



OBERLANDESGERICHT FRANKFURT AM MAIN

BESCHLUSS

In dem Spruchverfahren

hat der 5. Zivilsenat des Oberlandesgerichts Frankfurt am Main durch den Vorsitzenden Richter am Oberlandesgericht und die Richter am Oberlandesgericht und nach mündlicher Verhandlung am 30. März 2010 beschlossen:

Die sich gegen die Antragsgegnerin zu 1) richtenden sofortigen Beschwerden der Antragsteller zu 1) bis 11), 13), 14) 18), 26), 27) und 28) werden zurückgewiesen. Auf die Anschlussbeschwerde der Antragsgegnerin zu 1) wird der Beschluss der 5. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Frankfurt am Main vom 17. Januar 2006 dahingehend abgeändert, dass die Anträge zurückgewiesen werden, soweit hiermit gegenüber der Antragsgegnerin zu 1) die Festsetzung einer angemessenen Abfindung begehrt wird.

Im Übrigen werden die sofortigen Beschwerden und die Anschlussbeschwerde der Antragsgegnerin zu 2) gegen den angefochtenen Beschluss vom 17. Januar 2006 dem Bundesgerichtshof zur Entscheidung vorgelegt.

Gründe

I.

Die Antragsteller waren Minderheitsaktionäre der Antragsgegnerin zu 1), deren Hauptaktionärin zuletzt mit einem Anteil von 98,6 % die Antragsgegnerin zu 2)

war. Bei der Antragsgegnerin zu 1) handelte es sich um den weltweit zweitgrößten Anbieter von Drucksystemen und Weltmarktführer im Zeitungsdruck (vgl. Übertragungsbericht S. 10). Ihre Aktien waren an der Frankfurter Wertpapierbörse zum amtlichen Handel zugelassen. Dabei belief sich der nach Umsätzen gewichtete durchschnittliche Börsenkurs im Zeitraum vom 6. November 2002 bis 5. Februar 2003 auf 31,79 € (vgl. Übertragungsbericht S. 38 f.) und im Zeitraum vom 21. Februar bis zum 22. Mai 2003 auf 33,30 € (vgl. Bl. 712 f. d. A.).

Zwischen der Antragsgegnerin zu 1) als beherrschter Gesellschaft und der Antragsgegnerin zu 2) als herrschendem Unternehmen bestand seit Mai 1979 ein Beherrschungs- und Ergebnisabführungsvertrag. In diesem Vertrag war eine Ausgleichszahlung in Höhe von 1,03 € je Stückaktie vorgesehen (vgl. Übertragungsbericht S. 3). Der Ausgleich war gemäß der entsprechenden Vereinbarung im Unternehmensvertrag jeweils am Tag nach der ordentlichen Hauptversammlung der Antragsgegnerin zu 1) für das abgelaufene Geschäftsjahr fällig (Übertragungsbericht S. 38).

Am 5. Februar 2003 (vgl. S. 15 des Prüfberichts) gab die Antragsgegnerin zu 2) bekannt, dass sie die Durchführung eines Squeeze out-Verfahrens gemäß §§ 327a ff. AktG beabsichtige. Zu diesem Zweck beauftragte sie

(im Folgenden) mit der Ermittlung der Höhe der angemessenen Abfindung. Im Rahmen des erteilten Auftrages errechnete die zunächst den Barwert der Ausgleichszahlungen und taxierte diesen auf 21,79 € (vgl. Übertragungsbericht S. 38). Sodann ermittelte sie einen Ertragswert der Antragsgegnerin zu 1) in Höhe von 358,3 Mio. € und kam so unter Berücksichtigung nicht betriebsnotwendigen Vermögens sowie des Wertes steuerlicher Verlustvorträge zu einem Unternehmenswert von 365,5 Mio. €, was bei der damaligen Stückzahl von 12.480.000 Aktien zu einem anteiligen Unternehmenswert von 29,53 € je Aktie führte. Da der durchschnittliche Börsenkurs drei Monate vor Bekanntgabe der unternehmerischen Maßnahme über den beiden vorgenannten Werten lag, entschloss sich die Antragsgegnerin zu 2), der Empfehlung der folgend, die Barabfindung auf den entsprechenden Durchschnittskurs in Höhe von 31,79 € je

Stückaktie festzusetzen, was sie wiederum Anfang April 2003 bekanntgab (Bl. 708 d. A.).

Auf Antrag der Antragsgegnerin zu 1) bestellte das Landgericht

zur sachverständigen Prüferin gemäß § 327c

Abs. 2 Satz 2 AktG. Diese erachtete in ihrem Prüfbericht, auf dessen Inhalt ebenso wie auf den Übertragungsbericht Bezug genommen wird, die vorgesehene Abfindung für angemessen.

Am 22. Mai 2003 beschloss sodann die Hauptversammlung der Antragsgegnerin zu 1) die Übertragung der sich im Streubesitz befindlichen Aktien auf die Antragsgegnerin zu 2) gegen Gewährung der angebotenen Barabfindung in Höhe von 31,79 €. Der Beschluss wurde am 17. Juli 2003 im Handelsregister eingetragen. Die Bekanntmachung der Eintragung erfolgte am 22. Juli 2003 im elektronischen Bundesanzeiger und in der Folge – zuletzt am 13. September 2003 – in weiteren Druckerzeugnissen.

Die Antragsteller hielten die angebotene Abfindung für unzureichend und haben beantragt, die Abfindung im Rahmen eines Verfahrens nach § 327f AktG gerichtlich festzusetzen. Das Landgericht hat zunächst mit Zwischenbeschluss vom 10. März 2003 festgestellt, dass die Anträge und Folgeanträge der Antragsteller zulässig seien und auf das Verfahren die vor Inkrafttreten des Spruchverfahrensgesetzes gültigen Regeln Anwendung fänden (Bl. 517 d. A.). Eine hiergegen erhobene sofortige Beschwerde der Antragsgegnerinnen ist mit Blick auf den ersten Punkt ohne Erfolg geblieben. Vielmehr hat der damals für das Verfahren zuständige 20. Zivilsenat des Oberlandesgerichts Frankfurt am Main unter teilweiser Zurückweisung der sofortigen Beschwerde die Zulässigkeit der Anträge bestätigt, wobei mit Blick auf die Entscheidungsbegründung im Einzelnen auf Bl. 681 ff. d. A. Bezug genommen wird (vgl. auch NZG 2005, 1016).

