigung des seinerzeit gültigen Halbeinkünfteverfahrens ersetzt wurde. Es wird nicht verkannt, dass in Rechtsprechung und Literatur umstritten ist, ob auf in der Vergangenheit liegende Vorfälle seinerzeit noch nicht existierende Bewertungsmaßstäbe angelegt werden können. Bei Bewertungsstandards wie IDW S 1 handelt es sich aber nicht um Rechtsnormen, so dass aus Art. 170 EGBGB kein Argument für die Anwendung seinerzeit gültiger Maßstäbe abgeleitet werden kann. Vielmehr werden in den Neufassungen der IDW S 1 jeweils neue Erkenntnisse der Wirtschaftswissenschaften fortgeschrieben. Ob es hierbei jeweils wirklich um neue überzeugende Erkenntnisse handelt, mag im Einzelfall diskutiert und überprüft werden. Generell sich bei der Beurteilung eines in der Vergangenheit liegenden Sachverhalts neuen Erkenntnissen zu verschließen deswegen, weil bei dem

zu beurteilenden Sachverhalt diese Erkenntnisse noch nicht vorlagen, stünde im Widerspruch zu allgemeinen Grundsätzen des Verfahrensrecht und wäre auch verfassungsrechtlich bedenklich, weil damit sehenden Auges nach neueren Erkenntnissen falsche, unter Umständen auch zu niedrige Abfindungsbeträge festgesetzt würden. Die mit dieser Auffassung verbundenen Nachteile, etwa dass bei Festlegung des Ausgleichsbetrags der dann später als richtig ermittelte Betrag gar nicht gefunden werden konnte, ist hinzunehmen. Es mag angehen, dass bei einem lange laufenden Verfahren davon abgesehen wird, immer wieder eine Überprüfung anhand neuer betriebswirtschaftlicher Erkenntnisse vorzunehmen. Im vorliegenden Fall ist dies aber nicht das Problem. Die Anwendung des IDW S 1 2008 auf den hier vorliegenden Sachverhalt aus dem Jahr 2005 ist nicht zu beanstanden (vgl. OLG Karlsruhe, Beschluss vom 12. April 2012, Az. 12 W 57/10, S. 31).

Der Gutachter überprüft im Vorfeld der Analyse der Planungsrechnungen zunächst die vorausgegangenen Ergebnisrechnungen des Friatec-Konzerns und die vorgenommenen Bereinigungen. Dabei wurde z. B. berücksichtigt, dass verschiedene Gesellschaften nicht mehr Bestandteil des Friatec-Konzerns sind. Die vorgenommenen Korrekturen werden von dem Sachverständigen nicht beanstandet.
Bei der sodann vorgenommenen Analyse der Planungsrechnungen sieht der Sachverständige keinen Grund zu Abweichungen. Entgegen der Auffassung des gemeinsamen Vertreters erscheint es auch durchaus plausibel, wenn in dem Gutachten (S. 20) angenommen wird, dass die Umsatzerlöse und das Betriebsergebnis deutlich steigen, die Marge mit knapp 11 % aber im Wesentlichen gleich bleibt, da Material- und Personalaufwand gleichfalls steigen. Im Übrigen weist der Sachverständige in seiner ergänzenden Stellungnahme vom 18.05.2011, S. 18, darauf hin, dass nach der Heranziehung der tatsächlichen Ergebnisse im Detailplanungszeitraum sich keine Erkenntnisse für ein zu niedriges Planergebnis ergeben hätten. Diese Überlegung untermauert die Einschätzung des Gutachters und stellt als bloße Plausibilitätskontrolle keinen Verstoß gegen das Stichtagsprinzip dar. Die bei der Planung vorgenommene Unterscheidung in Detailplanungsphase und Phase 2 für die Bestimmung der ewigen Rente entspricht dem üblichen Vorgehen bei der Unternehmensbewertung (vgl. Peemöller/Schieszl/Bachmann/Amann, 5. Aufl., S. 636).

