



---

Aktenzeichen: 31 Wx 041/05 und 066/05

LG Nürnberg-Fürth 1 HKO 6690/02

Str

## BESCHLUSS

Der 31. Zivilsenat des Oberlandesgerichts München hat unter Mitwirkung des Vorsitzenden Richters am Oberlandesgericht                      des Richters am Oberlandesgericht und am Obersten Landesgericht                      sowie der Richterin am Oberlandesgericht

am 11. Juli 2006

in dem Spruchverfahren

wegen Barabfindung und Geschäftswert,

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

- I. Auf die sofortige Beschwerde der Beteiligten zu 4 und zu 7 wird der Beschluss des Landgerichts Nürnberg-Fürth vom 10. Mai 2005 wie folgt geändert:
  - a) Ziff. I. wird wie folgt gefasst: Die Anträge der Antragsteller zu 6 und 10 werden als unzulässig zurückgewiesen;
  - b) Ziff. III. wird dahingehend geändert, dass die Antragsgegnerinnen auch die den Antragstellern zu 4 und 7 entstandenen Kosten des Verfahrens erster Instanz zu tragen haben.
- II. Auf die sofortige Beschwerde der Antragsgegnerinnen wird der Geschäftswert für das Verfahren erster Instanz auf 200.000 € festgesetzt.
- III. Im Übrigen werden die sofortige Beschwerde der Antragstellerin zu 4 und die Anschlussbeschwerden der Antragsgegnerinnen zurückgewiesen.
- IV. Der Geschäftswert für das Verfahren der sofortigen Beschwerde wird auf 200.000 € festgesetzt.

- V. Die von den Antragsgegnerinnen zu erstattenden Vergütung und Auslagen des Vertreters der außenstehenden Aktionäre werden auf 2.265,64 € festgesetzt.

Gründe:

I.

Die Antragsgegnerin zu 2 war Hauptaktionärin der Rechtsvorgängerin der Antragsgegnerin zu 1 (Gesellschaft) und hielt 99,55 % ihres Grundkapitals. Sie beantragte den Ausschluss der Minderheitsaktionäre. Die Hauptversammlung der Gesellschaft vom 27.6.2002 beschloss unter Punkt 5 der Tagesordnung, dass die Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin übertragen werden. Die Hauptaktionärin zahlte dafür eine Barabfindung in Höhe von 125,27 € je Stückaktie der Gesellschaft. Der Übertragungsbeschluss wurde mit 3.146.015 Ja-Stimmen bei 320 Gegenstimmen gefasst. Das Grundkapital der Antragsgegnerin zu 1 betrug 8.100.000 € und war in 3.160.000 nennwertlose Stückaktien eingeteilt. Der Beschluss der Hauptversammlung wurde am 1.8.2002 im Handelsregister eingetragen.

Die Antragsteller verlangen die Festsetzung einer höheren Barabfindung.

Das Landgericht hat die Anträge der Antragsteller zu 4, 6, 7 und 10 als unzulässig zurückgewiesen. Im Übrigen hat es die angemessene Barabfindung auf 126,33 € je Stückaktie erhöht. Der Geschäftswert für das Verfahren erster Instanz wurde auf 315.000 € festgesetzt.

Gegen den landgerichtlichen Beschluss vom 10.5.2005 legten die Antragstellerin zu 4 mit Schriftsatz vom 25.5.2005 und die Antragstellerin zu 7 mit Schriftsatz vom 3.6.2005 sofortige Beschwerde ein. Während sich die Antragstellerin zu 7 in dem Beschwerdeverfahren darauf beschränkte, die Abweisung ihres Antrags als unzulässig und die Nichterstattung ihrer Kosten im Verfahren erster Instanz zu rügen, machte die Antragstellerin zu 4 auch Einwendungen in der Sache gegen den landgerichtlichen Beschluss geltend.

Mit Schriftsatz vom 15.7.2005 legten die Antragsgegnerinnen Beschwerde gegen die Geschäftswertfestsetzung des landgerichtlichen Beschlusses vom 10.5.2005 ein und beantragten, den Geschäftswert erster Instanz auf 13.356 € herabzusetzen. In einem weiteren Schriftsatz vom 17.10.2005 legten die Antragsgegnerinnen Anschlussbeschwerde mit dem Antrag ein, die Anträge der Antragsteller auf Erhöhung der angemessenen Barabfindung in vollem Umfang zurückzuweisen.

Der Senat hat am 22.5.2006 mündlich verhandelt.