Sodann hat das Landgericht ohne vorherige Durchführung einer mündlichen Verhandlung die angebotene Barabfindung um 1,51 € auf 33,30 € je Stückaktie der Antragsgegnerin zu 1) erhöht. Zur Begründung, bezüglich derer ergänzend auf Bl. 727 ff. d. A. Bezug genommen wird, hat das Gericht im Wesentlichen

ausgeführt, dass aufgrund des bestehenden Unternehmensvertrages der Ertragswert ebenso wie der Liquidationswert für die festzusetzende Abfindung keine Rolle spiele. Vielmehr werde die Abfindung – wie bereits zutreffend im Übertragungsbericht zum Ausdruck gebracht - grundsätzlich determiniert durch den Barwert der Ausgleichszahlungen, der vorliegend mit 21,79 € zu bemessen sei (vgl. Prüfbericht S. 14). Allerdings liege der gewichtete durchschnittliche Börsenkurs in dem maßgeblichen Zeitraum bei 33,30 €. Entsprechend der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts und des Bundesgerichtshofs bilde dieser Wert die Untergrenze der Abfindung. Dem stehe die von den Antragsgegnerinnen angeführte Marktengte nicht entgegen, weil andernfalls im Fall des Squeeze out, bei dem maximal 5 % der Aktien sich im Streubesitz befänden, es praktisch nie auf den Börsenkurs ankomme. Mit Blick auf den relevanten Zeitraum für die Bestimmung des gewichteten, durchschnittlichen Börsenkurses sei – entgegen der Auffassung der Antragsgegnerinnen - mit dem Bundesgerichtshof auf den Zeitraum drei Monate vor der Hauptversammlung abzustellen, zumal es für eine Manipulation des Börsenkurses in dem gesamten Zeitraum keine Anhaltspunkte gebe. Im Übrigen wird ergänzend auf den angefochtenen Beschluss Bezug genommen (Bl. 727 ff. d. A.).

Hiergegen richten sich die sofortigen Beschwerden der Antragsteller zu 1) bis 4) (Bl. 811 d. A.), der Antragsteller zu 5) bis 10) (Bl. 794 f. d. A.), der Antragsteller zu 11) und 18) (Bl. 789 d. A.), der Antragstellerin zu 13) (Bl. 832 d. A.), der Antragsteller zu 14), 26) und 27) (Bl. 1221 ff. d. A.) und der Antragstellerin zu 28) (Bl. 819 d. A.), denen sich der Vertreter der außenstehenden Aktionäre (Bl. 834 d. A.) angeschlossen hat, sowie die Anschlussbeschwerden der Antragsgegnerinnen (Bl. 964 d. A.).

Zur Begründung ihrer sofortigen Beschwerden führen die Antragsteller in verfahrensrechtlicher Hinsicht aus, es habe sich bei dem angefochtenen Beschluss um eine Überraschungsentscheidung gehandelt, der eine mündliche Verhandlung zwingend habe vorausgehen müssen. Insbesondere sei das Gehör des gemeinsamen Vertreters durch die Vorgehensweise des Landgerichts verletzt worden. Fehlerhaft sei zudem bereits die Bestellung des Prüfers gewesen. Dieser sei aufgrund der von ihm vorgenommenen Parallelprüfung befangen gewesen.

Zumindest habe er im Rahmen einer mündlichen Verhandlung angehört werden müssen.

In der Sache rügen die Antragsteller eine unzutreffende Bemessung des Barwertes der Ausgleichszahlung. Insbesondere sei aber entgegen der Ansicht des Landgerichts der Ertragswert für die Höhe der Abfindung von Bedeutung gewesen. Das alleinige Abstellen auf den Barwert der Ausgleichszahlung sei bereits deswegen fehlerhaft, weil hierdurch der Bewertungsstichtag 24 Jahre zurückverlegt worden sei und die Möglichkeit, den Unternehmensvertrag zu kündigen, nicht beachtet worden sei. Soweit es den von den Antragsgegnerinnen ermittelten Ertragswert anbelange, sei dieser aufgrund einer Vielzahl von Aspekten zu klein. Die der Unternehmenswertberechnung zugrunde gelegten Ertragszahlen seien zu niedrig bemessen, der Steuersatz unrealistisch sowie der Kapitalisierungszinssatz zu hoch. Schließlich ergebe sich die Fehlerhaftigkeit der Wertermittlung auch daraus, dass das Unternehmen 3 Jahre später für 624 Mio. € verkauft worden sei.

Demgegenüber halten die Antragsgegnerinnen die vom Landgericht bemessene Ausgleichszahlung für zu hoch. Der Börsenkurs habe nicht zur Ermittlung der Angemessenheit der Abfindung herangezogen werden dürfen. Der Kurs sei aufgrund einer bestehenden Marktengpass, die sich vornehmlich aus dem Umstand ergebe, dass nur 1,4 % der Aktien sich im Streubesitz befunden hätten, nicht aussagekräftig. Überdies sei der Durchschnittskurs falsch ermittelt worden. Abzustellen sei für dessen Ermittlung auf die drei Monate vor der Bekanntgabe der unternehmerischen Maßnahme und nicht auf den entsprechenden Zeitraum vor dem Tag der Hauptversammlung.

Wegen des übrigen Vortrags der Beteiligten wird auf die im Beschwerdeverfahren gewechselten Schriftsätze und das Protokoll der mündlichen Verhandlung vom 9. März 2010 (Bl. 1263 ff. d. A.) verwiesen.

Die sofortigen Beschwerden der beschwerdeführenden Antragsteller sind zulässig, allerdings unbegründet.

Die Anschlussbeschwerden der Antragsgegnerin zu 1) und zu 2) sind zulässig, diejenige der Antragsgegnerin zu 1) zudem begründet. Darüber hinaus erachtet der Senat ebenfalls die Anschlussbeschwerde der Antragsgegnerin zu 2) als begründet. Entscheidend ist in diesem Zusammenhang die Bestimmung der Referenzperiode für die Ermittlung des Börsenkurses als Untergrenze der angemessenen Entschädigung. Insoweit möchte der Senat von der Rechtsauffassung des Bundesgerichtshofs abweichen.

Aufgrund der beabsichtigten Abweichung sind die Rechtsmittel – soweit sie sich nicht auf die Antragsgegnerin zu 1) beziehen – insgesamt dem Bundesgerichtshof zur Entscheidung vorzulegen. Eine Beschränkung der mit den Parteien in der mündlichen Verhandlung ausführlich erörterten Vorlage auf die Anschlussbeschwerde der Antragsgegnerin zu 2) ist nicht möglich, weil andernfalls mit Blick auf die sofortigen Beschwerden betreffend die Antragsgegnerin zu 2) die Gefahr widerstreitender Entscheidungen bestünde.

