

- Ausfertigung -

Geschäftsnummer:
12a W 5/15
23 AktE 2/05
Landgericht
Mannheim

22. Juni 2015



Oberlandesgericht Karlsruhe

12a. Zivilsenat

Beschluss

In Sachen

gegen

wegen Antrag gem. § 327 f AktG.

1. Auf die sofortigen Beschwerden der Antragsteller zu 35, 37 und 44 sowie die Anschlussbeschwerden der Antragsteller zu 1, 13-18 und 43 wird der Beschluss des Landgerichts Mannheim vom 14. November 2013 - 23 AktE 2/05 - abgeändert und neu gefasst wie folgt:

Die angemessene Barabfindung für die Übertragung der Aktien der bisherigen Minderheitsaktionäre der FRIATEC AG auf die Antragsgegnerin wird auf 21,83 EUR je Stückaktie festgesetzt.

Der Abfindungsbetrag ist ab 13.10.2005 mit 2 Prozentpunkten über dem Basiszinssatz zu verzinsen, ab 01.09.2009 mit 5 Prozentpunkten über dem Basiszinssatz.

Die weitergehenden Anträge der Beteiligten werden zurückgewiesen.

2. Die weitergehenden Beschwerden der Antragsteller sowie die sofortige Beschwerde der Antragsgegnerin werden zurückgewiesen.
3. Die Antragsgegnerin trägt die gerichtlichen Kosten des Verfahrens sowie die Vergütung des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre.

Die Antragsgegnerin trägt die in erster Instanz entstandenen außergerichtlichen Kosten der Antragsteller zur Hälfte. Von den den Antragstellern 1, 13-18, 35, 37, 43 und 44 im Beschwerdeverfahren entstandenen Kosten trägt die Antragsgegnerin ebenfalls die Hälfte, die den übrigen Antragstellern insoweit erwachsenen Kosten trägt sie vollständig.

4. Der Gegenstandswert des Verfahrens wird für die Gerichtsgebühren und die Vergütung des Vertreters der außenstehenden Aktionäre auf 200.000 EUR festgesetzt.
5. Der Gegenstandswert der anwaltlichen Tätigkeit für das Beschwerdeverfahren wird wie folgt festgesetzt:

Antragsteller zu 1, 13-18, 40, 43	189.908,90 EUR
Antragsteller zu 24, 25	26.503,23 EUR
Antragsteller zu 26, 27	10.000 EUR
Antragsteller zu 35, 37	10.000 EUR

Gründe

A.

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

Die FRIATEC wurde durch Gesellschaftsvertrag vom 18.01.1960 errichtet und als Friedrichsfeld GmbH Keramik- und Kunststoffwerke im Handelsregister eingetragen. Im Jahr 1990 wurde die Gesellschaft in eine Aktiengesellschaft umgewandelt. Das Grundkapital der Gesellschaft wurde in mehreren Schritten bis Juni 1995 auf 80 Millionen DM erhöht. Das Grundkapital ist in 16 Millionen auf den Inhaber lautende Aktien im Nennwert von je 5 DM eingeteilt. Gegenstand des Unternehmens ist in der Hauptsache die Entwicklung, die Herstellung und der Vertrieb von Erzeugnissen aus keramischen Rohstoffen, Kunststoffen und Metallen. Die FRIATEC AG hält, überwiegend zu 100 %, Anteile an sechs weiteren Gesellschaften, zum Teil vermittelt über Unterbeteiligungen. Im Jahr 2002 erzielte der FRIATEC Konzern Umsatzerlöse in Höhe von 172 Mio. EUR und erwirtschaftete einen Jahresüberschuss (vor Gewinnabführung) von 12,1 Mio. EUR. Der wesentliche Anteil hiervon entfiel auf die FRIATEC AG mit einem Umsatz von 142,9 Mio. EUR und 1.096 beschäftigten Mitarbeitern.

Seit 24.07.1995 waren die Aktien der FRIATEC AG an den Börsen in Frankfurt/M. und Stuttgart notiert.

Am 05.10.1998 erwarb 95 % der FRIATEC-Aktien. Alleiniger Gesellschafter der war die Antragsgegnerin. Im Mai 1999 wurde die auf die Antragsgegnerin verschmolzen, so dass diese seitdem die Aktien der FRIATEC AG unmittelbar hält. Die Antragsgegnerin ist - vermittelt über die Beteiligungskette

- Teil der Unternehmensgruppe (früher:) mit Sitz in Brüssel/Belgien.

Am 19.01.1999 schlossen die Antragsgegnerin und die FRIATEC AG einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit der Antragsgegnerin als herrschendem Unternehmen. In § 4 Nr. 1 dieses Vertrages wurde den außenstehenden Aktionären der FRIATEC AG für die Dauer des Vertrages ein jährlicher Gewinnanteil von 3 DM pro Ak-

tie - entspricht 2,05 DM Bardividende nach Abzug von Körperschaftssteuer und Solidarzuschlag - zugesagt. Nach § 5 Nr. 1 dieses Vertrages verpflichtete sich die Antragsgegnerin, auf Verlangen außenstehender Aktionäre der FRIATEC AG deren Aktien gegen Zahlung einer Barabfindung in Höhe von 40,36 DM (20,64 EUR) je Aktie im Nennbetrag von 5 DM zu erwerben. Die Hauptversammlung der FRIATEC AG stimmte diesem Unternehmensvertrag am 01.03.1999 zu. Der Vertrag wurde am 12.03.1999 im Handelsregister eingetragen.

Das im Spruchverfahren angerufene Landgericht Mannheim setzte mit Beschluss vom 30.06.2008 (24 AktE 3/99) die gewährte Barabfindung auf 53,18 DM (27,19 EUR) und die Ausgleichszahlung auf 3,09 DM (1,58 EUR) herauf. Die hiergegen gerichteten Beschwerden wurden mit Beschluss des Oberlandesgerichts Karlsruhe vom 06.02.2012 (12 W 69/08) zurückgewiesen.

Am 06.05.2003 hielt die Antragsgegnerin nach Zukäufen infolge des Barabfindungsgebots 99,116 % der Anteile der FRIATEC AG. Die restlichen Aktien befanden sich in Streubesitz.

Parallel zum Gang des vorgenannten Spruchverfahrens nach Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag leitete die Antragsgegnerin den Ausschluss der Minderheitsaktionäre (Squeeze-Out) der FRIATEC AG ein.

In der Hauptversammlung der FRIATEC AG vom 24.06.2002 kündigte deren Vorstand an, dass die Antragsgegnerin von der Möglichkeit eines Squeeze-Out Gebrauch machen und spätestens auf der im nächsten Jahr stattfindenden Hauptversammlung darüber beschließen lassen wolle. Gegebenenfalls werde aber auch schon früher eine außerordentliche Hauptversammlung einberufen. Mit Schreiben vom 14.02.2003 verlangte die Antragsgegnerin gem. § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG die Übertragung der von den Minderheitsaktionären gehaltenen Anteile. Am 25.04.2003 wurde erstmals in der Tagespresse („Mannheimer Morgen“) von den Plänen berichtet. Am 09.05.2003 erging die Einladung zu der Hauptversammlung unter Bekanntmachung des Übertragungsantrags.

Die von der Antragsgegnerin beauftragte ermittelte zum Stichtag 23.06.2003 einen Wert je Aktie der FRIATEC AG von 17,43 EUR. Mit Übertragungsbericht vom 07.05.2003 legte die Antragsgegnerin die Barabfindung auf 20,64 EUR fest, um eine Gleichbehandlung mit dem Barabfindungsgebot nach Beherr-

schungs- und Gewinnabführungsvertrag zu erzielen. Die vom Landgericht Mannheim als sachverständiger Prüfer eingesetzte bestätigte sowohl den inneren Wert von 17,43 EUR als auch den festgelegten Wert von 20,64 EUR.

Am 23.06.2003 beschloss die Hauptversammlung der FRIATEC AG den Ausschluss der Minderheitsaktionäre gegen Gewährung einer Abfindung in Höhe von 20,64 EUR. Die Maßnahme wurde am 13.10.2005 in das Handelsregister eingetragen und am 19.11.2005 bekannt gemacht.

Im Januar 2004, schließend zum 13.02.2004, gab als Konzernmutter der Antragsgegnerin gegenüber den außenstehenden Aktionären der FRIATEC AG ein Pflichtangebot gem. § 35 Abs. 2 WpÜG zum Erwerb ihrer Anteile zum Preis von 24,15 EUR (23,52 EUR zzgl. Zinsen) ab. Das Angebot wurde für 21.573 Aktien angenommen. Die verbleibenden 102.934 Anteile von Minderheitsaktionären gingen mit der Eintragung des Übertragungsbeschlusses am 13.10.2003 auf die Antragsgegnerin über.