Er hat ferner die amtliche Auskunft der Börse München zum Kursverlauf der Aktie der Gesellschaft in der Zeit vom 2.4. bis 28.6.2002 eingeholt. Hieraus ergibt sich, dass in der Zeit vom 2.4. bis 18.4.2002 zu einem Kurs von 125,01 € Kaufnachfrage bestand. Am 19.4.2002 wurden 25 Aktien zu einem Kurs von 128 € gehandelt. In der Zeit vom 22.4. bis 8.5.2002 wies die Börse M. Taxkurse zu 128 € und 126 € aus. Vom 9.5 bis 14.5. 2002 wurden Briefkurse zu 126 € ausgewiesen. Am 14.5.2002 wurden 283 Aktien zu einem Kurs von 126 € gehandelt. In der Zeit vom 15.5. bis 29.5.2002 bestand Kaufnachfrage zu einem Kurs von 126,20 €. In diesem Zeitraum wurden ferner 82 Aktien zu einem Kurs von 126,20 € und 50 Aktien zu einem Kurs von 126,80 € veräußert. Vom 30.5. bis 4.6.2002 bestand Kaufnachfrage zu einem Kurs von 127 €. Am 4.6.2002 wurden 404 Aktien zu einem Kurs von 126,50 € verkauft. In der Zeit vom 5.6. bis 19.6.2002 wurden Taxkurse zu 126,50 € ausgewiesen. Am 26.6.2002 ist ein Umsatz von 205 Aktien zu einem Kurs von 130 € verzeichnet.

## II.

Die Rechtsmittel der Verfahrensbeteiligten sind zulässig; sie haben jedoch nur in geringem Umfang Erfolg.

1. Das Landgericht hat ausgeführt:

Die Antragsteller zu 4, 6, 7 und 10 hätten nicht nachgewiesen, dass sie antragsberechtigt seien, obwohl zu einem Nachweis nach dem Bestreiten der Antragsberechtigung

durch die Antragsgegnerinnen Anlass bestand hätte. Infolgedessen seien die Anträge als unzulässig abzuweisen.

Die Antragsgegnerin zu 1 haften in Verfahren, auf welche das Spruchverfahrensgesetz noch nicht anwendbar ist, ebenfalls für die angemessene Barabfindung. Diese müsse die Verhältnisse der Gesellschaft zum Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung berücksichtigen. Für die Ermittlung des Unternehmenswertes sei das Ertragswertverfahren anzusetzen. Gegen den Ansatz eines typisierten Steuersatzes von 35 % bzw. 17,5 % seien Bedenken nicht zu erheben. Im Einzelnen seien zu den erhobenen Bewertungsrügen folgende Ausführungen veranlasst: Es sei nicht zu beanstanden, dass die gerichtlich bestellten Prüfer parallel zu den Vertragsprüfern tätig geworden seien. Insoweit folge das Landgericht der obergerichtlichen Rechtsprechung. Die Berücksichtigung des Liquiditätswerts der Gesellschaft führe nicht zu einer höheren Barabfindung. Die gegen die Bewertung des Immobilienvermögens vorgebrachten Einwände greifen unter methodischen Gesichtspunkten nicht durch. Wesentlicher Bestandteil des Unternehmenswerts der Antragsgegnerin zu 1 sei die Beteiligung am Karstadt-Quelle-Konzern, die mit ca. 232 Mio. € in die Bewertung eingeflossen sei. Dieser Wert bedürfe der Anpassung nach oben. Allerdings sei es hierfür nicht erforderlich, eine Unternehmensbewertung des Karstadt-Quelle-Konzerns vorzunehmen. Angesichts der geringen Beteiligungsquote an dem Konzern in Höhe von 4,95 % könne praktisch auf die Geschäftspolitik kein Einfluss genommen werden. Die Kammer halte es für gerechtfertigt, für eine Karstadt-Quelle-Aktie einen Betrag von 46 € anzusetzen. Dies entspreche nach dem Vortrag der Antragsgegnerinnen dem höchsten Aktienkurs im Jahr 2002, dem Jahr des Stichtages. Deshalb sei der Wert der Beteiligung mit ca. 268 Mio. € anzusetzen.

Die Kammer halte einen Basiszinssatz in Höhe von 5 % und einen Risikozuschlag von 1,5 % für angemessen. Einwände gegen den vorgesehenen Wachstumsabschlag in Höhe von 1 % in Phase II seien nicht zu erheben. Der sich hieraus ergebende Barabfindungsbetrag von 106,02 € bedürfe allerdings der Korrektur. Nachdem der gewichtete Börsenkurs der Aktie der Antragsgegnerin zu 1 in einem Zeitraum von drei Monaten vor dem Stichtag 126,33 € betragen habe, müsse dieser Wert entsprechend der verfassungsgerichtlichen Rechtsprechung berücksichtigt werden.

2. Die Rechtsmittel der Antragsteller zu 4 und 7 haben in der Sache Erfolg, soweit ihre Anträge in erster Instanz als unzulässig behandelt worden sind.