1. Die sofortigen Beschwerden der Antragsteller zu 1) bis 11), 13), 14) 18), 26), 27) und 28) sowie die Anschlussbeschwerden der Antragsgegnerinnen sind zulässig.

a) Gegen die Zulässigkeit der nach dem 1. September 2003 eingelegten sofortigen Beschwerden bestehen keine Bedenken. Insbesondere sind sie gemäß dem nach § 17 Abs. 2 Satz 1 SpruchG anwendbaren § 12 SpruchG form- und fristgerecht eingelegt worden (vgl. Bl. 811 iVm 778, Bl. 794 iVm 768, Bl. 788 iVm 777, Bl. 823 iVm 776, Bl. 815 iVm 784.; Bl. 1221 iVm 1216 d. A). Dabei richten sich, wie in der mündlichen Verhandlung angesprochen und ohne dass diesem Verständnis die Antragsteller entgegen getreten wären, die Rechtsmittel insgesamt gegen die landgerichtliche Entscheidung, also ebenfalls, soweit dort gegenüber der Antragsgegnerin zu 1) die angemessene Barabfindung auf 33,30 € festgesetzt wurde.

b) Ebenso bestehen gegen die Zulässigkeit der Anschlussbeschwerden der Antragsgegnerinnen keine Bedenken. Da das Spruchverfahren ein echtes Streitverfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit darstellt, ist eine Anschlussbeschwerde entsprechend § 567 Abs. 3 ZPO statthaft und als solche von dem Bestand der seitens der Antragsteller korrespondierend eingelegten Hauptbeschwerde abhängig (vgl. OLG Stuttgart, ZIP 2007, 250; Simon/Simon, SpruchG, § 12 Rdn. 21).

2. Die Anschlussbeschwerde der Antragsgegnerin zu 1) ist begründet. Dies führt zur teilweisen Aufhebung der erstinstanzlichen Entscheidung, soweit es diese Antragsgegnerin betrifft. Zugleich erweisen sich die sofortigen Beschwerden der Antragsteller in diesem Punkt als unbegründet und sind entsprechend teilweise zurückzuweisen.

Dies folgt unmittelbar daraus, dass auch nach dem hier erstinstanzlich anwendbaren alten Verfahrensrecht im Squeeze out-Verfahren nach § 327f Abs. 1 Satz 2 AktG iVm § 306 AktG in der bis zum 31. August 2003 gültigen Fassung zur Überprüfung der Barabfindung für den ausgeschlossenen Minderheitsaktionär nur der Hauptaktionär, nicht hingegen die Aktiengesellschaft passivlegitimiert ist (OLG Saarbrücken, Der Konzern 2004, 34; OLG Hamburg, AG 2004, 622, 623; OLG Düsseldorf, NZG 2004, 622; vgl. ferner KK/Wasmann, SpruchG, § 5 Rdn. 4; Gude, AG 2005, 233, 235.

In Anlehnung an das Zivilverfahren ist ebenso im streitigen Verfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit der Antrag gegen den Schuldner der Ausgleichsforderung zu richten (OLG Düsseldorf, NZG 2004, 622). Schuldner der Ausgleichsforderung ist allein der Mehrheitsaktionär und damit die Antragsgegnerin zu 2). Dies ist im Gegensatz zur zutreffenden Bezeichnung der Antragsgegnerinnen in der Antragsschrift eine Frage der Begründetheit und nicht der Zulässigkeit der sofortigen Beschwerde (vgl. OLG Saarbrücken, Der Konzern 2004, 34; OLG Hamburg, AG 2004, 622, 623; KK/Puszkaljer, SpruchG, § 11 Rdn. 11 mwNachw.; aA Bungert/Mennicke, BB 2003, 2021, 2026; Gude, AG 2005, 233, 236). Entsprechend steht der Entscheidung des Senats nicht die Rechtskraft der erstinstanzlichen Zwischenentscheidung zur Zulässigkeit der Anträge entgegen.

3. Ebenso ist nach Auffassung des Senats die Anschlussbeschwerde der Antragsgegnerin zu 2) begründet und sind damit die sofortigen Beschwerden der Antragsteller auch in diesem Teil unbegründet. Im Gegensatz zu der Auffassung des Landgerichts hält der Senat die von der Antragsgegnerin zu 2) zuerkannte Abfindung in Höhe von 31,79 € je Stückaktie für angemessen. Insoweit beruht die Auffassung des Senats allerdings auf der vom Bundesgerichtshof abweichenden Ansicht, wonach für die Bestimmung des Durchschnittskurses auf den dreimonatigen Zeitraum vor der erstmaligen Bekanntgabe der Maßnahme zurückzugreifen ist. Aufgrund dieser entscheidungserheblichen Abweichung kann der Senat nicht abschließend selbst entscheiden, sondern ist gehalten, die Rechtsmittel dem Bundesgerichtshof insgesamt zur Entscheidung vorzulegen.

a) Die gemäß § 327b Abs. 1 AktG zu gewährende angemessene Abfindung richtet sich hier nach dem Börsenkurs, der nach Auffassung des Senats mit 31,79 € anzusetzen ist. Dies entspricht dem von der Antragsgegnerin zu 2) angebotenen Betrag.

aa) Nach § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG kann die Hauptversammlung einer Gesellschaft die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen. Dabei muss die vom Hauptaktionär festgelegte Barabfindung die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung berücksichtigen (§ 327b Abs. 1 Satz 1 AktG).

Als angemessen in dem vorgenannten Sinne ist eine Abfindung anzusehen, die dem ausscheidenden Aktionär eine volle Entschädigung dafür verschafft, was seine Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen wert ist. Sie muss also dem vollen Wert seiner Beteiligung entsprechen (vgl. BVerfGE 14, 263/284; 100, 289/304 f.; BayObLG AG 1996, 127; Hüffer, AktG, 8. Aufl., § 327b Rn. 4). Dabei ist der Grenzpreis zu ermitteln, zu dem der außenstehende Aktionär ohne Nachteil aus der Gesellschaft ausscheiden kann (vgl. BGHZ 138, 136, 140).

bb) Zutreffend ist das Landgericht davon ausgegangen, dass auch im Fall des Squeeze out der Börsenkurs die Untergrenze für die angemessene Abfindung darstellt. Insoweit sind die Erwägungen des Bundverfassungsgerichts, die dieses zu einer Barabfindung nach dem Abschluss eines Unternehmensvertrages angestellt hat (vgl. BVerfGE 100, 289), zu übertragen auf die hier vorliegende Situation eines Squeeze out. Auch in dieser Situation stellt der Börsenkurs aufgrund der gebotenen Sicherung der freien Deinvestitionsentscheidung des Minderheitsaktionärs den Mindestwert einer Abfindung dar, sofern keine Bedenken an dessen Aussagekraft als Verkehrswert der Aktie etwa aufgrund einer Manipulation des Kurses oder einer besonderen Marktmenge bestehen (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 9. September 2009 - I-26 W 13/06 -, Juris Rdn. 43; Höffer, AktG, 8. Aufl., § 327b Rdn. 5).

cc) Entgegen der Auffassung der Antragsgegnerin bestehen vorliegend keine Bedenken, den Börsenkurs als Mindestwert heranzuziehen. Das gilt sowohl für den Zeitraum vor der erstmaligen Bekanntgabe des geplanten Squeeze out als auch für die drei Monate vor der Beschluss fassenden Hauptversammlung.