Die Antragsteller haben erstinstanzlich unter anderem geltend gemacht, der anteilige Unternehmenswert sei mit 17,43 EUR zu gering angesetzt worden. Basiszinssatz, Marktrisikoprämie, Wachstumsabschlag und Betafaktor seien unzutreffend bestimmt. Die Notwendigkeit einer höheren Abfindung ergebe sich zudem aus der Maßgeblichkeit des Börsenkurses, des Pflichtangebots der sowie der im Spruchverfahren nach Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zuerkannten höheren Barabfindung, die jeweils die Untergrenze einer angemessenen Abfindung markierten.

Die Antragsgegnerin hat unter anderem geltend gemacht, mit der angebotenen Barabfindung bereits über dem errechneten anteiligen Unternehmenswert geblieben zu sein. Der Börsenkurs sei angesichts des Aktienbesitzes der Antragsgegnerin von 99,116 % und der daraus folgenden Marktenge nicht maßgeblich. Ebenfalls nicht maßgeblich sei die Höhe der Abfindung nach Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag, da dieser kündbar sei. Das Pflichtangebot der liege nach dem Bewertungszeitraum für das vorliegende Verfahren und müsse schon deshalb unberücksichtigt bleiben.

Das Landgericht hat die Verfahren über die gestellten Anträge verbunden und den außenstehenden Aktionären einen gemeinsamen Vertreter bestellt. Es hat ein Sachverständigengutachten der mit ergänzenden Stellungnahmen eingeholt. Mit dem angefochtenen Beschluss vom

14.11.2013¹ hat es die Abfindung auf 21,70 EUR zzgl. Zinsen pro Aktie festgesetzt. Dabei hat das Landgericht auf den - mit dem Stichtag 09.03.2003 ermittelten - Börsenkurs der FRIATEC-Aktien abgestellt. Die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller hat das Landgericht zur Hälfte der Antragsgegnerin auferlegt und insoweit im Übrigen von einer Kostenerstattung abgesehen.

Gegen die Entscheidung des Landgerichts richten sich die sofortigen Beschwerden der Antragsteller zu 35, 37² und 44³ sowie der Antragsgegnerin⁴. Die Antragsteller zu 1, 13-18 und 43 haben sich der Beschwerde der Antragsgegnerin mit einer unselbständigen Anschlussbeschwerde angeschlossen⁵.

Die Antragsgegnerin verfolgt mit ihrem Rechtsmittel insbesondere ihre Auffassung weiter, der Börsenkurs sei im Streitfall für die Bestimmung einer angemessenen Abfindung nicht maßgeblich, weil angesichts 99,116 % von der Antragsgegnerin gehaltener Aktien Marktenge geherrscht habe und der verbleibende Handel nicht hinreichend aussagekräftig gewesen sei. Der Aktienkurs der FRIATEC AG sei überdies durch das Abfindungsangebot unter dem Beherrschungsvertrag verzerrt gewesen⁶.

Die Beschwerde führenden Antragsteller zu 35 und 37 sind der Auffassung, die Barabfindung müsse mindestens der gerichtlich festgesetzten Barabfindung nach Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag entsprechen und sei daher auf 27,19 EUR heraufzusetzen⁷. Die Anschlussbeschwerdeführer tragen vor, die angemessene Barabfindung sei aus der gerichtlich festgesetzten Ausgleichszahlung nach Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag abzuleiten und betrage mindestens 24,00 EUR⁸. Der Antragsteller zu 44 hält die Heranziehung des Börsenkurses für grundsätzlich zutreffend, hält den Referenzzeitraum aber für falsch gewählt und beantragt die Festsetzung der Barabfindung auf 25,50 EUR⁹. Im Übrigen beanstanden die Antragsteller unter anderem die Ansetzung der Marktrisikoprämie mit 5,5 % als überhöht¹⁰. Die Antragsteller zu 35 und 37 wenden sich auch gegen die Entscheidung des Landgerichts, ihnen lediglich die häl-

¹ As. 731 ff.

² AS I 789.

³ AS I 802.

⁴ AS I 799.

⁵ AS II 137.

⁶ AS I 799, II 51.

⁷ AS I 952, II 15.

⁸ AS II 229.

⁹ AS II 63.

¹⁰ AS I 952, II 113, II 217, II 225.

tige Erstattung ihrer außergerichtlichen Kosten zuzusprechen¹¹. Der Vertreter der außenstehenden Aktionäre schließt sich den Beschwerden der Antragsteller in der Sache an; er hält die Marktrisikoprämie ebenfalls für zu hoch bemessen¹².

Wegen der weiteren Einzelheiten des Sachverhalts sowie des Vorbringens der Beteiligten wird, soweit in diesem Beschluss keine abweichenden Feststellungen getroffen sind, auf die angefochtene Entscheidung und auf die Schriftsätze der Beteiligten sowie die von ihnen vorgelegten Urkunden Bezug genommen.

B.

Die sofortigen Beschwerden sowie die Anschlussbeschwerde sind zulässig. In der Sache ist die Beschwerde der Antragsgegnerin unbegründet. Die Beschwerden der Antragsteller haben insoweit auch in der Sache Erfolg, als die angemessene Barabfindung auf 21,83 EUR heraufzusetzen ist.

- I. Die sofortigen Beschwerden der Antragsteller zu 35, 37 und 44 sowie der Antragsgegnerin sind zulässig, insbesondere fristgerecht binnen zwei Wochen¹³ eingelegt worden (§ 17 Abs. 1 SpruchG i.V.m. § 22 Abs. 1 Satz 1 FGG, Art. 111 Abs. 1 Satz 1 FGG-RG). Die Überschreitung der durch den Vorsitzenden gesetzten Frist zur Begründung der Beschwerde um einen Tag durch den Antragsteller zu 44 ist im Ergebnis unschädlich. Eine Pflicht zur Begründung der sofortigen Beschwerde kann weder aus dem Spruchverfahrensgesetz noch aus §§ 19, 22 FGG i.V.m. Art. 111 Abs. 1 Satz 1 FGG-RG abgeleitet werden (Senat, Beschl. v. 01.04.2015 - 12a W 7/15, juris Tz. 42 f.). Eine Verzögerung des Verfahrens (vgl. § 10 Abs. 2 SpruchG) ist durch die geringfügige Fristüberschreitung nicht eingetreten.

Die Statthaftigkeit der (unselbständigen) Anschlussbeschwerden der Antragsteller 1, 13-18 und 43 folgt aus den Geboten der Waffengleichheit und der Verfahrensöko-

¹¹ AS I 952.

¹² AS II 107.

¹³ Antragsgegnerin: sof. Beschw. v. 19.12.2013 (AS I 803); EB nicht in Rücklauf gelangt, Zustellung nach eigenen Angaben erfolgt am 06.12.2013 (nicht widerleglich, Zustellungsverfügung stammt v. 29.11.2013, AS I 751).

Antragsteller 35 u. 37: sof. Beschw. v. 16.12.2013 (AS I 789) nach Zustellung am 04.12.2013 (AS I 760).

Antragsteller 44: sof. Beschw. v. 18.12.2013 (AS I 802) nach Zustellung am 05.12.2013 (AS I 755).

nomie (OLG Karlsruhe, Beschl. v. 06.02.2012 - 12 W 69/08; BayObLG, WM 1996, 526, juris Tz. 41).

- II. In der Sache haben die Beschwerden der Antragsteller teilweise Erfolg. Die angemessene Barabfindung nach § 327b AktG beträgt 21,83 EUR. Die weitergehenden Beschwerden der Antragsteller sowie die Beschwerde der Antragsgegnerin sind dagegen unbegründet.
1. Angemessen ist eine Abfindung, die dem ausscheidenden Aktionär eine volle Entschädigung für den Verlust seiner unternehmerischen Beteiligung gewährt (BVerfGE 14, 263, 284; 100, 289, juris Tz. 46 ff.). Zu ermitteln ist deshalb der Grenzwert, zu dem der außenstehende Aktionär aus der Gesellschaft ausscheiden kann, ohne einen wirtschaftlichen Nachteil zu erleiden (vgl. BGHZ 138, 136, juris Tz. 12). Für die Bemessung der Abfindung müssen die am Tag der Beschlussfassung der Hauptversammlung bestehenden Verhältnisse der beherrschten Gesellschaft berücksichtigt werden (§ 327b Abs. 1 Satz 1 HS. 2 AktG). Dabei ist es nicht möglich, einen mathematisch genauen Unternehmenswert zu errechnen. Vielmehr kann grundsätzlich eine Bandbreite von unterschiedlichen Werten als angemessene Abfindung angesehen werden (BayObLG, AG 2006, 41, juris Tz. 17).
2. Ohne Erfolg wendet sich die Antragsgegnerin gegen die Berechnung der Barabfindung aus dem maßgeblichen Börsenwert der Aktien der FRIATEC AG vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahme. Jedenfalls einen Teilerfolg hat die Beschwerde des Antragstellers zu 44, soweit dieser die Wahl des für die Berechnung des Börsenkurses maßgeblichen Stichtages beanstandet.
 - a) Im Ausgangspunkt zutreffend ist das Landgericht davon ausgegangen (LGB 19), dass der Börsenkurs auch im Rahmen eines Squeeze-Out grundsätzlich die Untergrenze der den ausgeschlossenen Minderheitsaktionären zu gewährenden Abfindung darstellt (BVerfGE 100, 289; BGHZ 147, 108; BGHZ 186, 229; Schnorbus, in: K. Schmidt/Lutter, AktG, 2. Aufl., § 327b Rn. 3). Zum einen erfährt eine börsennotierte Aktie durch das Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage an der Börse eine Wertbestimmung, an der sich die Aktionäre bei ihren Investitions-

entscheidungen orientieren. Zum anderen führt die Börsennotierung zu einer besonders ausgeprägten Verkehrsfähigkeit des Unternehmensanteils, die bei der Wertbestimmung des Anteilseigentums zu berücksichtigen ist (BVerfGE 100, 289, juris Tz. 62 f.; BVerfGE 132, 99, juris Tz. 62). Der Minderheitsaktionär ist folglich grundsätzlich mindestens mit dem an der Börse gebildeten Verkehrswert der Aktie abzufinden.