Die in der Zukunft zu erwartenden finanziellen Überschüsse sind für die Ermittlung des Abfindungsbetrages mit einem geeigneten Zinssatz auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren. Dabei wird ausgegangen von einem Basiszinssatz, der eine risikofreie und fristadäquate Alternativanlage repräsentiert. Der Gutachter greift hier auf die Zinsstrukturkurve (Svensson-Methode) auf Basis der Daten der Deutschen Bundesbank zurück und gelangt zu einem gerundeten Basiszinssatz von 5 %.

Die Ermittlung des Basiszinssatzes auf Grundlage von Zinsstrukturkurven stellt eine neuere Entwicklung in der Wirtschaftswissenschaft dar und ist mittlerweile allgemein anerkannt (vgl. Peemöller/Baetge/Niemeyer/Kümmel/Schulz, S. 374). Nach Kenntnis der Kammer methodisch nicht zu beanstanden ist die Zusammenfassung der unterschiedlichen Werte zu einem gerundeten einheitlichen Basiszinssatz . Wenn hierbei im Ergebnis den höheren Zinsen in der Phase der ewigen Rente eine größere Bedeutung zukommt als den niedrigeren in der Detailplanungsphase, ist dies folgerichtig der größerer Bedeutung des wesentlich längeren Zeitraums geschuldet.

Zu dem Basiszinssatz rechnet der Sachverständige einen Risikozuschlag von 5,5 % als Differenzrendite zwischen Anlagen in Aktien und risikolosen Wertpapieren hinzu.

Der Sachverständige begründet seine Annahme nachvollziehbar mit verschiedenen Untersuchungen, insbesondere mit der Studie von Stehle aus dem Jahr 2004 und der ergänzenden Reese-Studie. Soweit sich die Antragsteller hiergegen mit einer in der Presse veröffentlichten Stellungnahme des Prof. Stehle vom 20.07.2010 wenden, hat der Sachverständige zu Recht darauf hingewiesen, dass die Fragestellung der dortigen, einen kürzerem Zeitraum umfassenden Untersuchung nicht eine Abzinsung war, sondern die Suche nach einem Aufzinsungsfaktor für die Frage einer günstigen Anlage (Stellungnahme vom 18.05.2011, S. 6; vgl. auch OLG Stuttgart, Beschluss vom 04.05.2011, Az. 20 W 11/08, Randnr. 190; OLG Karlsruhe, Beschluss vom 06.02.2012, Az.: 12 B 69/08, S. 35). Die Höhe der Marktrisikoprämie ist in der Wirtschaftswissenschaft in hohem Maß umstritten, dies gilt auch für die Frage, ob die arithmetische oder die geometrische Methode anzuwenden ist. Hinsichtlich der Frage, welche Methode Anwendung findet, ist die Diskussion noch nicht abgeschlossen. Im Ergebnis ist die Annahme einer Marktrisikoprämie von 5,5 % zwar am oberen Bereich des üblicherweise angenommenen, sie liegt aber auf jeden Fall noch in einem vertretbaren Rahmen (vgl.

Peemöller/Kunowski, S. 324 f.; OLG Karlsruhe, Beschluss vom 12. April 2012, Az. : 12 W 57/10, S. 39 f.).

Es ist nicht Aufgabe eines gerichtlichen Verfahrens, wie von Antragstellerseite angeregt wurde, eigene Studien zur Marktrisikoprämie in Auftrag zu geben. Das aktienrechtliche Spruchverfahren dient nicht dazu, die Entwicklung der Wirtschaftswissenschaft zu fördern, vielmehr soll auf Basis der vorhandenen Erkenntnisse eine brauchbare Schätzung des Unternehmenswerts vorgenommen werden (OLG Karlsruhe, Beschluss vom 06. Februar 2012, 12 W 69/08, S. 39). Es besteht auch keine Veranlassung, in diesem Punkt von der Einschätzung des Gutachters abzuweichen, weil in dem Verfahren über die Abfindung im Zusammenhang mit dem vorausgegangenen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag eine Marktrisikoprämie von 4 % zugrundegelegt worden war (OLG Karlsruhe, Beschluss vom 06. Februar 2012, Az.: 12 W 69/08, S. 30). So hat bereits das OLG in seiner Entscheidung darauf hingewiesen, dass die Kombination der Berechnungsmodelle verschiedener Sachverständiger die Gefahr inkonsistenter Ergebnisse erhöhen würde (OLG Karlsruhe, a. a. O., S. 33). Dieses überzeugt jedenfalls dann, solange nicht ein Sachverständiger sich einseitig bei Beurteilungsspielräumen zugunsten einer Seite positioniert. Im vorliegenden Fall ist dies nicht gegeben, da hier etwa der Wachstumsfaktor mit 1,5 % angenommen wird im Gegensatz zu dem Verfahren bei dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit 0,5 % (OLG a. a. O., S. 50).