Ohne Erfolg bleibt dabei der Einwand der Antragsgegnerinnen, der Börsenkurs sei aufgrund einer bestehenden Marktmenge vorliegend ohne Bedeutung für die Höhe der Abfindung. Eine Marktmenge, die dazu zwingen könnte, dem Börsenkurs die Relevanz als Untergrenze für die zu gewährende Abfindung abzusprechen, ist nämlich von den insoweit darlegungspflichtigen Antragsgegnerinnen nicht aufgezeigt worden (vgl. zu deren Darlegungspflicht etwa BVerfG, NJW 1999, 3769, 3772; OLG München, AG 2007, 246, 247) und auch sonst nicht ersichtlich.

Wesentlich für das Vorliegen einer Marktmenge ist nach Einführung der Angebotsverordnung des Wertpapierübernahmegesetzes – von hier nicht gegebenen Ausnahmefällen abgesehen – regelmäßig die in § 5 Abs. 4 WpÜG-AngebotsVO enthaltene Wertung (darauf abstellend Fleischer, ZGR 2002, 757, 781; KK/Hasselbach, WpÜG, § 327b Rdn 18; Schnorbus, in: Lutter/Schmidt, AktG, § 327b Rdn. 3; MünchKommAktG/Grunewald § 327b Rdn. 9; ähnlich OLG Stuttgart, Beschluss vom 14. Februar 2008 – 20 W 9/06, Juris Rdn. 59; aA Angerer, BKR 2002, 260, 264; grundsätzlich keine schematischen Lösungen BGH,

NJW 2001, 2080, 2083; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 5. Aufl., Rdn. 1073). Danach liegt eine Marktengung vor, sofern kumulativ während der letzten drei Monate an weniger als einem Drittel der Börsentage Börsenkurse festgestellt wurden oder mehrere nacheinander festgestellte Börsenkurse um mehr als 5 Prozent voneinander abgewichen sind, § 5 Abs. 4 WpÜG-AngebotsVO.

Dass diese Voraussetzungen erfüllt sein könnten, ist für beide hier in Betracht kommenden Referenzperioden nicht ersichtlich.

Für den Zeitraum 3 Monate vor der Bekanntgabe des Squeeze out wird im Übertragungsbericht nur erwähnt, dass an 15 von insgesamt 61 Handelstagen ein Handel stattgefunden habe (S. 39). Dass dabei die Kurse zudem – wie notwendig (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 14. Februar 2008 – 20 W 9/06, Juris Rdn. 59) – von einem Handelstag auf den anderen mehrmals um mehr als 5 Prozent voneinander abgewichen sein könnten, ist von keiner Seite vorgebracht worden. Im Gegenteil ist vorgetragen worden, dass der Durchschnittskurs gerade gemäß § 5 WpÜG-Angebotsverordnung von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ermittelt worden sei. Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht hätte aber keinen Kurs nach 5 WpÜG-Angebotsverordnung mitgeteilt, wenn die entsprechenden Mindestvoraussetzungen für die Ermittlung eines Durchschnittskurses nicht erfüllt gewesen wären.

Ähnliches gilt mit Blick auf die vom Landgericht als Referenzperiode herangezogenen 3 Monate vor der Beschluss fassenden Hauptversammlung. Insoweit wurde bereits lediglich an 18 von 62 Börsentagen kein Handel getrieben. Die Negativvoraussetzung des § 5 WpÜG-AngebotsVO, wonach an weniger als einem Drittel Umsätze erzielt worden sein dürfen, ist mithin nicht erfüllt. Zudem kam es nicht mehrmals hintereinander zu Kurssprüngen über 5 % gegenüber dem Vortag. Einen solchen Kurssprung gab es nämlich den unwidersprochen gebliebenen Angaben der Antragsgegnerinnen zufolge nur an einem Tag, nämlich am 22. April 2003.

Gemäß den vorstehenden Ausführungen reicht es für das Bestehen einer Marktengung entgegen der Auffassung der Antragsgegnerinnen daher nicht aus, dass nur ein geringer Prozentsatz der insgesamt ausgegebenen Aktien – hier etwa 1,4 % der Aktien – an die Börsen zum Handel gelangen (so auch OLG Düsseldorf, ZIP 2009, 2055, 2056). Insoweit kommt es nämlich bereits nicht auf die relative Anzahl der handelbaren Aktien, sondern nur auf die absolute Zahl tatsächlich gehandelter Aktien an. Nur wenn die absolute Zahl entsprechend gering ist, ist die Gefahr einer Kursmanipulation hoch und zugleich die Liquidität des Marktes niedrig.

Noch viel weniger ist es – wie das Landgericht zutreffend ausgeführt hat – gerechtfertigt, eine Marktengung allein deswegen anzunehmen, weil nicht mehr als 5 % der Aktien sich im Streubesitz befinden und damit potentiell gehandelt werden. Ansonsten wäre nämlich der Börsenkurs in dem praktisch wichtigen Fall des Squeeze out nie als Untergrenze heranzuziehen.

Auch das weitere, von den Antragsgegnerinnen in diesem Zusammenhang bemühte Argument vermag nicht zu überzeugen. So spielt es für die Beachtlichkeit des Börsenkurses keine Rolle, ob alle oder nahezu alle Minderheitsaktionäre in der Lage gewesen wären, ihre Beteiligung zu dem Börsenkurs zu veräußern. Maßgeblich ist vielmehr, dass der einzelne Minderheitsaktionär die Möglichkeit gehabt hätte, seine geringe Beteiligung ohne die zur Abfindung verpflichtende Maßnahme zu veräußern. Denn es geht darum, dem Minderheitsaktionär dasjenige zu sichern, was er ohne den Squeeze out bei einer freien Disinvestitionsentscheidung hätte erlangen können. Ohne die unternehmerische Maßnahme hätten aber nur einzelne Aktionäre ihre Beteiligung veräußern wollen, nicht hingegen alle Minderheitsaktionäre zusammen. Demgemäß gehen auch die Überlegungen der Antragsgegnerinnen zu einer Veränderung des Börsenkurses für den Fall fehl, dass alle Minderheitsaktionäre gezwungen gewesen wären, ihre Beteiligung zu veräußern.