- b) Maßgeblicher Stichtag für die Ermittlung des Börsenkurses ist im Streitfall der 24.06.2002. Daraus ergibt sich eine angemessene Abfindung in Höhe von 21,83 EUR.

aa) Der Ableitung der angemessenen Barabfindung aus dem Börsenwert ist ein Referenzkurs zugrunde zu legen, der - unter Ausschluss außergewöhnlicher Tagesausschläge oder kurzfristiger, sich nicht verfestigender sprunghafter Entwicklungen - aus dem nach Umsatz gewichteten Mittel der Börsenkurse der letzten drei Monate vor dem Stichtag gebildet wird (BGHZ 147, 108). Stichtag ist der Tag der Bekanntmachung der die Barabfindung auslösenden Strukturmaßnahme, weil mit der Ankündigung einer Strukturmaßnahme die Markterwartung an die Abfindungshöhe an die Stelle der Markterwartung hinsichtlich der Entwicklung des Unternehmenswertes und damit des der Aktie innewohnenden Verkehrswertes tritt (BGHZ 186, 229, juris Tz. 12 - Stollwerck).

Nach diesem Maßstab ist - mit dem Antragsteller zu 44¹⁴ - der Referenzzeitraum von drei Monaten für die Ermittlung des maßgeblichen Börsenkurses nicht erst vom 09.03.2003 als dem Tag der Einladung zur beschlussfassenden Hauptversammlung vom 23.06.2003, sondern bereits vom Tag der Hauptversammlung der FRIATEC AG am 24.06.2002 zurückzurechnen. Am 24.06.2002 erfolgte nämlich die erstmalige öffentliche Ankündigung der Anteilsübertragung auf die Antragsgegnerin, indem der Vorstand der FRIATEC AG auf der Hauptversammlung bekannt gab, die Antragsgegnerin werde als Mehrheitsaktionärin von der Möglichkeit des Übertragungsverlangens Gebrauch machen, konkrete Vorbereitungen seien bereits getroffen und spätestens auf der nächsten ordentlichen Hauptversammlung werde die Übertragung beschlossen. Entgegen der Rechtsauffassung des Landgerichts (LGB 19) war diese Ankündigung auf der Hauptversammlung als dem zentralen Willensbildungsorgan der FRIATEC AG (vgl. § 118 Abs. 1

¹⁴ AS II 63.

AktG) auch geeignet, den Börsenkurs der FRIATEC AG durch Spekulation auf die Höhe der Abfindung zu verzerren. Der Antragsteller 44 hat mit Schriftsatz vom 01.10.2014 und unter Vorlage des betreffenden Börsencharts zutreffend darauf hingewiesen, dass es unmittelbar nach der Ankündigung vom 24.06.2002 - ausgehend von einem Kursniveau von 24,50 EUR - zu Kurssprüngen zwischen 19,00 EUR und 26,00 EUR gekommen ist¹⁵, die sich mit der Ankündigung des Squeeze-Out zwanglos erklären lassen. Die Ankündigung wurde entgegen der Annahme des Landgerichts auch jedenfalls in den maßgeblichen Kreisen interessierter Anleger öffentlich verbreitet, wie der gleichfalls vom Antragsteller zu 44 vorgelegte Bericht des Börseninformationsdienstes GSC-research über die Hauptversammlung vom 24.06.2002 belegt¹⁶. Entgegen der Auffassung der Antragsgegnerin¹⁷ ist es dabei ohne Relevanz, dass die Ankündigung nicht durch die Antragsgegnerin, sondern durch den Vorstand der FRIATEC AG erfolgt ist. Maßgeblich ist nach den Grundsätzen der Stollwerck-Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs (BGHZ 186, 229, juris Tz. 12 et passim) vielmehr allein die Tatsache des erstmaligen Auftretens von der belastbaren Information als solche, da sich die Markterwartung mit dem Wissen von der beabsichtigten Strukturmaßnahme neu, nämlich an der Höhe der erwarteten Abfindung, ausrichtet; und zwar unabhängig davon, ob dieses Wissen durch eine ad-hoc-Mitteilung der Mehrheitsaktionärin, wie hier durch eine Bekanntgabe der beherrschten Gesellschaft oder durch eine belastbare Presseberichterstattung in den Markt gelangt (Hasselbach/Ebbinghaus, Der Konzern 2010, 467 [471 f.]; vgl. auch Weber, ZGR 2004, 280 [284, 286]).

Der gerichtlich bestellte Sachverständige hat für den nach all dem maßgeblichen Referenzzeitraum 25.03.2002 bis 24.06.2002 einen gewichteten Durchschnittskurs von 24,26 EUR errechnet¹⁸.

bb) Dieser - für sich genommen nicht angegriffene - Wert ist jedoch unter Berücksichtigung der allgemeinen und branchentypischen Kursentwicklung auf den Tag der Beschlussfassung der Hauptversammlung - hier den 23.06.2003 - hochzurechnen. Zwischen der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme (24.06.2002) und dem Tag der Hauptversammlung (23.06.2003) sind zwölf Monate und damit ein

¹⁵ AS II 65 und Anlage B1, AS II 71.

¹⁶ Anlage B2, AS II 73.

¹⁷ II 89 f.

längerer Zeitraum im Sinne der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs verstrichen. In diesem Zeitraum haben die Kurse eine allgemeine Entwicklung genommen, die eine Anpassung des Referenzwertes geboten erscheinen lässt, da anzunehmen ist, dass der Kurs der FRIATEC-Aktien dem allgemeinen Trend jedenfalls teilweise gefolgt wäre (§ 327b Abs. 1 Satz 1 HS. 2 AktG; BGHZ 186, 229, juris Tz. 29 ff.).

Für die vorzunehmende Hochrechnung folgt der Senat den überzeugenden Ausführungen der gerichtlichen Sachverständigen im Ergänzungsgutachten vom 20.08.2013¹⁹ (s. auch Schilling/Witte, Der Konzern 2010, 477 [481 ff.]). Die Sachverständigen haben in dieser ergänzenden Stellungnahme im Einzelnen ausgeführt, dass die allgemeine Kursentwicklung nach dem maßgeblichen CDAX-Performanceindex einen Rückgang von 20,99 %, die branchenspezifische Wertentwicklung der Peer-Group der FRIATEC AG einen durchschnittlichen Rückgang von 20,00 % zu verzeichnen gehabt habe. Mit den Sachverständigen ist der Senat weiter der Auffassung, dass dieses Ergebnis nicht 1:1 auf den Kurs der FRIATEC AG übertragen werden kann, weil sich dieser - bedingt durch die nach dem Unternehmensvertrag bestehende Garantiedividende - zu einem gewissen Grad von der allgemeinen Kursentwicklung und der Entwicklung seiner Peer-Group abgekoppelt hat. Der Senat teilt weiterhin die Einschätzung der Sachverständigen, dass dieser teilweisen Eigenständigkeit im Wege der Schätzung (§ 287 ZPO analog) durch einen hälftigen Abschlag auf den allgemeinen und gruppenspezifischen Kursrückgang Rechnung getragen werden kann, so dass ein Abschlag von 10 % angemessen erscheint. Im Ergebnis ist der für den Referenzzeitraum (25.03.2002 - 24.06.2002) errechnete Kurs von 24,26 EUR mit einem Kursrückgang von 10 % (= 2,43 EUR) auf den maßgeblichen Bewertungstag (23.06.2003) hochzurechnen; der als Mindestwert der Barabfindung anzusetzende Börsenwert beträgt damit 21,83 EUR.

cc) Von der Hochrechnung auf den Zeitpunkt der Beschlussfassung über den Squeeze-Out ist vorliegend entgegen der Auffassung des Antragstellers zu 44²⁰ auch nicht deshalb abzugehen, weil der Kurs der FRIATEC AG zwischen Referenzzeitraum und Beschlussfassung eine negative Entwicklung genommen hat.