Die Anträge der Antragstellerinnen zu 4 und 7 hätten in erster Instanz nicht als unzulässig zurückgewiesen werden dürfen. Es kann für die zu treffende Entscheidung dahin stehen, ob der fehlende Nachweis der Antragsberechtigung zu einer Abweisung als unzulässig (vgl. MünchKommAktG/Bilda 2. Aufl. § 306 Rn. 109 Fn. 152a m.w.N.) oder als unbegründet geführt hätte (vgl. OLG Hamburg ZIP 2003, 2301). Jedenfalls hätte das Landgericht vor einer Zurückweisung den Antragstellern die Gelegenheit geben müssen, das Fehlen des Nachweises der Antragsberechtigung zu heilen. Diese Anforderung ist im hier zu entscheidenden Fall zu stellen, da sich die Prüfung der Antragsberechtigung noch nicht nach § 3 Satz 3 SpruchG richtet. Das Landgericht hat die in Spruchverfahren bekannten Antragsteller, deren Antragsberechtigung aber noch nicht in geeigneter Form nachgewiesen war, vor seiner abschließenden Entscheidung nicht aufgefordert, den Mangel abzustellen. Damit ist es seinen Verpflichtungen aus § 12 FGG nicht hinreichend gerecht geworden (vgl. Keidel/Schmidt FGG 15. Aufl. § 12 Rn. 57). Im Verfahren der sofortigen Beschwerde konnten die Antragstellerinnen zu 4 und 7 ohne Schwierigkeiten einen Nachweis ihrer Antragsberechtigung nach § 17 Abs. 2 Satz 2, § 3 Satz 1 Nr. 2, Satz 3 SpruchG erbringen.

3. Die sofortige Beschwerde der Antragstellerin zu 4 war hingegen erfolglos, soweit sie die Erhöhung der erstinstanzlich festgesetzten Barabfindung anstrebt. Auch die Anschlussbeschwerde der Antragsgegnerinnen hatte keinen Erfolg

a) Nach § 327 a Abs. 1 Satz 1 AktG kann die Hauptversammlung einer Gesellschaft die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen. Dabei muss die vom Hauptaktionär festgelegte Barabfindung die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung in ihrer Hauptversammlung berücksichtigen (§ 327 b Abs. 1 Satz 1 AktG). Der vom Landgericht herangezogene Stichtag für die maßgeblichen Wertverhältnisse des 27.6.2002 ist zutreffend.

Angemessen ist eine Abfindung, die dem ausscheidenden Aktionär eine volle Entschädigung dafür verschafft, was seine Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen wert ist, die also dem vollen Wert seiner Beteiligung entspricht (BVerfGE 14, 263/284; 100, 289/304 f.; BayObLG AG 1996, 127; Hüffer AktG 7. Aufl. § 327 b Rn. 4). Zu ermitteln ist der Grenzpreis, zu dem der außenstehende Aktionär ohne Nachteil aus der Gesellschaft ausscheiden kann (BGHZ 138, 136/140).

b) Die Angemessenheit der Barabfindung ist unter Berücksichtigung des Unternehmenswerts und hier unter Heranziehung der festgestellten Börsenkurse festzulegen. Im Lichte des Grundrechts auf Eigentum (Art. 14 Abs. 1 GG) darf die Verkehrsfähigkeit als Eigenschaft des Aktieneigentums bei der Wertbestimmung des Eigentumsobjekts nicht außer Betracht bleiben (BVerfGE 100, 289/305). Die Abfindung muss so bemessen sein, dass die Minderheitsaktionäre jedenfalls nicht weniger erhalten, als sie bei einer freien Deinvestitionsentscheidung zum Zeitpunkt der Strukturmaßnahme erlangt hätten. Eine geringere Abfindung würde der Dispositionsfreiheit über den Eigentumsgegenstand nicht hinreichend Rechnung tragen (vgl. BVerfGE 100, 289/306). Diese für Unternehmensverträge entwickelte Rechtsprechung ist gleichermaßen auf den Rechtsverlust anzuwenden, den die Minderheitsaktionäre für den Verlust ihres Eigentums durch einen Squeeze-out erleiden. Infolge dessen darf ein existierender Börsenkurs bei der Ermittlung des Werts der Unternehmensbeteiligung auch bei einer solchen Strukturmaßnahme nicht unberücksichtigt bleiben (vgl. BVerfGE 100, 289/307).

Der maßgebliche Börsenkurs bemisst sich wegen der Stichtagsbezogenheit der angemessenen Barabfindung nach dem durchschnittlichen Referenzkurs aller innerhalb von drei Monaten vor der den Squeeze-out beschließenden Hauptversammlung festgestellten und berücksichtigungsfähigen Kurse. Dabei müssen außergewöhnliche Tagesausschläge oder sprunghafte Entwicklungen binnen weniger Tage, die sich nicht verfestigen - gleichgültig, ob es sich um steigende oder fallende Kurse handelt - unberücksichtigt bleiben (BGHZ 147, 108/118; mit unterschiedlicher Tendenz OLG Düsseldorf: NZG 2003, 588; OLG Hamburg AG 2003, 583; OLG Frankfurt/Main AG 2003, 581/582; OLG Stuttgart AG 2004, 43/44). Die von Seiten der Verfahrensbeteiligten gegen den vom

Landgericht berücksichtigten Börsenkurs vorgebrachten Einwände können nicht durchgreifen.