Die mangelnde Überzeugungskraft des Argumentes ergibt sich zusätzlich daraus, dass die Überlegung völlig unabhängig von dem Umfang der im Freiverkehr gehandelten Aktien Gültigkeit besäße. Selbst bei einem extrem liquiden Markt

müsste mit einem Preisverfall gerechnet werden, wenn alle außenstehenden Aktionäre gleichzeitig ihre Beteiligungen am Markt anbieten würden. Demgemäß hätte entgegen der gefestigten Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts und des Bundesgerichtshofs der durchschnittliche Börsenkurs nie die Bedeutung einer Untergrenze für die zu gewährende Abfindung.

Schließlich ist die von den Antragsgegnerinnen angedeutete Möglichkeit, der Börsenkurs nach Bekanntgabe der Maßnahme sei durch kleine Zukäufe bewusst in die Höhe getrieben worden, um die Abfindungshöhe zugunsten der Antragsteller zu beeinflussen, und damit die Behauptung einer bewussten Manipulation des Börsenkurses nicht näher belegt. Die hierzu als denkbarer Anhaltspunkt allein von den Antragsgegnerinnen vorgelegten Umsatzzahlen lassen hierauf jedenfalls nicht mit der erforderlichen Gewissheit schließen und geben zugleich zu weiteren Ermittlungen von Amts wegen keine Veranlassung.

dd) Die konkrete Festsetzung der hier maßgeblichen Untergrenze für die angemessene Abfindung hängt davon ab, wie der Börsenkurs ermittelt wird. Der nach Handelsvolumen gewichtete Durchschnittskurs der Aktie der Antragsgegnerin zu 1) weist je nachdem, welche Referenzperiode man wählt, deutliche Unterschiede auf. So wies der gewichtete Durchschnittskurs den unwidersprochen gebliebenen Angaben der Antragsgegnerinnen zufolge für die letzten drei Monate vor der Hauptversammlung am 22. Mai 2003 eine Höhe von 33,30 € und für die letzten drei Monate vor der erstmaligen Bekanntgabe des geplanten Ausschlusses der Minderheitsaktionäre am 5. Februar 2003 eine Höhe von 31,79 € auf. Der Senat möchte unter Abweichung von der Rechtsauffassung des Bundesgerichtshofs auf den letztgenannten Durchschnittskurs abstellen.

aaa) Der Bundesgerichtshof vertritt die Auffassung, der Durchschnittskurs sei aus dem Mittel der Börsenkurse der letzten drei Monate vor dem Bewertungsstichtag zu bilden (NJW 2001, 2080). Dieser Ansicht, die anlässlich des Abschlusses eines Unternehmensvertrages entwickelt wurde, jedoch gleichermaßen für die hier maßgebliche Frage einer Abfindung nach § 327b AktG Gültigkeit beansprucht, haben sich zahlreiche Oberlandesgerichte sowie das Landgericht in der angefochtenen Entscheidung angeschlossen (OLG München, ZIP 2006, 1722;

OLG Karlsruhe, ZIP 2004, 2330; OLG Hamburg, NZG 2002, 189). Demgegenüber halten das Oberlandesgericht Stuttgart für den Fall eines Unternehmensvertrages respektive eines Squeeze out und das Oberlandesgericht Düsseldorf ebenfalls für den Fall eines Squeeze out in Einklang mit der überwiegenden Literatur eine Durchschnittsbildung anhand der drei Monate unmittelbar vor der ersten Bekanntgabe der Maßnahme für vorzugswürdig (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 18.12.2009 - 20 W 2/08 -, Juris; OLG Stuttgart, AG 2007, 209; OLG Düsseldorf, ZIP 2009, 2055; Simon/Leverkus, in: Simon, SpruchG, Anh § 11 Rdn. 235; Hüffer, AktG, 8. Aufl., § 305 Rdn. 24e; Veil, in: Spindler/Stilz, AktG, § 305 Rdn. 54; Just/Clemens, NZG 2007, 444; Bungert, BB 2001, 1163, 1166; Meilicke-Heidel, DB 2001, 973, 974; Puzskajler, BB 2003, 1692, 1694; Vetter, DB 2001, 1347; ebenso Weber, ZGR 2004, 280, der allerdings auch von einer Durchschnittsbildung absehen will).

bbb) Der Senat möchte sich der letztgenannten Auffassung anschließen.

Dabei wird für einen Referenzzeitraum vor der ersten Bekanntgabe der Maßnahme vornehmlich ins Feld geführt, dass andernfalls der durchschnittliche Börsenkurs maßgeblich von Spekulationen über die Abfindungshöhe beeinflusst wäre. Soweit der Bundesgerichtshof dem entgegensetzt, derartige Preisentwicklungen seien als Resultat von Angebot und Nachfrage grundsätzlich zu akzeptieren (BGH, NJW 2001, 2080, 2083), ist dies jedenfalls in den Fällen nicht überzeugend, in denen nicht nur die Tatsache der unternehmerischen Maßnahme, sondern zugleich auch die Höhe der zu gewährenden Abfindung bekannt gegeben wird. Dann nämlich ist der Börsenkurs unabhängig von den individuellen Einschätzungen der Marktteilnehmer allein aufgrund der bekannt gemachten Abfindungshöhe auf diesen Wert nach unten hin beschränkt.

Damit wird zugleich für den Hauptaktionär die Möglichkeit genommen, durch ein deutlich über dem anteiligen Ertragswert bemessenes Abfindungsgebot spätere Spruchverfahren zu vermeiden. Denn mit der Bekanntgabe eines hohen Abfindungsangebotes wird zugleich die Untergrenze der zu gewährenden Abfindung aufgrund des damit verbundenen Anstiegs des Kurses angehoben. Ist aber bereits die mindestens zu gewährende Abfindung hoch, dürfte damit auch die

Bereitschaft groß sein, das Angebot einer gerichtlichen Überprüfung zu unterziehen. Anders ist dies dann, wenn die angebotene Abfindung sich zugunsten der Minderheitsaktionäre deutlich von dem anteiligen Ertragswert und dem für die Bestimmung der Untergrenze maßgeblichen Börsenkurs abhebt.