¹⁸ Ergänzungsgutachten v. 18.05.2011, S. 20.

¹⁹ Sonderanlagenband.

²⁰ AS II 67.

Das Gebot der Hochrechnung beruht auf der gesetzlich vorgegebenen Maßgeblichkeit der Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung (§ 327b Abs. 1 Satz 1 HS. 2 AktG). Zu diesen Verhältnissen gehört zweifelsfrei auch die allgemeine und branchenspezifische Entwicklung des Börsenkurses. Fallen Referenzzeitraum und Beschlussfassung daher - wie hier - auseinander, so ist die zwischenzeitliche - positive oder negative - Entwicklung der Verhältnisse durch Hochrechnung zu berücksichtigen. Soweit der Bundesgerichtshof in diesem Zusammenhang lediglich ausgeführt hat, dass der Minderheitsaktionär nicht von einer positiven Entwicklung ausgeschlossen werden dürfe (BGHZ 186, 229, juris Tz. 29), ist diese Bemerkung nicht abschließend zu verstehen. Bereits der hierzu vom Bundesgerichtshof zum wiederholten Mal in Bezug genommene Aufsatz von Weber (ZGR 2004, 280 [287]) zeigt, dass die vorzunehmende Hochrechnung nicht auf eine positive Kursentwicklung beschränkt ist (Hasselbach/Ebbinghaus, Der Konzern 2010, 467 [474]; vgl. auch Schilling/Witte, Konzern 2010, 477 [484]; Bucker, NZG 2010, 967 [970]).

Der Umstand, dass der Hauptaktionär es damit unter gewissen Umständen durch ein Herauszögern der Strukturmaßnahme in der Hand hat, einen allgemein ungünstigen Börsentrend für sich nutzbar zu machen, um die Barabfindung zu drücken, steht einer Berücksichtigung der negativen Kursentwicklung im Rahmen der Hochrechnung nicht entgegen. Der Hauptaktionär kann den Zeitpunkt seines Übertragungsbegehrens von Gesetzes wegen frei bestimmen (§§ 327a ff. AktG). Vor einer unlauteren Manipulation des eigenen Kurses sind die Minderheitsaktionäre bereits durch den frühen Stichtag geschützt. Im Übrigen markiert der Börsenwert stets nur die Untergrenze der zu gewährenden Barabfindung, die Festsetzung anhand eines höheren Unternehmenswertes bleibt unberührt (vgl. BGHZ 186, 229, juris Tz. 27).

- c) Entgegen der Auffassung der Antragsgegnerin²¹ ist auch nicht unter dem Gesichtspunkt der Marktenge von der Unmaßgeblichkeit des Börsenwertes auszugehen. Eine Unterschreitung des Börsenkurses kommt freilich grundsätzlich dann in Betracht, wenn der Börsenkurs ausnahmsweise nicht den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt. Dies kann etwa dann der Fall sein, wenn - wie hier - im Fall der Übertragung von Aktien durch Mehrheitsbeschluss (§§ 327a ff. AktG) ei-

²¹ AS I 800, II 53.

ne Marktenge entstanden ist, weil mindestens 95 % der Aktien unverkäuflich waren. Es ist dann ungewiss, ob der Minderheitsaktionär seine Aktien tatsächlich zum Börsenkurs hätte verkaufen können. In diesem Fall liegt es an der Mehrheitsaktionärin, im Spruchverfahren darzulegen und ggf. zu beweisen, dass der Börsenkurs nicht dem Verkehrswert entspricht, etwa weil längere Zeit überhaupt kein Handel mit den Aktien der Gesellschaft stattgefunden hat (BVerfGE 100, 289, juris Tz. 67; BGHZ 147, 108, juris Tz. 35).

Handhabbare Kriterien für das Vorliegen einer Marktenge in diesem Sinne lassen sich der in § 5 Abs. 4 Angebotsverordnung des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes (WpÜG-AngebotsVO) zum Ausdruck kommenden Wertung des Gesetz- bzw. Verordnungsgebers entnehmen (OLG Frankfurt/M., Beschl. v. 09.04.2010 - 5 W 75/09, juris Tz. 30; OLG Stuttgart, ZIP 2008, 883, juris Tz. 53, 59; Fleischer, ZGR 2002, 757 [781]; Schnorbus, in: K. Schmidt/Lutter, AktG, 2. Aufl., § 327b Rn. 3; Stephan, ebd., § 305 Rn. 102; MünchKomm/Grünwald, AktG, 3. Aufl., § 327b Rn. 9; hinsichtlich § 5 Abs. 3 WpÜG-AngebotsVO auch OLG München, ZIP 2006, 1722, juris Tz. 25). Die von der Antragsgegnerin zur Begründung ihrer gegenteiligen Rechtsauffassung²² angeführten Entscheidungen der Oberlandesgerichte Düsseldorf (AG 2008, 498), Frankfurt/M (WM 2010, 1841) und München (ZIP 2014, 1589) sind dagegen nicht geeignet, die Orientierung an § 5 Abs. 4 WpÜG-AngebotsVO in Frage zu stellen. Die genannten Entscheidungen der Oberlandesgerichte Düsseldorf und München sind zu lediglich im Freiverkehr gehandelten Unternehmensanteilen ergangen und daher für die vorliegende Konstellation schon im Ausgangspunkt unergiebig. Für börsennotierte Aktiengesellschaften hält in der angeführten Entscheidung vielmehr auch das Oberlandesgericht München ausdrücklich an der Indizwirkung des § 5 Abs. 4 WpÜG-AngebotsVO fest (ZIP 2014, 1589, juris Tz. 15). Auch das Oberlandesgericht Frankfurt/M. geht in seiner Entscheidung vom „vorgegebenen Leitbild“ des § 5 WpÜG-AngebotsVO aus (WM 2010, 1841, juris Tz. 142). Im Ergebnis sprechen auch die von der Antragsgegnerin angeführten Entscheidungen eher für als gegen die Heranziehung von § 5 Abs. 4 WpÜG-AngebotsVO.

Nach all dem ist von Marktenge auszugehen, sofern kumulativ während der letzten drei Monate vor dem Stichtag an weniger als einem Drittel der Börsentage

²² AS I 800, II 53.

Börsenkurse festgestellt wurden und mehrere nacheinander festgestellte Börsenkurse um mehr als fünf Prozent voneinander abgewichen sind (§ 5 Abs. 4 WpÜG-AngebotsVO). Diese Voraussetzungen sind nach den - für sich genommen von der Antragsgegnerin nicht angegriffenen - Erhebungen der gerichtlich bestellten Sachverständigen nicht erfüllt²³. Zwar fand im Referenzzeitraum lediglich an 15 Tagen ein Handel mit Aktien der FRIATEC AG statt. Doch entwickelte sich der Börsenkurs an diesen Tagen stabil, eine Kursveränderung um mehr als fünf Prozent hat sich im Referenzzeitraum lediglich an zwei - nicht aufeinander folgenden (28.03.2002 und 10.04.2002) - Tagen ergeben²⁴. An den Aktienumsatz als solchen können dabei wegen der erforderlichen Kapitalmehrheit von mindestens 95 Prozent (§ 327a Abs. 1 Satz 2, Abs. 2 AktG) und der deswegen kleinen Anzahl handelbarer Aktien keine hohen Anforderungen gestellt werden (OLG Düsseldorf, ZIP 2009, 2055, juris Tz. 61). Im Ergebnis ist - auch unter Berücksichtigung der von der Antragsgegnerin gehaltenen 99,116 % der Anteile - im Referenzzeitraum von einer weiterhin funktionierenden Möglichkeit der Minderheitsaktionäre auszugehen, eine Deinvestitionsentscheidung an der Börse umzusetzen und dabei einen dem tatsächlichen wirtschaftlichen Wert ihrer unternehmerischen Beteiligung an der FRIATEC AG entsprechenden Gegenwert zu realisieren.

- d) Entgegen der Auffassung der Antragsgegnerin²⁵ steht einer Berücksichtigung des Börsenkurses auch nicht etwa eine Kursverzerrung durch das seiner Zeit vor dem Hintergrund des noch anhängigen Spruchverfahrens noch offene Abfindungsangebot (§ 305 Abs. 4 Satz 3 AktG) und die Garantiedividende aus dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag entgegen (vgl. hierzu OLG Düsseldorf, ZIP 2006, 2379, juris Tz. 57). Zwar hat sich der Börsenkurs der FRIATEC AG nach 1999 tatsächlich insoweit teilweise von der allgemeinen Entwicklung abgekoppelt, als die Rendite der FRIATEC AG seitdem zu wesentlichen Teilen von der Garantiedividende aus dem Unternehmensvertrag bestimmt war²⁶. Die Beeinflussung des Börsenkurses einer Aktie durch ein offenes Barabfindungsangebots sowie eine bestehende Garantiedividende aus Unternehmensvertrag spiegelt jedoch nur den tatsächlich bestehenden Einfluss dieser Faktoren auf den Verkehrswert der Anteile zum maßgeblichen Zeitpunkt wider; es handelt sich gleich-

²³ Ergänzungsgutachten v. 20.08.2013, S. 1 f.