c) Den verfassungsrechtlichen Anforderungen wird die vom Landgericht festgesetzte Abfindung in Höhe von 126,33 € je Stückaktie gerecht. Sie berücksichtigt den von den Verfahrensbeteiligten nicht bestrittenen, gewichteten Durchschnittskurs für den Zeitraum von drei Monaten vor der den Squeeze-out beschließenden Hauptversammlung.

aa) Die Einwendungen der Anschlussbeschwerde gegen die Berücksichtigung des Börsenkurses im hier zu entscheidenden Fall greifen nicht durch. Die Antragsgegnerinnen weisen zu Recht darauf hin, dass der Börsenkurs nicht stets maßgeblich sein muss, insbesondere dann, wenn ungewiss ist, ob ein Minderheitsaktionär wegen bestehender Marktmenge seine Aktien tatsächlich zu einem Börsenkurs hätte verkaufen können (vgl. BVerfGE 100, 289/309). Aber selbst dann fehlt dem Börsenkurs nicht jegliche Eignung zur Feststellung des Werts der Unternehmensbeteiligung, solange die Aktien an der Börse gehandelt werden (BVerfGE aaO). In solchen Fällen hat die Antragsgegnerin die Möglichkeit, darzulegen und gegebenenfalls zu beweisen, dass der Börsenkurs nicht dem Verkehrswert entspricht, etwa weil längere Zeit praktisch überhaupt kein Handel mit den Aktien der Gesellschaft stattgefunden hat (BVerfGE aaO).

Einen derartigen Nachweis haben die Antragsgegnerinnen nicht zu führen vermocht. Ihnen ist zuzugeben, dass bei einem freien Aktienanteil von 0,45 % Marktmenge für sich genommen ohne weiteres zu bejahen wäre. Hier bestand jedoch die Besonderheit, dass in dem Zeitraum von drei Monaten vor der Hauptversammlung über einen beträchtlichen Zeitraum Geldkurse ausgewiesen worden sind. Somit hat wegen bestehender Kaufnachfrage also die Möglichkeit bestanden, dass die Minderheitsaktionäre in der Lage gewesen wären, ihre Aktien in diesem Zeitraum an der Börse zu veräußern. Die Stellungnahme der Börse M. vom 10.5.2006 führt darüber hinaus aus, dass bei einer im Referenzzeitraum gehandelten Stückzahl von 7,6 % des „Free-floats“ nicht davon gesprochen werden könne, es habe praktisch kein Handel stattgefunden. Den Antragsgegnerinnen ist einzuräumen, dass in dem maßgeblichen Referenzzeitraum nicht nur vereinzelt auch Taxkurse ohne Umsätze und Angebotskurse ohne Nachfrage festgestellt wor-



den sind. In diesen Zeiträumen hätten die noch verbliebenen Minderheitsaktionäre nicht veräußern können. Es wäre allerdings eine verkürzte Betrachtungsweise, den Referenzzeitraum von drei Monaten seinerseits noch in gesondert zu gewichtende Einzelzeiträume zu zerlegen. Hier war es den Minderheitsaktionären an vielen Börsentagen in dem Referenzzeitraum möglich, ihre noch vorhandenen Aktien zu veräußern. Auch deshalb bedarf die Beurteilung der fachlich zuständigen Stelle Börse M. keiner Korrektur, zumal die höchstrichterliche Rechtsprechung schematisierende Betrachtungen in Bezug auf ein Mindesthandelsvolumen ablehnt (BGHZ 147, 108/123 m.w.N.).

Von Gewicht ist für sich genommen des Weiteren der Einwand der Antragsgegnerinnen einer möglichen Manipulation der Börsenkurse durch freie Aktionäre zur Erzielung einer höheren Barabfindung, z.B. durch abgesprochene Kauf- und Verkauf-Orders. Aber auch zu diesem Einwand dringen die Antragsgegnerinnen mit ihrem Begehren nicht durch, u.a. einen anderen Referenzzeitraum als drei Monate vor der entscheidenden Hauptversammlung in den Blick zu nehmen. Die höchstrichterliche Rechtsprechung anerkennt, dass es nach der Bekanntgabe von Strukturmaßnahmen zu Erhöhungen der Börsenkurse kommen kann. Eine solche Entwicklung schließt es aber nicht aus, dass sich aus verfassungsrechtlichen Gründen die Barabfindung nach den höheren Kursen bemessen muss, denn maßgeblich ist allein die Möglichkeit der Veräußerung durch die Minderheitsaktionäre (vgl. BGHZ 147, 108/119). Im hier zu entscheidenden Fall haben sich nach der Auskunft der Börse M. vom 10.5.2006 keine Anzeichen für eine Manipulation der Börsenkurse im Referenzzeitraum ergeben. Der Senat hat deshalb keinen Anlass, diesbezüglich ergänzende Ermittlungen anzustellen.