Gegen eine Durchschnittsbildung anhand der drei Monate unmittelbar vor der beschlussfassenden Hauptversammlung sprechen ferner praktische Gesichtspunkte. So ist die Abfindungshöhe bereits bei der Einladung zur Hauptversammlung bekannt zu geben. Zudem sind hierbei Ausführungen zur Angemessenheit der Abfindung zu machen (vgl. § 327c Abs. 1 Nr. 2, Abs. 2 AktG). Zu diesem Zeitpunkt ist aber der dreimonatige Durchschnittskurs vor der Hauptversammlung und damit die nach der Auffassung des Bundesgerichtshofs ermittelte Untergrenze der Abfindung noch nicht bekannt. Allein die Tatsache, dass die Praxis mit Vorbehaltsklauseln und Erhöhungsangeboten umständliche Wege gefunden hat, um sich in dieser Situation zu behelfen, ist nur Zeichen für die unzureichende Praktikabilität und vermag mithin das Argument nicht zu entkräften.

Des Weiteren führt ein Durchschnittskurs, der auf Daten nach der Bekanntgabe der unternehmerischen Maßnahme beruht, dazu, dass sogenannte echte Verbundvorteile in den Kurs einfließen, ohne wieder herausgerechnet werden zu können. Damit müssten sie – um konsistent zu bleiben – auch zwingend bei der Ertragswertermittlung Berücksichtigung finden. Gerade dies ist in der Literatur heftig umstritten ist und wird überwiegend abgelehnt. Insofern ist es aber weder sinnvoll, die Vergleichbarkeit zwischen fundamentalanalytischen und marktorientierten Bewertungsmethoden aufzugeben, noch ist es gerechtfertigt, den genannten Streit über die Wahl der Referenzperiode zu entscheiden.

Schließlich wird zutreffend auf die Wertung in § 5 Abs. 1 WpÜG-Angebotsverordnung hingewiesen. Dort hat zwar nicht der Gesetzgeber selbst, wohl aber der Ordnungsgeber für eine ähnliche Situation, nämlich die Ermittlung des Börsenkurses zur Festlegung eines angemessenen Angebotspreises bei Angeboten nach dem WpÜG bestimmt, dass der Zeitraum vor der ersten Bekanntgabe für die Ermittlung des durchschnittlichen Börsenkurses maßgeblich sei. Zieht man zusätzlich in Betracht, dass die so

ermittelte Untergrenze des Pflichtangebots im Rahmen des kapitalmarktrechtlichen Squeeze out nach § 39a WpÜG jedenfalls bei entsprechender Annahme von mindestens 90 Prozent des vom Angebot betroffenen Grundkapitals eine entscheidende Rolle für die Angemessenheit der Abfindung spielt, liegt eine gleichgerichtete Ermittlung der Untergrenze für das aktienrechtliche Squeeze out nahe.

Demgegenüber verweisen die Befürworter eines Zeitraums unmittelbar vor der Hauptversammlung vornehmlich auf die größere zeitliche Nähe zum Bewertungsstichtag und damit auf eine bessere Abbildung der Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung. Diesem Argument ist allerdings entgegen zu halten, dass auch die Ermittlung der Abfindung anhand fundamentalanalytischer Methoden jedenfalls im Wesentlichen auf dem Informationsstand bei Erstellung der Unternehmensbewertung und damit deutlich vor dem maßgeblichen Stichtag beruht. Inwieweit zwischen der erstmaligen Bekanntgabe und dem Bewertungsstichtag bekanntgewordene Informationen, die für den Unternehmenswert von entscheidender Bedeutung sind, im Einzelfall eine geänderte Referenzperiode erfordern oder eine Korrektur der Untergrenze notwendig machen, bedarf hier keiner vertieften Erörterung, da solche Gegebenheiten vorliegend nicht ersichtlich sind.

Darüber hinaus besteht aus verfassungsrechtlichen Gründen keine Veranlassung, regelmäßig einen Zeitraum unmittelbar vor der Hauptversammlung zu wählen. Im Gegenteil hat auch das Verfassungsgericht seine wenngleich nicht verfassungsrechtlich motivierte Sympathie für einen vor der erstmaligen Bekanntgabe liegenden Zeitraum bekundet (BVerfG, NJW 2008, 828, 829).

Nicht von der Hand zu weisen ist allerdings das Argument, wonach ein Zeitraum vor der Bekanntgabe ein jedenfalls höheres Potential für die Gesellschaft bzw. den Hauptaktionär impliziert, wenn auch nicht den Kurs gezielt zu manipulieren – diese Möglichkeit bestünde ansonsten (zusätzlich) für die Minderheitsaktionäre –, so sich doch faktisch zumindest einen besonders günstigen Zeitpunkt für die Bekanntgabe und damit für die Bemessung der Untergrenze auszusuchen. Denn die in der Vergangenheit liegenden Kurse und damit zugleich der entsprechende

Durchschnittskurs sind dem Hauptaktionär bekannt, wohingegen dies für die Kurse unmittelbar vor der beschlussfassenden Hauptversammlung nicht zutrifft. Das Problem beschränkt sich jedoch maßgeblich auf den hier nicht ersichtlichen (vgl. Bl. 737 d. A.) Fall stark schwankender Kurse. Ihm kann zudem regelmäßig mit einer Ausdehnung der Referenzperiode begegnet werden. Ferner setzen die gesetzlichen Mitteilungspflichten einer gewillkürten Bekanntmachung Grenzen. Schließlich kann bei einer – hier weder geltend gemachten noch erkennbaren – unredlichen Wahl des Bekanntgabezeitpunktes mit einer anders festgelegten Referenzperiode im Ausnahmefall reagiert werden.

Daher sprechen die besseren Argumente für einen Zeitraum vor Bekanntgabe der Maßnahme. Dies gilt insbesondere für alle Fälle, in denen nicht nur die Tatsache des Squeeze out sondern – wie hier - darüber hinaus auch die Abfindungshöhe bekannt gemacht worden ist. In letzt genannten Fällen würde nämlich andernfalls dem Börsenkurs nach unten hin jede Aussagekraft genommen und die zu bestimmende Abfindungshöhe eine Funktion ihrer selbst. Eine Differenzierung zwischen einer bloßen Bekanntmachung der Maßnahme und der zusätzlichen Bekanntgabe der Abfindungshöhe ist aber nicht sinnvoll, da sich der Hauptaktionär andernfalls durch sein Verhalten die Bestimmung der Referenzperiode aussuchen könnte. Deswegen bedurfte es auch keiner weiteren Ermittlungen seitens des Senats, welcher Durchschnittskurs sich ergeben hätten, wenn man auf die 3 Monate vor der erstmaligen Bekanntgabe der Abfindungshöhe hätte abstellen wollen.