²⁴ Ergänzungsgutachten v. 20.08.2013, S. 2.

²⁵ AS II 57 i.V.m. AS I 50.

²⁶ Ergänzungsgutachten v. 20.08.2013, S. 5.

sam um die faktische Konsequenz der vorangegangenen Strukturmaßnahme (Unternehmensvertrag) für die regelmäßig nachfolgende weitere Strukturmaßnahme (Ausschluss der Minderheitsaktionäre). Die gerichtlichen Sachverständigen haben zutreffend darauf hingewiesen, dass diese real wertbestimmenden Faktoren einer Heranziehung des Börsenkurses als Maßstab für die Festlegung der Barabfindung nicht entgegen stehen (Gutachten v. 23.06.2003, S. 49). Im Gegenteil wäre - jenseits spekulativer Auswüchse - gerade ihre Nichtberücksichtigung zu beanstanden (§ 327b Abs. 1 Satz 1 HS. 2 AktG).

3. Keinen Einfluss auf die Angemessenheit der zu leistenden Barabfindung nach § 327b AktG hat das Pflichtangebot der Konzernmutter der Hauptaktionärin, der gem. § 35 Abs. 2 Satz 1 WpÜG von Januar 2004 über 24,15 EUR²⁷.

Zum einen errechnet sich dieses Pflichtangebot nicht ausschließlich nach dem gewichteten Inländischen Durchschnittskurs drei Monate vor der Bekanntgabe der Kontrollerlangung (§ 5 Abs. 1 WpÜG-AngebotsVO), sondern hat auch die höchsten Preise zu berücksichtigen, die der Bieter sechs Monate vor Abgabe des Pflichtangebots gezahlt hat (§ 4 Satz 1 WpÜG-AngebotsVO). Zum anderen muss sich die angemessene Abfindung im Sinne des § 327a AktG nicht an den Preisen orientieren, die von der Antragsgegnerin oder deren Konzernmutter - zumal zu einem anderen Stichtag - anderen Aktionären gezahlt werden oder wurden, da diese Preise durch Umstände bestimmt worden sein können, die jenseits der Abbildung des „wahren“ wirtschaftlichen Wertes des zu erwerbenden Anteils liegen (BGHZ 186, 229, juris Tz. 31; vgl. BVerfGE 100, 289, juris Tz. 57 ff.).

Die Beschwerden der Antragsteller zu 35 und 37²⁸ sind daher insoweit unbegründet.

4. Ein höherer Betrag ergibt sich weder bei einer Ableitung der Barabfindung aus der nach dem Unternehmensvertrag zu leistenden Ausgleichszahlung noch bei Berechnung des anteiligen Unternehmenswerts nach der Ertragswertmethode. Auf das zu der Frage der anzuwendenden Methode für die Berechnung der angemessenen Barabfindung im Falle eines Squeeze-Out bei fortbestehendem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag beim Bundesgerichtshof anhängige Vorlageverfahren des

²⁷ Anlage AGG 5, Anlagenband AGG.

²⁸ AS II 17, 217.

Oberlandesgerichts Frankfurt/M. (Beschl. v. 15.10.2014 - 21 W 64/13, teilw. abgedruckt in ZIP 2014, 2439; anhängig beim BGH unter II ZB 25/14) kommt es danach vorliegend nicht an.

In Rechtsprechung und Literatur ist streitig, ob sich bei einem - wie hier vor dem Hintergrund der zum Bewertungsstichtag 23.06.2003 fortbestehenden Pflicht der FRIATEC AG zur Gewinnabführung gegebenen - Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag die Bestimmung der für einen Ausschluss der Minderheitsaktionäre angemessenen Barabfindung grundsätzlich nach dem - nach der Ertragswertmethode zu ermittelnden - anteiligen Unternehmenswert oder allein anhand des Barwerts der garantierten Ausgleichszahlung zum Bewertungsstichtag richtet (ausführlich zum Streitstand OLG Frankfurt/M., a.a.O.). Das Landgericht (LGB 18) hat diese Frage zu Recht offen gelassen, weil der Wert der zu leistenden Barabfindung nach beiden Methoden unterhalb des aus dem Börsenkurs festgestellten Mindestwertes liegt.

a) Entgegen der Rechtsauffassung der Antragsteller 35 und 37²⁹ sowie des Vertreters der außenstehenden Aktionäre³⁰ ist der zuvor geschlossene Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag keinesfalls dergestalt zu berücksichtigen, dass die vorliegend zu gewährende Barabfindung wegen Ausschlusses der Minderheitsaktionäre aus der nach dem Unternehmensvertrag zu gewährenden Barabfindung (27,19 EUR) abzuleiten wäre. Die beiden Beträge sind, schon weil sie unterschiedliche Stichtage betreffen, grundsätzlich unabhängig voneinander zu bestimmen. Soweit man den Ausgleich nach Unternehmensvertrag als maßgeblich erachten möchte, ist vielmehr richtigerweise allein auf die Ausgleichszahlung und nicht auf die Barabfindung abzustellen (dazu sogleich unter b). Der Barwert der Ausgleichszahlungen bemessen auf den Zeitpunkt des Abschlusses des Unternehmensvertrags (= der Wert der Barabfindung) stimmt dabei höchstens zufällig mit dem Barwert der Ausgleichszahlungen zum Zeitpunkt des Squeeze-Out überein, dann nämlich, wenn der Verrentungszins zu beiden Zeitpunkten unverändert ist (OLG Frankfurt/M., ZIP 2014, 2439 [2441 f.]).

Die Antragsteller sind insoweit auch nicht schutzbedürftig. Es hätte ihnen nämlich noch bis mindestens zwei Monate nach Bekanntgabe der Entscheidung im

²⁹ AS I 953, II 17, 217.

³⁰ AS II 11.

Spruchverfahren über die nach Unternehmensvertrag zu leistende Kompensation im Bundesanzeiger freigestanden, das - im gerichtlichen Verfahren auf 27,19 EUR erhöhte - Barabfindungsangebot anzunehmen (§ 305 Abs. 4 Satz 3 AktG; Popp, Wpg 2006, 436 [443]).

Die Beschwerden der Antragsteller 35 und 37 sind, soweit sie unter Heranziehung der aus Unternehmensvertrag gewährten Barabfindung auch im Streitfall eine Barabfindung nicht unter 27,19 EUR begehren, daher insoweit unbegründet.

- b) Stellte man mit dem Oberlandesgericht Frankfurt/M. (a.a.O.) maßgeblich auf den Barwert der nach Unternehmensvertrag zu leistenden Ausgleichszahlungen ab, ergäbe sich vorliegend ein Abfindungsbetrag von lediglich 20,59 EUR.

Um den Barwert der Ausgleichszahlungen zu ermitteln, ist die für den vorangegangenen - ungekündigten - Unternehmensvertrag zugesprochene Ausgleichszahlung mittels des am Bewertungsstichtag gültigen Verrentungszinssatzes unter Verwendung der Formel für die ewige Rente zu kapitalisieren. Ausgehend von der im Spruchverfahren Landgericht Mannheim 24 AktE 3/99 (OLG Karlsruhe 12 W 69/08) rechtskräftig festgesetzten Ausgleichszahlung von 1,58 EUR ergibt sich nach zutreffender Berechnung der gerichtlichen Sachverständigen³¹ bei einem Kapitalisierungszinssatz von 4,76 % ein Kapitalwert der jeweiligen Garantiedividenden zum 23.06.2003 für das Jahr 2003 in Höhe von 0,94 EUR und für die Jahre ab 2004 in Höhe von 19,67 EUR, insgesamt folglich ein Abfindungsbetrag von 20,59 EUR.

Die gegen diese Berechnung mit Schrift vom 02.04.2015³² erhobenen Einwände der Anschlussbeschwerdeführer greifen nicht durch. Die Anschlussbeschwerdeführer machen - im Ausgangspunkt zutreffend - geltend, dass die Kapitalisierung der Ausgleichszahlungen mit einem geringeren Zinssatz vorzunehmen ist als bei der Ertragswertermittlung die Diskontierung der zukünftigen Überschüsse der beherrschten Gesellschaft, weil das Risiko der zukünftigen Mittelzuflüsse bei der Garantiezahlung geringer ist als bei der Erwirtschaftung von Unternehmensgewinnen. In Rede steht nämlich nicht das Risiko schwankender Erträge der beherrschten Gesellschaft, sondern das Risiko, dass die fixen Ausgleichszahlungen aufgrund einer Insolvenz der herrschenden Gesellschaft ausbleiben, sowie die

³¹ Ergänzungsgutachten v. 08.07.2011 i.V.m. Gutachten v. 20.09.2010, S. 43-45.