Der Sachverständige modifiziert sodann die durchschnittliche Risikoprämie anhand der speziellen Risikostruktur der Friatec. Hier ist zu berücksichtigen, dass über ein Unternehmen mit einem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zu entscheiden ist, wobei nachvollziehbar ist, dass dies den Beta-Faktor erheblich beeinflusst. Die Entscheidung des Sachverständigen, daher eine peer group zur Ermittlung des Beta-Faktors heranzuziehen, erscheint nachvollziehbar und überzeugend. Der Sachverständige hat dies ergänzend in seiner Stellungnahme vom 18.05.2011, S. 9 ff., erläutert. Danach kommt er zu einem unverschuldeten Beta-Faktor von 0,55.

Für die Phase der ewigen Rente beruht die Berechnung bisher auf einer konstanten Preisbasis. Es ist anerkannt, dass hier, da insbesondere inflationsbedingte Preiserhöhungen teilweise auf Kunden abgewälzt werden können, ein Wachstumsabschlag beim

Kapitalisierungszinssatz vornehmen ist. Diesen hat der Sachverständige mit 1,5 % angenommen, was etwa in der Mitte des üblichen Rahmens liegt (Peemöller/Baetge/Niemeyer/Kümmel/Schulz, S. 450). Der Sachverständige kommt zu diesem Ergebnis nach Untersuchungen der speziellen Struktur des Unternehmens. Da exakte betriebswirtschaftliche Grundlagen für die Ermittlung des Wachstumsabschlag nicht bestehen und ein erheblicher Beurteilungsspielraum gegeben ist (vgl. Peemöller/Baetge/Niemeyer/Kümmel/Schulz, a. a. O.), ist keine Veranlassung gegeben, von der Einschätzung des Gutachters abzuweichen.

Bei der sodann vorgenommenen endgültigen Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes hat der Gutachter auch die steuerliche Belastung berücksichtigt (vgl. hierzu Peemöller/Baetge/Niemeyer/Kümmel/Schulz, S. 381 ff.). Diese Berücksichtigung des persönlichen typisierten Steuersatzes erscheint überzeugend, da etwa steuerliche Vorteile einer Anlage in Aktien bei der Entscheidung über die Höhe des verlangten Risikozuschlages eine Rolle spielen und insofern auch beim Kapitalisierungszinssatz und damit bei der Höhe der zu erwartenden Abfindung Berücksichtigung finden müssen.

Damit errechnet der Sachverständige folgende Kapitalisierungszinssätze:

		2003	2004	2005	2006	2007 ff.
a	Risikoloser Zinssatz vor Steuern	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %
b	Steuerwirkung (standardisierter Steuersatz von 35 %	1,75 %	1,75 %	1,75 %	1,75 %	1,75 %
c	Risikoloser Zinssatz nach Steuern [a-b]	3,25 %	3,25 %	3,25 %	3,25 %	3,25 %
d	Marktrisikoprämie nach Steuern	5,50 %	5,50 %	5,50 %	5,50 %	5,50 %
e	Betafaktor unverschuldet	0,5500	0,5500	0,5500	0,5500	0,5500
f	Verschuldungsgrad	5,07 %	5,02 %	4,96 %	4,88 %	4,88 %
g	Steuerquote Unternehmenssteuern	39,13 %	37,89 %	37,89 %	37,89 %	37,89 %
h	Betafaktor verschuldet [e*(1+(1-g)*f]	0,5670	0,5672	0,5669	0,5667	0,5667
i	Risikozuschlag nach Steuern	3,12 %	3,12 %	3,12 %	3,12 %	3,12 %
j	Kapitalisierungszinssatz nach Steuern [c+i]	6,368 %	6,369 %	6,368 %	6,367 %	6,367 %
k	Wachstumsabschlag					1,500 %
l	**Kapitalisierungszinssatz nach Steuern und Wachstumsabschlag**	6,368 %	6,369 %	6,368 %	6,367 %	4,867 %
	gerundet	6,37 %	6,37 %	6,37 %	6,37 %	4,87 %