b) Angesichts der Abweichung der Auffassung des Senats von derjenigen des Bundesgerichtshofs sind die Verfahren, soweit sie die Antragsgegnerin zu 2) betreffen, gemäß § 12 Abs. 2 Satz 2 SpruchG iVm § 28 Abs. 2 und 3 FGG in der hier anzuwendenden bis zum 31. August 2008 gültigen Fassung (vgl. dazu BGH, ZIP 2010, 446; OLG Stuttgart, Beschluss vom 18. Dezember 2009 – 20 W 2/08 -, Juris Rdn. 126) dem Bundesgerichtshof zur Entscheidung vorzulegen.

aa) Die Entscheidungserheblichkeit der Bestimmung der Referenzperiode ergibt sich daraus, dass im vorliegenden Verfahren der Börsenkurs als Untergrenze der Abfindung maßgeblich ist. Denn zutreffend ist das Landgericht, auf dessen

Begründung insoweit ergänzend Bezug genommen wird, davon ausgegangen, dass es für die Bestimmung der Abfindungshöhe aufgrund des bestehenden Unternehmensvertrages im vorliegenden Fall nicht auf den anteiligen Ertragswert der Antragsgegnerin zu 1) ankommt, sondern die Abfindung – abgesehen von der verfassungsrechtlich gebotenen Korrektur über den Börsenkurs – allein über den Barwert der Ausgleichszahlungen determiniert wird. Der Barwert der Ausgleichszahlungen liegt aber unter beiden hier in Betracht kommenden durchschnittlichen Börsenkursen.

aaa) Die Höhe der Barabfindung wird in dem hier zu unterstellenden Fall eines Unternehmensvertrages mit aus Sicht des Bewertungsstichtages unbegrenzter Laufzeit durch den Barwert der Ausgleichszahlungen bestimmt. Auf einen anteiligen Ertragswert der Antragsgegnerin zu 1) unter der hypothetischen Annahme, dass es keinen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag gibt, kommt es nicht an.

(1) Zur Bestimmung der angemessenen Abfindung ist der Grenzpreis zu ermitteln, zu dem der außenstehende Aktionär ohne Nachteil aus der Gesellschaft ausscheiden kann (BGHZ 138, 136, 140). Dieser Grenzpreis wird vorliegend aufgrund des zwischen den Antragsgegnerinnen zum Bewertungsstichtag bestehenden Unternehmensvertrages unbegrenzter Dauer durch den Barwert der den Minderheitsaktionären nach § 304 AktG zufließenden festen Ausgleichszahlungen und nicht durch den anteiligen hypothetischen Ertragswert der zur Gewinnabführung verpflichteten Gesellschaft bestimmt (wie hier im Prinzip KG, NZG 2003, 644 für einen Verschmelzungsvertrag; LG Mannheim, Beschluss vom 29. Januar 2007 – 24 AktE 15/04 –, Juris Rdn. 59 ff.; Jonas, FS Kruschwitz, 2008, S. 105; Tebben, AG 2003, 600, 607; Vossius, ZIP 2002, 511; Austmann, in: MünchHdb GesR Bd. IV, Aktiengesellschaft, § 74 Rdn. 90 und wohl ebenfalls OLG München, Urteil vom 11. Oktober 2006 - 7 U 3515/06 -, Juris Rdn. 7 und 32 ff.; aA vom Grundsatz her OLG München, Beschluss vom 26. Oktober 2006 – 31 Wx 12/06 –, Juris Rdn. 11 mit zustimmender Anmerkung Luttermann, EwIR 2007, 33, 34; ebenso Popp, AG 2010, 1; ders., WPg 2006, 436; Riegger, Festschrift Priester, 2007, 661; Adolff, Unternehmensbewertung im Recht der börsennotierten Aktiengesellschaft, 2007, S. 382 f.).

a) Bei der Frage nach der Höhe des relevanten Grenzpreises ist - bereits aufgrund der Subjektbezogenheit einer jeden Preisbildung - von der Sichtweise des betroffenen Aktionärs auszugehen. Entzogen wird aus Sicht des typischen Kleinaktionärs vornehmlich die Aktie und erst als Reflex hiervon der Anteil an dem Unternehmen. Da der Wert der Aktie im Regelfall dem anteiligen Wert des Unternehmens entspricht, wird zur Festlegung der Abfindungshöhe zunächst der Unternehmenswert ermittelt und daraus auf indirektem Wege der Wert der Aktie abgeleitet. Hierbei wird maßgeblich darauf abgestellt, dass der Wert des Unternehmens sich aus dessen abgezinnten zukünftigen zu kapitalisierenden Erträgen ergibt und der hiervon auf den einzelnen Aktionär entfallende Teil den Wert seines Unternehmensanteils bestimmt. Es gibt jedoch Ausnahmen, in denen der Wert des Anteils und der anteilige Wert des Unternehmens auseinander fallen können. Eine solche Ausnahme besteht dann, wenn die Gesellschaft als beherrschtes Unternehmen einen Gewinnabführungsvertrag abgeschlossen hat. Dann nämlich verschafft der Anteil dem Minderheitsaktionär kein Recht auf den anteiligen Unternehmensgewinn. Vielmehr beinhaltet die Aktie einen Anspruch auf die im Unternehmensvertrag vereinbarte Ausgleichszahlung nach § 304 AktG, wobei dies grundsätzlich für die Dauer des Bestehens des Vertrages gilt.

Hierbei ist die Höhe der hier vereinbarten festen Ausgleichszahlung gemäß § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG unabhängig von der Höhe des tatsächlich erwirtschafteten Gewinns der Gesellschaft. Entsprechend wirkt sich eine Steigerung des Ertrags der Gesellschaft während der Laufzeit des Unternehmensvertrages auf die festgesetzte Ausgleichszahlung ebenso wenig aus wie ein Verlust des abhängigen Unternehmens (vgl. auch OLG München, ZIP 2007, 375, 376). Demgemäß spielt bei einem unterstellten Fortbestehen des Unternehmensvertrages der sich aus den zukünftigen Erträgen ergebende Unternehmenswert für den Wert des dem Minderheitsaktionär entzogenen Anteils grundsätzlich keine Rolle. Entsprechend ändert mit dem Abschluss des Unternehmensvertrages die Aktie aus bewertungsrechtlicher Sicht ihre Funktion weg von einem Anspruch auf anteilige zukünftige Unternehmensgewinne, die den Wert des Unternehmens und damit zugleich im Regelfall den Wert des entzogenen Unternehmensanteils bestimmen, hin zu einem Anspruch auf eine fixe Ausgleichszahlung. Dass dabei die formale

Stellung als Aktionär bestehen bleibt und die Aktie ein Risikopapier bleibt (vgl. dazu BGH, ZIP 2006, 663, 664), steht der Änderung der Rechte in ihrer für die Abfindungshöhe maßgeblichen wirtschaftlichen Dimension nicht entgegen. Diesem geänderten Charakter ist bei der Ermittlung der Abfindungshöhe entsprechend Rechnung zu tragen, wobei die Antragsgegnerinnen zutreffend darauf hinweisen, dass auch in den Empfehlungen des IDW eine direkte Anteilsbewertung gegenüber der indirekten Methode über den anteiligen Unternehmenswert als weitere Möglichkeit der Bewertung anerkannt ist (vgl. IDW S1 2000 Tz 13).