³² AS II 225.

Möglichkeit einer Kündigung des Unternehmensvertrags verbunden mit einem hierdurch bedingten Ausfall weiterer Zahlungen (OLG Frankfurt/M., a.a.O., juris Tz. 43 - insoweit in ZIP 2014, 2439 nicht abgedruckt).

Entgegen der Auffassung der Anschlussbeschwerdeführer³³ ist es jedoch rechnerisch nicht geboten, diesen Abschlag durch Halbierung der Summe von risikofreiem Basiszins und risikoadjustiertem Zinssatz vorzunehmen. Es entspricht vielmehr allgemeiner Bewertungspraxis, den Basiszinssatz (im Streitfall: lediglich) um die Hälfte des für die Ertragswertberechnung heranzuziehenden Risikozuschlags zu adjustieren (OLG Frankfurt/M., a.a.O., OLG Frankfurt/M., Beschl. v. 16.07.2010 - 5 W 53/09, juris Tz. 52 ff.; jeweils m.w.N.; Ruthardt, Der Konzern 2013, 615 [621]). Diese auch der Berechnung der gerichtlich bestellten Sachverständigen zugrunde gelegte Vorgehensweise³⁴ ist damit jedenfalls nicht zu beanstanden; die von den Sachverständigen vorgenommene Ermittlung des Barwerts anhand eines Kapitalisierungszinssatzes nach Steuern in Höhe von 4,76 % folglich auch rechnerisch richtig.

Die Anschlussbeschwerden sind daher insoweit unbegründet.

- c) Bildete man die zu gewährende Barabfindung alternativ nach dem nach der Ertragswertmethode zu berechnenden anteiligen Unternehmenswert, bliebe man mit dem Landgericht bei einem Wert von 16,06 EUR ebenfalls - in diesem Fall deutlich - unter dem nach dem Börsenkurs festzusetzenden Mindestwert. Die insoweit im Beschwerdeverfahren gegen die Ausführungen des Landgerichts (LGB 12 ff.) gerichteten Einwendungen der Antragsteller gegen die Festsetzung der Marktrisikoprämie (bb), des Betafaktors (cc) und des allgemeinen Wachstumsabschlags (dd) rechtfertigen keine andere Einschätzung. Die von den Sachverständigen zugrunde gelegten Bewertungsgrundsätze des IDW S 1 2005/2008 wurden durch die Beschwerden nicht in Frage gestellt (aa).

aa) Eine Infragestellung der von den Sachverständigen ihren Schätzungsvorschlägen zugrunde gelegten Bewertungsgrundsätze ist vorliegend nicht veranlasst. Weder wurde die Anwendung der Bewertungsgrundsätze nach IDW S 1 2005/2008³⁵ in den Beschwerden angegriffen (§ 10 Abs. 3 SpruchG) noch ist anderweitig ersichtlich, dass bei Anwendung älterer Bewertungsgrundsätze nach

³³ AS II 227 f.

³⁴ Gutachten v. 20.09.2010, S. 44 i.V.m. Ergänzungsgutachten v. 08.07.2011.

der Ertragswertmethode ein den festgestellten Mindestwert nach dem Börsenkurs übersteigender Wert herauskäme. Nach dem auf Grundlage des älteren IDW-Standards S 1 2000/2002 ermittelten anteiligen Unternehmenswert des Übertragungsberichts der FRIATEC AG³⁶, der durch Prüfbericht des sachverständigen Prüfers³⁷ bestätigt wurde, wäre mit einem Wert von 17,43 EUR vielmehr ein ebenfalls noch deutlich unter dem Börsenkurs liegender Wert festzusetzen gewesen.

Soweit die Antragstellerinnen zu 24 und 25 in ihrer Erwiderung auf die Beschwerde der Antragsgegnerin³⁸ auf das zur Frage der rückwirkenden Anwendung eines neueren Bewertungsstandards beim Bundesgerichtshof anhängige Vorlageverfahren des Oberlandesgerichts Düsseldorf (II ZB 23/14; OLG Düsseldorf, AG 2014, 817) hinweisen, kommt es darauf vorliegend nicht an, weil die Beschwerde der Antragsgegnerin bereits aus anderen Gründen unbegründet ist. Im Ergebnis ist der Ausgang des Verfahrens II ZB 23/14 für den vorliegenden Fall nicht entscheidungserheblich.

bb) Die Einwendungen der Antragsteller gegen die landgerichtliche Schätzung der Marktrisikoprämie greifen nicht durch.

Das Landgericht hat nach sachverständiger Beratung eine allgemeine Marktrisikoprämie von 5,5 % nach Steuern zugrunde gelegt (LGB 14 f.). Der angenommene Wert befinde sich zwar im oberen Bereich des üblicherweise angenommenen, liege aber auf jeden Fall noch in einem vertretbaren Rahmen. Es sei nicht Aufgabe eines Spruchverfahrens, eigene Studien zur Marktrisikoprämie in Auftrag zu geben, um die Entwicklung der Wirtschaftswissenschaft zu fördern.

Hiergegen richten sich die Antragsteller 35 und 37, der Vertreter der außenstehenden Aktionäre sowie die Anschlussbeschwerdeführer. Die Antragsteller 35 und 37 tragen im Wesentlichen vor, dass sich die gerichtlichen Sachverständigen nicht auf eine frühere Studie von Stehle hätten stützen dürfen, bei der es sich um eine Auftragsarbeit gehandelt habe und die von falschen Annahmen ausgehe. Mehrere neuere Studien, unter anderem von Stehle selbst, aber auch der Deutschen Bank und der Credit Suisse kämen allgemein zu deutlich geringeren Wer-

³⁵ Gutachten v. 20.09.2010, S. 2 et passim.

³⁶ Anlage AGG 1.

³⁷ Anlage AGG 3.

³⁸ AS II 159.

ten³⁹. Ebenfalls auf vergleichsweise herangezogene neuere Rechtsprechung und Literatur berufen sich die Anschlussbeschwerdeführer⁴⁰ sowie der Vertreter der außenstehenden Aktionäre⁴¹.

Der Senat weist zunächst darauf hin, dass die vergleichsweise Heranziehung von in anderen Spruchverfahren zu Unternehmensbewertungen ergangenen gerichtlichen Entscheidungen zur Ableitung einer Marktrisikoprämie im konkreten Fall jedenfalls für das nominelle Ergebnis höchstens einen Anhalt bilden können. Schon die Zusammenstellung unterschiedlicher Gerichtsentscheidungen zeigt, dass unterschiedliche Stichtage, verschiedene methodische Ansätze in der Wirtschaftswissenschaft und der Bewertungspraxis sowie die Entwicklung von Wissenschaft und Praxis im Zeitablauf selther dazu führen, dass von einer nach einheitlichen Grundsätzen abzuleitenden Marktrisikoprämie nicht die Rede sein kann. Dies ist unvermeidliche Folge des Umstands, dass einerseits der Gesetzgeber auf nähere Vorgaben zur Bestimmung des Unternehmenswerts im Rahmen von Spruchverfahren verzichtet hat und andererseits in der Wirtschaftswissenschaft ein allgemeiner Konsens über die Ermittlung einer Marktrisikoprämie bisher nicht zustande gekommen ist (OLG Karlsruhe, Beschl. v. 06.02.2012 - 12 W 69/08). Auch ein weiterer Sachverständiger wäre daher nicht in der Lage, diejenigen Fragen abschließend und zweifelsfrei zu klären, die seit Jahren Gegenstand einer bislang nicht abgeschlossenen intensiven Auseinandersetzung innerhalb der Wirtschaftswissenschaft sind. Solange die wirtschaftswissenschaftliche Diskussion andauert, kann die Marktrisikoprämie nur durch eine stets mit Zweifeln behaftete Schätzung ermittelt werden (Senat, Beschl. v. 01.04.2015 - 12a W 7/15, juris Tz. 92; OLG Stuttgart, NZG 2011, 1346, juris Tz. 383).

Eine solche begründete Schätzung haben die gerichtlich bestellten Sachverständigen hier vorgenommen. Sie haben dabei auch nicht allein die von den Beschwerdeführern beanstandete (frühere) Stehle-Studie (WPg 2004, 906 ff.) herangezogen, sondern weitere Studien ausgewertet und sich im Ergebnis auch auf die Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW) gestützt⁴². Allein das Hinzutreten weiterer, nicht zum konkreten Fall erstellter allgemeiner Studien und

³⁹ AS I 952, II 15, 217.

⁴⁰ AS II 121.