Daraus ermittelt sich ein Barwert von insgesamt 121.257.000,00 € wie folgt:

	2003 T-EUR	2004 T-EUR	2005 T-EUR	2006 T-EUR	2007 ff. T-EUR
Der Friatec AG zustehender Gewinnanteil	11.557	12.069	12.298	12.877	13.070
Thesaurierung ab 2007 (Quote 20 %)					-2.614
Ausschüttung Anteilseigner	11.557	12.069	12.298	12.877	10.456
Typisierte Einkommensteuer (35 % x ½)	-2.022	-2.112	-2.152	-2.253	-1.830
Nettozuflüsse an die Anteilseigner	9.535	9.957	10.146	10.624	8.626
Wertbeitrag aus Thesaurierung					2.614
Zu diskontierendes Ergebnis	9.535	9.957	10.146	10.624	11.240
Kapitalisierungszinssatz nach Steuern (vgl. Abschnitt 6.4)	6,37 %	6,37 %	6,37 %	6,37 %	4,87 %
Kapitalisierungsfaktor	0,9684	0,9104	0,8559	0,8047	16.5236
Barwerte zum 23. Juni 2003	9.234	9.065	8.684	8.549	185.725

Zukunftserfolgswert (Summe der Barwerte) **221.257**

Hinzuzurechnen ist ein steuerlicher Sonderwert von 959.000,00 € und der Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens von 34.784.000,00 €. Der Sachverständige hat hier im Rahmen eines bestehenden Beurteilungsspielraums nachvollziehbar eine verbleibende Liquiditätsreserve von 4,9 Mio. € für angemessen erachtet und einen Betrag von nahezu 32 Mio. € als nicht betriebsnotwendige Liquidität eingestuft.

Es ergibt sich damit ein Unternehmenswert von 257 Mio. €, was umgerechnet bei 16 Mio. Stückaktien einen rechnerischen Wert je Aktie von 16,06 € ergibt. Dies liegt erheblich unter dem in der Hauptversammlung festgesetzten Betrag von 20,64 € und macht deutlich, dass auch bei vereinzelter Veränderung gewisser Variablen eine Erhöhung der Abfindung nicht erreicht wird.

Offen bleiben kann, ob für die Berechnung des Abfindungsbetrages die nach dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zu zahlenden Ausgleichszahlungen von Bedeutung sind, sei es als alleiniger Maßstab anstelle des Ertragswerts, sei es als Mindestbetrag (vgl. hierzu nur beispielsweise OLG Düsseldorf, Beschluss vom 29.07.2009, I. - 26 W 1/08, Randnr. 50 ff. einerseits und KG NZG 2003, 644 ff. andererseits). In seiner Stellungnahme vom 08.07.2011 hat der Sachverständige auf Basis des nunmehr rechtskräftig festgestellten Ausgleichsbetrags von 1,58 € je Aktie einen Kapitalwert von 20,59 € errechnet, der somit immer noch unter dem festgesetzten Abfindungsanspruch von 20,64 € liegt.