bb) Nicht durchdringen kann die Antragstellerin zu 4 auch damit, dass sie sich gegen die Gewichtung des anzusetzenden Börsenkurses wendet. Das Bestreben, einen sachgerechten Wert einer Beteiligung unter Anwendung von Börsenkursen zu ermitteln, setzt voraus, dass bei deren Berücksichtigung nicht nur darauf geachtet wird, zu welchen Preisen überhaupt eine Feststellung zustande gekommen ist, sondern auch darauf, welche Aktienanzahl zu welchem Kurs den Eigentümer gewechselt hat. Ohne die Berücksichtigung von Umsätzen käme es zwangsläufig zu Verzerrungen. Daher sieht § 5 Abs. 3 WpÜG-Angebotsverordnung, die hier zwar nicht unmittelbar anwendbar ist, auch

vor, dass der gewichtete durchschnittliche inländische Börsenkurs der nach Umsätzen gewichtete Durchschnittskurs der als börslich gemeldeten Geschäfte ist. Der so ermittelte Wert ist aber ohne weiteres taugliche Schätz- und Bemessungsgrundlage für die Festsetzung einer Barabfindung, sofern Börsenkurse berücksichtigt werden müssen (vgl. OLG Frankfurt AG 2003, 581/582; a.A. OLG Düsseldorf NZG 2005, 1012/1015). Die Gewichtung nach Umsätzen steht in Übereinstimmung mit der höchstrichterlichen Rechtsprechung, wonach der für die Barabfindung heranzuziehende Referenzkurs eine kontinuierliche Entwicklung des Börsenkurses in dem maßgebenden Zeitraum repräsentieren muss und nicht verfestigte sprunghafte Entwicklungen nicht berücksichtigt werden dürfen (BGHZ 147, 108/118). Denn gerade das Umsatzvolumen bestimmt, ob ein Börsenkurs im Einzelfall als tragfähige Bemessungsgrundlage angesehen werden kann. Nachdem der Senat nicht von der eben zitierten Entscheidung des Bundesgerichtshofs abweicht, bedarf es keiner Vorlage nach § 28 Abs. 2 Satz 1 FGG.

d) Auch die weiteren Einwendungen der Antragstellerin zu 4 gegen die festgesetzte Abfindung greifen nicht durch.

aa) Schon rein rechnerisch gehen die Angriffe der Antragstellerin zu 4 gegen den landgerichtlichen Beschluss ins Leere, da dieser den Hauptunternehmenswert der Gesellschaft in Gestalt einer 4,95 %-Beteiligung an der Karstadt-Quelle AG unangemessen hoch zugunsten der Minderheitsaktionäre bewertet hat. Das Landgericht hat ohne nähere Begründung den Höchstwert der Karstadt-Quelle-Aktie im Jahr 2002 mit 46 € angesetzt und ist dadurch zu einem Beteiligungswert von ca. 269 Mio. € gelangt. Demgegenüber hat die Hauptaktionärin bei Festsetzung des Angebots für die Barabfindung einen Kurs von 39,76 € je Aktie zugrunde gelegt. Dieser Wert stellte den gewichteten Durchschnittskurs im Zeitraum vom 17.1. bis 19.4.2002 dar. Nach Mitteilung der Hauptaktionärin beruht die Heranziehung dieses Werts auf Praktikabilitätsabwägungen, da der gewichtete Durchschnittskurs bezogen auf einen Zeitraum von drei Monaten vor der Hauptversammlung für einen Bericht für diese schon aus zeitlichen und verwaltungstechnischen Gründen nicht berücksichtigt werden kann. Der gewichtete Durchschnittskurs für einen Zeitraum von drei Monaten vor der Hauptversammlung hätte 32,94 € je Aktie betragen. Es kann für die hier zu treffende Entscheidung offen bleiben, ob der von

der Hauptaktionärin angesetzte Kurs oder der gewichtete Durchschnittskurs bezogen auf einen Drei-Monats-Zeitraum vor der Hauptversammlung heranzuziehen ist. Nicht zu beanstanden ist zunächst, dass das Landgericht keine Bewertung der Karstadt-Quelle AG veranlasst hat, um zu einem Unternehmenswert für die 4,95 %-Beteiligung zu gelangen. Bei einer solchen Minderheitsbeteiligung ist es bei einer börsennotierten Gesellschaft ohne weiteres zulässig, festgestellte Aktienkurse heranzuziehen. Nicht angängig ist es hingegen, auf einen punktuellen Wert abzustellen, der zugleich den Höchstwert des Jahres darstellt, in welchem der Stichtag liegt. Unter Berücksichtigung der höchstrichterlichen Rechtsprechung ist auch in diesem Fall die Heranziehung von Kursen in einem Zeitraum von drei Monaten erforderlich, aber auch ausreichend (vgl. BGHZ 147, 108/118). Einen Zeitraum von drei Monaten hält auch der Ordnungsgeber für die Berechnung der Mindestwerte von Übernahme- und Pflichtangeboten für sachgerecht (§ 5 Abs. 1 WpÜG-Angebotsverordnung).

Legt man für einen Zeitraum von drei Monaten die so gewichteten Durchschnittskurse zugrunde, hätte das Landgericht hier höchstens den von der Hauptaktionärin errechneten Beteiligungswert von ca. 232 Mio. € ansetzen dürfen.