⁴¹ AS II 107.

wissenschaftlicher Veröffentlichungen ist für sich genommen nicht geeignet, den auf diese Weise von den gerichtlichen Sachverständigen ausgearbeiteten und auf die Einwendungen der Beteiligten mit Ergänzungsgutachten vom 18.05.2011 näher erläuterten Schätzungsvorschlag in Frage zu stellen.

cc) Den von den gerichtlichen Sachverständigen aufgrund einer Peer-Group-Betrachtung angesetzten (unverschuldeten) Betafaktor von 0,55 hat das Landgericht (LGB 15) ebenfalls zu Recht nicht beanstandet. Insbesondere ist als Betafaktor - entgegen der Auffassung der Anschlussbeschwerdeführer⁴³ - nicht der (vom historischen Börsenkurs abgeleitete) unternehmenseigene Wert der FRIATEC AG von maximal 0,11⁴⁴ heranzuziehen.

Der Betafaktor drückt die spezielle (unternehmens- und branchenspezifische) Risikostruktur des zu bewertenden Unternehmens im Verhältnis zum durchschnittlichen Risiko des Marktes (der Marktrisikoprämie) aus. Damit ist der Betafaktor kein empirisch feststellbarer Vergangenheitswert, sondern ein durch Schätzung zu ermittelnder Zukunftswert. Der historische Verlauf des Börsenkurses der zu bewertenden Aktie selbst kann allenfalls Grundlage für die Schätzung des Betafaktors sein, ebenso wie derjenige einer Peer-Group oder auch allgemeine Überlegungen zum individuellen Unternehmensrisiko im Vergleich zum Risiko des Marktportfolios. Vorliegend sind die historischen Kursdaten der Aktie der FRIATEC AG als Schätzungsgrundlage für das künftige unternehmensspezifische Risiko ungeeignet. Denn wie die Sachverständigen in ihrem Gutachten vom 20.09.2010 (S. 28 ff.) und eingehend mit Ergänzungsgutachten vom 18.05.2011 (S. 8 ff.) zutreffend aufgezeigt haben, ist in diesem Fall schon deshalb keine hinreichende Aussagefähigkeit des anhand der historischen Kurse der Aktie der FRIATEC AG errechneten unternehmenseigenen Betafaktors gegeben, weil am 19.01.1999 der Unternehmensvertrag mit Garantiedividende abgeschlossen wurde, infolgedessen die außenstehenden Aktionäre nur noch sehr eingeschränkt am - wiewohl weiterhin bestehenden (vgl. OLG München, ZIP 2007, 375, juris Tz. 32) - unternehmensindividuellen Risiko der FRIATEC AG teilhatten und die an der Börse gebildeten Kurse dieses Risiko dementsprechend nicht hinreichend widerspiegeln. Eignet sich mithin der aus den eigenen historischen Daten des Un-

⁴² Gutachten v. 20.09.2010, S. 27 f.; Ergänzungsgutachten v. 18.05.2011, S. 6 f.

⁴³ AS II 123.

⁴⁴ Vgl. Gutachten v. 20.09.2010, S. 33.

ternehmens errechnete Betafaktor nicht zur Schätzung des zukunftsgerichteten Betafaktors, ist - wie hier - auf den durchschnittlichen Betafaktor einer Peer-Group zurückzugreifen (OLG Stuttgart, AG 2012, 839, juris Tz. 168 ff. m.w.N.; Popp, Wpg 2006, 436 [446]; Ruthardt, Der Konzern 2013, 615 [624]).

Der von den Sachverständigen nach all dem zutreffend anhand einer Peer-Group ermittelte Wert von (unverschuldet) 0,55 wird für sich genommen auch von den Anschlussbeschwerdeführern nicht angegriffen.

dd) Nicht zu beanstanden ist schließlich der vom Landgericht angesetzte Wachstumsabschlag von 1,5 %.

Das Landgericht ist in Übereinstimmung mit den von ihm bestellten Sachverständigen davon ausgegangen, dass in der Phase II für die Geschäftsjahre ab 2007 ein Wachstumsabschlag von 1,5 % zu berücksichtigen sei (LGB 16). Damit ist es über den Ansatz des Bewertungsgutachters von 0,5 %⁴⁵ hinausgegangen. Die Anschlussbeschwerdeführer sind unter Verweis auf verschiedene Literaturstellen der Auffassung, der Wachstumsabschlag sei zumindest auf das Niveau der jährlichen Geldentwertung von 2,0 % zu erhöhen⁴⁶.

Die gerichtlichen Sachverständigen haben ihren Schätzungsvorschlag⁴⁷ auf die damals verfügbaren Informationen für die einzelnen Geschäftsbereiche gestützt, diese anhand der später tatsächlich erzielten Ergebnisse plausibilisiert und sich damit eine geeignete Grundlage für eine begründete Schätzung verschafft. Die von den Anschlussbeschwerdeführern pauschal und ohne Auseinandersetzung mit den konkreten Unternehmenszahlen der FRIATEC AG vertretene Auffassung, unter Berücksichtigung des durchschnittlichen Ergebnisswachstums der gesamten deutschen Wirtschaft sei ein Wachstumsabschlag mindestens in Höhe der Inflationsrate vorzunehmen, ist nicht geeignet, diese Schätzung in Frage zu stellen.

Der Wachstumsabschlag hat die Funktion, in der Phase der ewigen Rente die zu erwartenden Veränderungen der Überschüsse abzubilden, die bei der nominalen Betrachtung gleichbleibend aus dem letzten Planjahr abgeleitet werden. Mit dem Wachstumsabschlag soll unter anderem dem Umstand Rechnung getragen werden, dass die Geldentwertung in einem Unternehmen besser aufgefangen wer-

⁴⁵ Übertragungsbericht Teil II, S. 19 (Anlage AGG 1).

⁴⁶ AS II 123.

⁴⁷ Gutachten v. 20.09.2010, S. 34 f., näher erläutert mit Ergänzungsgutachten v. 18.05.2011, S. 18 f.

den kann als bei der Kapitalanlage in festverzinslichen Wertpapieren. Der Wachstumsabschlag dient demnach der Berücksichtigung der nachhaltig erwarteten Gewinnsteigerung des Unternehmens für den Zeitraum der ewigen Rente (OLG Stuttgart, Beschl. v. 17.07.2014 - 20 W 3/12, juris Tz. 130).

Dies bedeutet nicht, dass der Wachstumsabschlag notwendig der erwarteten Inflationsrate entsprechen muss. Er richtet sich vielmehr danach, inwieweit das Unternehmen nachhaltig in der Lage ist, die in seinem Fall erwarteten, nicht notwendig mit der Inflationsrate identischen Preissteigerungen auf der Beschaffungsseite (z. B. Materialkosten, Personalkosten) durch entsprechende Preissteigerungen an seine Kunden weiterzugeben oder durch Effizienzsteigerungen zu kompensieren. Ob danach ein künftiges Wachstumspotential besteht, ist damit eine Frage aller Umstände des Einzelfalls. Einflussfaktoren sind die langfristige Markt- und Branchenentwicklung, die zu erwartenden Veränderungen der Wettbewerbssituation oder mögliche regulatorische Änderungen. Gesamtwirtschaftlich ist die Inflationserwartung von Bedeutung. Dagegen wird die allgemeine Inflationsrate anhand eines Verbraucherpreisindex gemessen; diesem liegt ein Warenkorb zugrunde, der nicht diejenigen Waren abbildet, die von Unternehmen beschafft oder abgesetzt werden. (Senat, Beschl. v. 01.04.2015 - 12a W 7/15, juris Tz. 113 f.; OLG Karlsruhe, AG 2013, 765, juris Tz. 54).

Unbehelflich zur Erschütterung der sachverständigen Schätzung ist schließlich auch der bloße Verweis der Anschlussbeschwerdeführer⁴⁸ auf die Studien von Bark (Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2010) und Tinz (Die Abbildung von Wachstum in der Unternehmensbewertung, 2010) zum durchschnittlichen Ergebniswachstum der gesamten deutschen gewerblichen Wirtschaft, da die konkrete Ertragserwartung der FRIATEC AG in diesen Studien nicht adressiert wird (ausführlich hierzu OLG Stuttgart, Beschl. v. 17.07.2014 - 20 W 3/12, juris Tz. 143 ff.).

C.

Ohne Erfolg bleibt auch die Beschwerde der Antragsteller 35 und 37 gegen die Versagung der vollständigen Erstattung ihrer Kosten erster Instanz. Das Landgericht hat in-

⁴⁸ AS II 123.

soweit nach § 15 Abs. 4 SpruchG in der bis zum 01.08.2013 geltenden Fassung (im Folgenden: a.F.) von einer weitergehenden Kostenerstattung abgesehen. Die hälftige Kostenteilung entspreche angesichts der nur geringen Erhöhung des Abfindungsbetrags der Billigkeit (LGB 21). Das greifen die Antragsteller zu 35 und 37 ohne über die Angriffe in der Hauptsache hinausgehende Begründung an⁴⁹.