Eine Erhöhung des festgesetzten Wertes von 20,64 € im Hinblick auf den im Beschlussverfahren im Zusammenhang mit dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag festgesetzten Betrag von 27,19 € ist nicht vorzunehmen. Maßgeblich für die im hiesigen Verfahren festzusetzende Abfindung sind nach § 327 b Abs. 1 S. 1 AktG die Verhältnisse im Zeitpunkt der Beschlussfassung, mithin am 23.06.2003. Zu diesem Zeitpunkt war der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag aber bereits geschlossen. Evtl. hierdurch entstandene Nachteile für den Wert der Aktie sind, unabhängig von der Frage, ob die Garantiedividende für die Abfindungshöhe zu berücksichtigen ist, von dem in der Gesellschaft verbleibenden Aktionär hinzunehmen. Der Minderheitsaktionär musste sich im Rahmen der Vereinbarung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages entscheiden, ob er weiter in der Gesellschaft verbleibt. Entschied er sich hierfür, muss er später nachfolgende Veränderungen hinnehmen und kann nicht erwarten, dass trotz mittlerweile erfolgter negativer Entwicklungen der seinerzeit angemessene Abfindungsbetrag fort gilt.

Auch aus dem Pflichtangebot der kann kein höherer Abfindungsbetrag abgeleitet werden, schon deswegen weil dieses Angebot nach dem Bewertungsstichtag liegt. Der Gutachter hat im Übrigen überzeugend im Rahmen einer Plausibilitätsprüfung ausgeführt, dass auch unter dem Gesichtspunkt der Überprüfung der Ertragswertermittlung aus diesem Umstand nichts hergeleitet werden kann (S. 51 des Gutachtens).

Unter Berücksichtigung des Börsenkurses ergibt sich allerdings eine Erhöhung des Abfindungsbetrages auf 21,70 € je Aktie.

Insoweit ist anerkannt, dass der Börsenwert auch im Rahmen des sog. squeeze outs grundsätzlich die Untergrenze der anzubietenden Abfindung darstellt (Spindler/Stilz/Singhof, § 327 b, Randnr. 5 m. w. N.).

Mittlerweile ist in der Rechtsprechung geklärt, dass maßgeblich für die Ermittlung des Börsenwertes der nach Umsatz gewichtete Durchschnittskurs innerhalb einer dreimonatigen Referenzperiode vor der Bekanntmachung einer Strukturmaßnahme ist (BGH Urt. vom 19.07.2010, II B 18/09, Randnr. 10 ff.). Maßgeblich für das Abstellen auf einen Zeitraum vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahme ist, dass den Minderheitsaktionären das zu ersetzen ist, was sie ohne die zur Entschädigung verpflichtende Intervention des Hauptaktionärs erlöst hätten und dass nach Bekanntgabe der Maßnahme auch schon vor Kenntnis des konkreten Abfindungsangebots der Börsenwert erheblich von der Erwartung beeinflusst wird, dass der Zahlungspflichtige sich die Maßnahme etwas kosten lassen werde (BGH a. a. O., Randnr. 21 ff.). Geht man von dieser Begründung für die gegenüber der bisherigen Rechtsprechung erfolgte Vorverlagerung des Referenzzeitraums aus, ist nicht notwendig eine ad-hoc-Mitteilung nach § 15 Abs. 1 WpHG oder der Tag der Bekanntgabe des formellen Übertragungsverlangens. Ausreichend ist, wenn eine Bekanntmachung, gleich welcher Art, vorliegt, die geeignet ist, die Kursbildung dahingehend zu beeinflussen, dass anstelle der Markterwartung hinsichtlich der Entwicklung des Unternehmenswerts die Markterwartung an die Abfindungshöhe erheblich mitbestimmend in Erscheinung tritt (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 21.12.2010, 5 W 15/10, Randnr. 32 ff.; Bungert/Wettich, BB 2010, 2227, 2228). Die Kammer hat erwogen, ob im vorliegenden Fall eine solche Bekanntmachung in der Ankündigung des Vorstands der Friatec AG bei der Hauptversammlung vom 24.06.2002, dass ein squeeze out geplant sei, dass- konkrete Vorbereitungen bereits getroffen seien und möglicherweise noch dazu eine außerordentliche Hauptversammlung durchgeführt werde, zu sehen ist. Zwar ist damit erstmals die Absicht der Antragsgegnerin an einen größeren, nicht zur Verschwiegenheit verpflichteten Personenkreis bekannt gegeben worden. Eine Hauptversammlung ist aber grundsätzlich nicht presseöffentlich. Dass in irgendeiner Form die Absicht der Antragsgegnerin vor der Meldung im Mannheimer Morgen am 25.