Auch die weitere Einwendung der Antragstellerin zu 4, dass eine Beteiligung von 4,95 % eine leichte Aufstockung auf 5 % erlaube, mit allen damit einhergehenden gesellschaftsrechtlichen Möglichkeiten, führt nicht zu einem höheren Unternehmenswert und berücksichtigt überdies nicht das Stichtagsprinzip für die Bemessung der Barabfindung.

bb) Entgegen der Auffassung der Antragstellerin zu 4 ist der vom Landgericht angenommene Basiszinssatz von 5 % nicht zu hoch, sondern vielmehr zu niedrig bemessen. Die sachverständigen Prüfer halten einen Basiszinssatz von 6 % für sachgerecht. Dem folgt der Senat. Der Basiszinssatz muss so bemessen sein, dass er eine taugliche Schätzgrundlage (§ 287 Abs. 2 ZPO) für die Angemessenheit der Barabfindung darstellt. Hierfür kann auf die langfristige Effektivverzinsung inländischer öffentlicher Anleihen zurückgegriffen werden (vgl. IDW S 1 Tz. 126). Zur Prognose der langfristigen Zinsentwicklung darf nicht bestimmend darauf abgestellt werden, ob zum Zeitpunkt des Stichtags und unmittelbar danach eine Niedrigzinsphase herrscht, sondern es ist eine Ge-

samtschau unter Berücksichtigung der Zinsentwicklung der Vergangenheit anzustellen (vgl. BayObLG NZG 2001, 1033/1035; OLG Stuttgart ZIP 2004, 712/716). Diesen Anforderungen werden die Darlegungen der Hauptaktionärin zur Ermittlung der Barabfindung und die Annahmen in dem Prüfungsbericht vom 30.4.2002 gerecht. Es bestand daher keine Veranlassung, ohne weitere sachverständige Hilfe den Basiszinssatz von 6 % auf 5 % herabzusetzen. Ein Basiszinssatz von 6 % entspricht für den maßgeblichen Stichtag u.a. auch den Empfehlungen des IDW und der Bestimmung anhand von Zinsstrukturkurven. Methodisch nicht zutreffend wäre hingegen die Bemessung des Basiszinssatzes anhand der zum Bewertungsstichtag erzielbaren Renditen öffentlicher Anleihen mit neun- bis zehnjähriger Laufzeit, wie dies die Antragstellerin zu 4 verlangt. Denn bei der Festlegung des Basiszinssatzes ist das Augenmerk darauf zu richten, dass dieser laufzeitäquivalent sein muss. Greift man auf öffentliche Anlagen mit begrenzter Laufzeit zurück, ist auch die dann erforderliche Wiederanlage zu berücksichtigen, da auf der anderen Seite von einer unbegrenzten Lebensdauer des Unternehmens ausgegangen wird (vgl. BayObLG NZG 2001, 1033/1035).

cc) Keine Einwände bestehen gegen die vom Landgericht vorgenommene Kürzung des Kapitalisierungszinssatzes um die persönlichen Ertragsteuern. Da die finanziellen Überschüsse aus der alternativ am Kapitalmarkt zu tätigen Anlage der persönlichen Ertragsbesteuerung der Unternehmenseigner unterliegen, ist der Kapitalisierungszinssatz unter Berücksichtigung der persönlichen Steuerbelastung zu ermitteln (vgl. IDW S 1 Tz. 101). Die für Unternehmensbewertungen gemeinhin angenommene pauschalierte Steuerbelastung von 35 % begegnet keinen grundlegenden methodischen Einwänden (vgl. IDW S 1 Tz. 53; OLG Düsseldorf Beschluss vom 31.3.2006 Az. I-26 W 5/06; Nachweis bei Juris). Denn es ist zu berücksichtigen, dass die angemessene Barabfindung niemals ein exakter Wert sein kann, sondern im Wege der Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO unter Berücksichtigung aller einschlägigen Parameter festgelegt werden muss (vgl. BayObLG AG 2006, 41/42; OLG Stuttgart ZIP 2004, 712/714). Methodisch besteht deshalb keine Notwendigkeit, einen gesonderten Abfindungsbetrag für juristische und natürliche Personen getrennt auszuweisen. Hier hat das Landgericht zugunsten der Minderheitsaktionäre für die Ermittlung des Unternehmenswertes einen persönlichen Steuersatz von 17,5 % angenommen, hingegen den Kapitalisierungszinssatz mit dem pau-

schalierten Steuersatz von 35 % gekürzt. Eine solche Vorgehensweise ist für die Minderheitsaktionäre nicht nachteilig.

dd) Nach den vorstehenden Darlegungen folgt, dass entgegen den Annahmen des Landgerichts ein Unternehmenswert von höchstens ca. 286 Mio. € und somit ein Abfindungswert je Aktie von ca. 91 € zugrunde zu legen gewesen wäre. Der vom Landgericht festgesetzte Unternehmenswert von 335 Mio. € beruht auf methodisch nicht zu rechtfertigenden Begünstigungen der Minderheitsaktionäre. Dies wirkt sich hier allerdings nicht aus, nachdem das Abfindungsangebot des Hauptaktionärs sich auf 125,27 € je Aktie beläuft und die Barabfindung aufgrund des höheren zu berücksichtigenden Börsenkurses auf 126,33 € je Aktie festzusetzen war. Aus diesen Gründen können auch die weiteren Einwendungen der Antragstellerin zu 4 gegen die Höhe der im landgerichtlichen Beschluss festgesetzten Barabfindung unberücksichtigt bleiben, da sie sich bei der beträchtlichen Differenz zwischen Abfindung und Unternehmenswert offensichtlich nicht auswirken würden.