Nach § 15 Abs. 4 SpruchG a.F. ist eine Erstattung der den Antragstellern zur zweckentsprechenden Erledigung der Angelegenheit entstandenen Kosten ganz oder zum Teil anzuordnen, wenn dies unter Berücksichtigung des Ausgangs des Verfahrens der Billigkeit entspricht. Grundsätzlich sollen die Antragsteller ihre Kosten damit selbst tragen (BT-Drs. 15/371, S. 17). Eine vollständige Überbürdung der Kostenlast auf den Antragsgegner kommt jedoch - bei jeweiliger Berücksichtigung der Besonderheiten des Einzelfalls - regelmäßig in Betracht, wenn die vom Antragsgegner zu erbringende Leistung im Spruchverfahren erheblich erhöht wird, während bei nur äußerst geringfügiger Erhöhung an eine Teilung der Kosten zu denken sein soll (BT-Drs. 15/371, S. 18). In Rechtsprechung (OLG Frankfurt/M., AG 2011, 717, juris Tz. 80) und Literatur (Köln-Komm/Rosskopf, AktG, 3. Aufl., § 15 SpruchG Rn. 54; MünchKomm/Kubis, AktG, 3. Aufl., § 15 SpruchG Rn. 20) wird eine relative Erhöhung der Kompensationszahlung ab einer Größenordnung von 15-20 % als „erheblich“ in diesem Sinne angesehen, während eine Erhöhung um nicht mehr als 5 % regelmäßig keine (anteilige) Kostenüberbürdung auslösen soll. Nach all dem ist die vom Landgericht den Antragstellern zugesprochene Erstattung ihrer hälftigen Kosten unter Berücksichtigung der erstrittenen Erhöhung der Barabfindung von 20,64 EUR auf 21,70 EUR und letztlich 21,83 EUR, mithin etwas über 5 %, sowie der weiteren Umstände des Einzelfalles jedenfalls nicht zu beanstanden.

D.

Die Entscheidung hinsichtlich der gerichtlichen Kosten des Beschwerdeverfahrens beruht auf § 23 Nr. 14 i.V.m. § 134 Abs. 1 Satz 2 GNotKG. Gründe der Billigkeit, die Kosten des Beschwerdeverfahrens nach § 15 Abs. 1 SpruchG in der seit dem 01.08.2013 geltenden Fassung (im Folgenden: n.F.) ausnahmsweise den Beschwerde führenden Antragstellern aufzuerlegen, liegen nicht vor (vgl. Hüffer/Koch, AktG, 11. Aufl., § 15

⁴⁹ AS I 952.

SpruchG Rn. 4). Die Erstattungspflicht der Antragsgegnerin hinsichtlich der Vergütung des gesetzlichen Vertreters beruht auf § 6 Abs. 2 Satz 1 SpruchG.

Die Entscheidung hinsichtlich der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller beruht auf § 15 Abs. 2 SpruchG n.F., der auch im Beschwerdeverfahren Anwendung findet (vgl. BGH, AG 2012, 173, juris Tz. 21). Danach entspricht es der Billigkeit, der Antragsgegnerin die außergerichtlichen Kosten derjenigen Antragsteller aufzuerlegen, die sich nur gegen die - unbegründete - Beschwerde der Antragsgegnerin verteidigt haben, ohne selbst Beschwerde zu führen. Hinsichtlich derjenigen Antragsteller, die zusätzlich selbst Beschwerde eingelegt haben, findet dagegen aus Billigkeitsgründen nur eine hälftige Kostenerstattung durch die Antragsgegnerin statt, da die Beschwerden der Antragsteller nur zu einer äußerst geringfügigen Erhöhung der Barabfindung um 0,13 EUR und damit um weniger als ein Prozent geführt haben und diesbezüglich eine Kostenerstattung nicht veranlasst ist (vgl. soeben sub. C).

Die Festsetzung des Geschäftswerts für das Beschwerdeverfahren folgt aus §§ 74 Satz 1, 134 Abs. 1 Satz 2 GNotKG (KölnKomm/Rosskopf, AktG, 3. Aufl., § 15 SpruchG Rn. 21; Hüffer/Koch, AktG, 11. Aufl., § 15 SpruchG Rn. 3). Ausgehend von 102.934 im Besitz außenstehender Personen befindlicher Aktien und einer Erhöhung der Kompensation pro Anteil um insgesamt 1,19 EUR ist der Mindeststreitwert von 200.000 EUR anzusetzen. Dieser Wert ist auch für den gemeinsamen Vertreter maßgeblich (§ 6 Abs. 2 Satz 3 SpruchG).

Die Festsetzung des Werts der anwaltlichen Tätigkeit der Verfahrensbevollmächtigten der Antragsteller erfolgt nur, soweit der nach § 33 Abs. 1 RVG erforderliche Antrag gestellt ist. Diese Voraussetzung ist nur für die Verfahrensbevollmächtigten der Antragsteller zu 26, 27, 35 und 37 erfüllt. Die Bevollmächtigten der Antragsteller zu 1, 13-18, 40 und 43 sowie 24 und 25 haben durch ihre Stellungnahme auf die gerichtlichen Verfügungen zu erkennen gegeben, dass auch sie eine Wertfestsetzung wünschen. Nach § 31 Abs. 1 RVG bestimmt sich der Gegenstandswert der anwaltlichen Tätigkeit nach dem Bruchteil des für die Gerichtsgebühren geltenden Geschäftswerts, der sich aus dem Verhältnis der Anzahl der Anteile des Auftraggebers zu der Gesamtzahl der Anteile aller Antragsteller ergibt, wobei die Anteile mehrerer von demselben Verfahrensbevollmächtigten vertretenen Antragsteller zusammenzurechnen sind (§ 31 Abs. 2 RVG). Soweit Angaben zur Anzahl der gehaltenen Anteile nicht gemacht worden sind, wird die Inhaberschaft eines Anteils vermutet (§ 31 Abs. 1 Satz 3 RVG). Für jeden Verfahrensbevollmächtigten gilt ein Mindestwert von 5.000 EUR (§ 31 Abs. 1 Satz 4 RVG).

Unter Berücksichtigung dieser Grundsätze berechnet sich der Wert der anwaltlichen Tätigkeit wie folgt:

Antragsteller zu	Anzahl Aktien	Anteil %	Anteil EUR	Summe bei Vertretung	bei gemeinsamer
1	1	0,02%	5.000,00	189.908,90	(1,13-18, 40,43)
2	1	0,02%	5.000,00		
3	100	1,66%	5.000,00		
4	50	0,83%	5.000,00		
5	1	0,02%	5.000,00		
6	1	0,02%	5.000,00		
7	10	0,17%	5.000,00		
8	1	0,02%	5.000,00		
9	1	0,02%	5.000,00		
10	2	0,03%	5.000,00		
11	2	0,03%	5.000,00		
12	110	1,82%	5.000,00		
13	1	0,02%	5.000,00		
14	1	0,02%	5.000,00		
15	1	0,02%	5.000,00		
16	1	0,02%	5.000,00		
17	1	0,02%	5.000,00		
18	5	0,08%	5.000,00		
19	25	0,41%	5.000,00		
20	1	0,02%	5.000,00		
21	30	0,50%	5.000,00		
22	1	0,02%	5.000,00		
23	100	1,66%	5.000,00		
24	500	8,28%	16.564,52	26.503,23	(24, 25)
25	300	4,97%	9.938,71		
26	150	2,48%	5.000,00	10.000,00	(26, 27)
27	2	0,03%	5.000,00		
28	5	0,08%	5.000,00		
29	30	0,50%	5.000,00		

30	1	0,02%	5.000,00			
31	1	0,02%	5.000,00			
32	1	0,02%	5.000,00			
33	1	0,02%	5.000,00			
34	52	0,86%	5.000,00			
35	10	0,17%	5.000,00	10.000,00	(35, 37)	
36	1	0,02%	5.000,00			
37	4	0,07%	5.000,00			
38	1	0,02%	5.000,00			
39	1	0,02%	5.000,00			
40	1	0,02%	5.000,00			
41	1	0,02%	5.000,00			
42	1	0,02%	5.000,00			
43	4.525	74,95%	149.908,90			
44	1	0,02%	5.000,00			
45	1	0,02%	5.000,00			
Summe	6.037	100,07%				

Die der Berechnung zugrunde gelegte Anzahl der von den Antragstellern jeweils gehaltenen Anteile entspricht - ergänzt um die Anteile der Antragsteller zu 44 und 45, die dort offensichtlich versehentlich unberücksichtigt geblieben sind - der Berechnung des Landgerichts im Streitwertbeschluss vom 05.02.2014⁵⁰, die von den Beteiligten insoweit nicht angegriffen wurde. Soweit der Mindeststreitwert überschritten wird, ergibt sich dies für die Antragstellerinnen zu 24 und 25 aus den Bankbescheinigungen vom 03.01.2006 (hinzuverbundenen Verfahren LG Mannheim 23 AktE 3/06), für den Antragsteller zu 43 aus der Bankbescheinigung vom 21.10.2005 (hinzuverbundenen Verfahren LG Mannheim 23 AktE 16/06).