April 2003 über Internet, Presseerzeugnisse oder ähnliches an einen größeren Kreis verbreitet wurde, ist weder vorgetragen noch ersichtlich. Die im Gutachten (Seite 47) dargelegte Entwicklung des Börsenkurses der Friatec AG lässt auch keine signifikanten Änderungen nach der Äußerung in der Hauptversammlung 2002 erkennen. Insbesondere der letzte Gesichtspunkt deutet darauf hin, dass die damalige Äußerung auf der Hauptversammlung 2002 nicht zur Beeinflussung des Kurses geeignet war. Es erscheint sachgerechter, hier den Referenzzeitraum vor der Einladung zur Hauptversammlung (10. Februar bis 09. Mai 2003) zugrunde zu legen als den wesentlich früheren Referenzzeitraum 25.03. bis 24.06.2002, welcher dann mit zahlreichen Variablen und Unwegbarkeiten im vorliegenden Fall fortgeschrieben werden müsste (vgl. Ergänzungsgutachten vom 20.08.2013, welches im Übrigen zu einem vergleichbaren Wert von 21,83 € kommt). Dabei kann dahinstehen, ob der Referenzzeitraum nicht eigentlich vor der Veröffentlichung im Mannheimer Morgen am 25.4.2003 liegen müsste, da die Abweichung nur wenige Tage beträgt, die für den Durchschnittskurs keinen erheblichen Unterschied machen und spürbare Kursänderungen nach dem Zeitungsartikel nicht zu erkennen sind.

Der Sachverständige hat in seinem ersten Gutachten vom 20.09.2010 einen nach Umsatz gewogenen Durchschnittskurs für den Zeitraum 10.02. bis 09.05.2003 in Höhe von 21,70 € ermittelt. Dieser ermittelte Kurs ist auch dem Abfindungsanspruch der Antragsteller zugrunde zu legen.
Für die Frage, in wieweit der Börsenkurs geeignet ist, reale Wertverhältnisse und Verkaufsmöglichkeiten des Aktionärs widerzuspiegeln, ist auf die eine vergleichbare Situation regelnde Norm des § 5 WpÜG-Angebotsverordnung zurückzugreifen (OLG München, Beschluss vom 11.07.2006, Az. 31 Wx 41/05 Rdnr. 25; LG Frankfurt, Beschluss vom 02.05.2006, Az. 3-5 O 160/04). Zwar waren nach den Feststellungen des Sachverständigen nur an 12 Börsentagen Aktien der Friatec gehandelt worden, doch schließt § 5 Abs. 4 WpÜG-Angebotsverordnung den Börsenkurs als maßgeblich nur dann aus, wenn zusätzlich eine mehrfache Abweichung von mehr als 5 % festgestellt wird. Dies war im Referenzzeitraum nicht der Fall, so dass der ermittelte Börsenkurs von 21,70 € der für die Abfindung maßgebliche Betrag darstellt. Auf diesen Betrag ist die Abfindung antragsgemäß festzusetzen.

Zinsen sind nach § 327 Abs. B AktG zumindest aus Klarstellungsgründen zu tenorieren, wobei für die Zeit vor Inkrafttreten des ARUG es bei dem bisherigen Zinssatz von 2 % über dem Basiszinssatz verbleibt (Münchener Kommentar/Paulsen, 3. Aufl., § 305 Rdnr. 146.

Die Entscheidung über die Gerichtskosten beruht auf § 15 Abs. 2 S. 1 Spruchgesetz, der Ausspruch über die Vergütung des gemeinsamen Vertreters auf § 6 Abs. 2 Spruchgesetz. Angesichts des Umstandes, dass die Abfindung in relativ geringem Umfang erhöht wurde, jedenfalls deutlich unterhalb der Vorstellung der Antragstellerseite, erscheint es der Billigkeit entsprechend, dass die Antragsgegnerin die Hälfte der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller trägt (§ 15 Abs. 4 Spruchgesetz).

Der Geschäftswert ist auf den Mindestbetrag nach § 15 Abs. 1 S. 2 Spruchgesetz festzusetzen.