4. Soweit die Antragsteller zu 4 und zu 7 mit ihrer sofortigen Beschwerde Erfolg haben, führt dies zu einer Abänderung der erstinstanzlichen Kostenentscheidung. Die Verteilung der Kosten erster Instanz richtet sich nach den Darlegungen des Landgerichts im Beschluss vom 10.5. 2005. Nachdem es die Anträge der Antragsteller zu 4 und zu 7 nicht als unzulässig hätte behandeln dürfen, sind ihnen die im erstinstanzlichen Verfahren entstandenen Kosten durch die Antragsgegnerinnen zu ersetzen.

Für die Gerichtskosten zweiter Instanz gilt, dass diese nur von den Antragsgegnerinnen zu tragen sind (§ 15 Abs. 2 Satz 1 SpruchG). Das Ergebnis des Verfahrens der sofortigen Beschwerde gibt keinen Anlass, eine abweichende Billigkeitsentscheidung zu treffen, da weder Antragsteller noch Antragsgegnerinnen eine Änderung der landgerichtlich festgesetzten Abfindung herbeiführen konnten. Deshalb bestand auch für die Anordnung einer Kostenerstattung nach § 15 Abs. 4 SpruchG oder nach § 17 Abs. 1 SpruchG i.V.m. § 13 a Abs. 1 Satz 2 FGG keine sachliche Notwendigkeit. Es verbleibt somit bei dem gesetzlich vorgesehenen Regelfall, dass jeder Verfahrensbeteiligte seine Kosten selbst trägt.

5. Zu den Geschäftswerten der beiden Instanzen ist Folgendes zu bemerken:

a) Der Geschäftswert für das Verfahren zweiter Instanz ist nach § 17 Abs. 2 Satz 2, § 15 Abs. 1 Satz 4 SpruchG festzusetzen. Der Mindestgeschäftswert beträgt 200.000 €. Für eine Erhöhung des Mindestgeschäftswerts besteht keine Veranlassung. Die sofortigen Beschwerden der Antragsteller hatten nur insoweit Erfolg, als es um die Behandlung ihrer Anträge in erster Instanz als unzulässig ging. Hierdurch ergab sich weder in erster noch in zweiter Instanz eine Erhöhung des gerichtlich festgesetzten Abfindungsbetrags. Desgleichen hatte die Anschlussbeschwerde keinen Erfolg, da das Verfahren nicht zu einer Herabsetzung der Abfindung auf das Angebot der Hauptaktionärin geführt hat. Angesichts der geringen Anzahl der Aktien, welche sich in Händen der außenstehenden Aktionäre befanden, und des geringen Unterschiedsbetrags zwischen dem Angebot der Hauptaktionärin und der gerichtlich festgesetzten Abfindung bedarf es keiner Entscheidung, ob die Gegenstandswerte der sofortigen Beschwerde und der Anschlussbeschwerde zusammengerechnet werden müssten. Eine Unterschreitung des Mindestgeschäftswerts kommt unter keinem rechtlichen Gesichtspunkt in Betracht (vgl. BayObLG ZIP 2004, 1952/1956; OLG Stuttgart ZIP 2004, 850/851).

b) Auf die sofortige Beschwerde der Antragsgegnerinnen ist der Geschäftswert für die erste Instanz auf 200.000 € herabzusetzen. Die Festsetzung dieses Geschäftswerts beruht auf § 327 f Abs. 2 Satz 3 AktG a.F. i.V.m. § 306 Abs. 7 Satz 5 und 6 AktG a.F., § 30 Abs. 1 KostO. Danach ist der Wert in einer vermögensrechtlichen Angelegenheit nach freiem Ermessen zu bestimmen, sofern er sich nicht aus den Vorschriften der Kostenordnung ergibt oder auch sonst nicht feststeht. Im Spruchverfahren wird daher der Geschäftswert nach freiem Ermessen bestimmt (vgl. BayObLG AG 1999, 273; ZIP 2004, 1952/1956). Bei der Festsetzung des Geschäftswerts stellt die gerichtliche Praxis maßgeblich auf die Differenz ab, die zwischen der vertraglich angebotenen und der angemessenen Leistung je Aktie besteht, multipliziert mit der Anzahl der Aktien, die außenstehende Aktionäre halten (vgl. BayObLG aaO). Der sich hieraus ergebende Wert würde allerdings der wirtschaftlichen Bedeutung des Spruchverfahrens nicht gerecht, auch wenn zu berücksichtigen ist, dass die Zahl der freien Aktionäre sehr gering ist. Ange-

sichts der im Spruchverfahrensgesetz nunmehr getroffenen Regelung eines Mindestgeschäftswerts in Höhe von 200.000 € und des Umstandes, dass dieser Wert für das Verfahren der sofortigen Beschwerde und der Anschlussbeschwerde maßgebend ist, hält es der Senat für sachgerecht, für die erste und die zweite Instanz jeweils denselben Geschäftswert anzusetzen.

6. Nach § 6 Abs. 2 SpruchG kann der gemeinsame Vertreter von dem Antragsgegner in entsprechender Anwendung des Rechtsanwaltsvergütungsgesetzes den Ersatz seiner Auslagen und eine Vergütung für seine Tätigkeit verlangen. Die Auslagen und die Vergütung setzt das Gericht fest (§ 6 Abs. 2 Satz 2 SpruchG). Dies ist im Verfahren der sofortigen Beschwerde das Oberlandesgericht (vgl. BayObLG AG 1996, 183).

Die Auslagen und die Vergütung des Vertreters der außen stehenden Aktionäre sind auf 2.265,64 € festzusetzen. Dabei ist folgende Berechnung zugrunde zu legen:

VV 3500 Verfahrensgebühr 0,5	€	908,00
VV 3513 Terminsgebühr 0,5	€	908,00
VV 7003 Fahrtkosten 22.05.2006, 360 km á € 0,30	€	108,00
VV 7005 Nr. 2 Tage- und Abwesenheitsgeld	€	35,00
VV 7002 Post- und Telekommunikationspauschale	€	<u>20,00</u>
	€	1.979,00
VV 7008 16 % Umsatzsteuer	€	<u>316,64</u>
	€	<u>2.265,64</u>

Entgegen der Auffassung des Vertreters der außenstehenden Aktionäre können die VV 3200 und VV 3202 des Rechtsanwaltsvergütungsgesetzes für die Vergütung von Rechtsanwälten im Beschwerdeverfahren nach dem Spruchverfahrensgesetz nicht entsprechend angewendet werden. § 6 Abs. 2 SpruchG sah in der zum Zeitpunkt des Inkrafttretens dieses Gesetzes geltenden Fassung vor, dass der gemeinsame Vertreter eine Vergütung in entsprechender Anwendung der Bundesgebührenordnung für Rechtsanwälte erhält. Aus der Anwendung der BRAGO ergab sich, dass die Vergütung

des gemeinsamen Vertreters regelmäßig nach § 118 BRAGO bemessen worden ist (vgl. MünchKommAktG/Volhard 2. Aufl. § 6 SpruchG Rn. 19). Eine Anpassung in § 6 Abs. 2 SpruchG an das neue Vergütungsrecht für Rechtsanwälte mit Inkrafttreten des Rechtsanwaltsvergütungsgesetzes ist zunächst unterblieben. Erst Art. 5 SEEG vom 22.12.2004 ordnete in § 6 Abs. 2 Satz 1 SpruchG nunmehr die entsprechende Anwendung des Rechtsanwaltsvergütungsgesetzes an. Unter Anwendung dieses Gesetzes kann den gemeinsamen Vertretern keine Vergütung in bisheriger Höhe zuerkannt werden. Im Teil 3 Abschnitt 2 Unterabschnitt 1 des Vergütungsverzeichnisses zu diesem Gesetz sind nur bestimmte Beschwerden enumerativ bezeichnet, die eine Verfahrensgebühr von 1,6 nach VV 3200 und eine Terminsgebühr von 1,2 nach VV 3202 auslösen können. Die Beschwerdeverfahren nach dem Spruchverfahrensgesetz fehlen in der enumerativen Auflistung. Für eine analoge Anwendung der genannten Gebührensätze fehlt es an den hierfür erforderlichen Voraussetzungen. Eine planwidrige Regelungslücke, die eine analoge Rechtsanwendung rechtfertigen könnte, ist nicht erkennbar. Es ist nicht feststellbar, ob der Gesetzgeber die Beschwerden nach dem Spruchverfahrensgesetz bewusst nicht in den 2. Abschnitt von Teil 3 des Vergütungsverzeichnisses aufgenommen hat oder ob die schlicht vergessen worden ist. Auch wenn sich sachlich eine Aufnahme rechtfertigen ließe, kann seitens der Gerichte die vom Gesetzgeber getroffene Auswahl nicht nach eigenem Gutdünken erweitert werden. Daher kommt für den gemeinsamen Vertreter nur eine Vergütung nach Teil 3 Abschnitt 5 des Vergütungsverzeichnisses in Frage. Danach ist hier eine Verfahrensgebühr nach VV 3500 und nach mündlicher Verhandlung vor dem Senat eine Terminsgebühr nach VV 3513 anzusetzen. Die übrigen von dem Vertreter der außenstehenden Aktionäre geltend gemachten Auslagen entsprechen der Sach- und Rechtslage.