β) Für den Fall eines gesicherten Fortbestehens des Unternehmensvertrages wird demgemäß der Wert des entzogenen Unternehmensanteils vom Barwert der zukünftigen Ausgleichszahlungen determiniert. Die Argumente, die gegen diese am Bewertungskalkül der betroffenen Minderheitsaktionäre ausgerichtete Ansicht vorgebracht werden, vermögen letztlich nicht zu überzeugen.

Unzutreffend ist zunächst der Einwand, dass bei einem Abstellen auf den Wert der Ausgleichszahlungen nicht – wie dies § 327b Abs. 1 AktG gebietet – die Verhältnisse der Gesellschaft zum Zeitpunkt der Beschlussfassung Berücksichtigung fänden, sondern diejenigen zum Zeitpunkt des früheren Abschlusses des Unternehmensvertrages. Richtig ist vielmehr, dass bei Berücksichtigung der Ausgleichszahlungen auf die Verhältnisse bei der Beschlussfassung abgestellt wird und dies nicht der Fall wäre, wenn der Gesellschaftsvertrag unbeachtet bliebe. Denn die Verhältnisse werden maßgeblich geprägt von dem zu diesem Zeitpunkt bestehenden Unternehmensvertrag. Dass der Vertrag zu einem früheren Zeitpunkt abgeschlossen worden ist und damit auch die Höhe der Ausgleichszahlung durch die damaligen Umstände bestimmt worden ist, steht dem nicht entgegen. Denn der damals abgeschlossene Vertrag mit seinen noch zum Zeitpunkt der Beschlussfassung prägenden Konditionen wirkt bestimmend auf die späteren Verhältnisse der Gesellschaft. Insoweit unterscheiden sich ein Unternehmensvertrag und dessen Berücksichtigung im Grundsatz nicht von allen anderen denkbaren langfristig abgeschlossenen Verträgen. Sie alle geben der Gesellschaft ihr Gepräge und dies unabhängig davon, ob die damals bei

Vertragsabschluss geltenden Verhältnisse auch noch zu einem späteren Zeitpunkt weiterhin Gültigkeit besitzen. Diese Bindung unabhängig von der konkreten Entwicklung macht das Wesen des langfristigen Vertrages aus. Entsprechend führte die Nichtberücksichtigung eines Unternehmensvertrages zu einem ähnlich unzutreffenden Abbild der Verhältnisse der Gesellschaft wie die Ausblendung anderer langfristiger Vertragsbindungen der Gesellschaft (vgl. auch zur unzulässigen Ausblendung bestehender Unternehmensverträge OLG Düsseldorf, AG 2004, 324, 327).

Ebenso wenig vermag der Hinweis auf die fehlende Berücksichtigung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens zu überzeugen. Richtig ist zwar, dass nach hM das nicht betriebsnotwendige Vermögen keinen Eingang in die Höhe der Ausgleichszahlung findet (BGH, NZG 2003, 1017, 1019; kritisch u.a. Emmerich, in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 4. Aufl., § 304 AktG Rdn. 34). Dies ist aber unschädlich, weil während der Vertragslaufzeit der Minderheitsaktionär keine Möglichkeit hat, auf das nicht betriebsnotwendige Vermögen zuzugreifen oder seinen Anteil hieran zu realisieren. Die insoweit allein aus formaler Sicht bestehende Teilhabe am nicht betriebsnotwendigen Vermögen ist aus Sicht des Minderheitsaktionärs daher wertlos. Demgemäß ist es konsequent, ihn nicht zu berücksichtigen. Hiermit korrespondiert, dass der Unternehmensvertrag der herrschenden Gesellschaft die Möglichkeit einräumt, der beherrschten Gesellschaft das nicht betriebsnotwendige Vermögen ohne Gegenleistung zu entziehen, ohne dass die Aktionäre der beherrschten Gesellschaft dem entgegenreten könnten (BGH, WM 1997, 1288; OLG Düsseldorf, AG 1990, 490). Selbst wenn man aber diese Auffassung nicht teilt und demgegenüber darauf abstellt, dass bei einer denkbaren Beendigung des Unternehmensvertrages der Minderheitsaktionär wieder Zugriff auf das nicht betriebsnotwendige Vermögen erhält, wäre die sinnvolle Konsequenz nicht darin zu sehen, den Barwert der Ausgleichszahlung als unerheblich einzuordnen. Vielmehr müsste er lediglich um einen Anteil an dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen erhöht werden. In Anbetracht der vorliegend mit 5,3 Mio. € veranschlagten sehr geringen Höhe des nicht betriebsnotwendigen Vermögens führte vorliegend dessen Berücksichtigung allerdings - selbst bei einer deutlichen

Korrektur nach oben ihn - ohnehin nicht zu einer relevanten Erhöhung des Barwertes der Ausgleichszahlung.

Ferner ist es – entgegen der Auffassung der Antragsteller – grundsätzlich nicht unangemessen, dass die herrschende Gesellschaft aufgrund des Abstellens bei der Ermittlung der Abfindungshöhe auf die zugesprochenen Ausgleichszahlungen die Möglichkeit erhält, Zugriff auf einen erheblich höheren Ertragswert zu nehmen, ohne dafür die ausgeschlossenen Minderheitsaktionäre kompensieren zu müssen. Die Berechtigung für diese Zugriffsmöglichkeit hat die herrschende Gesellschaft nämlich bereits mit dem in § 305 AktG zwingend vorgeschriebenen Abfindungsangebot bei Abschluss des Unternehmensvertrages erworben. Damals musste sie den Minderheitsaktionären ein Angebot unterbreiten, ihre Anteile zu einer angemessenen Abfindung zu erwerben. Das heißt, sie musste – neben dem Ausgleich nach § 304 AktG – einen Preis anbieten, der zumindest dem damaligen Wert der Beteiligung entsprach. Das damalige Abfindungsangebot ist als Kompensation dafür zu verstehen, dass die Minderheitsaktionäre für die Dauer des Unternehmensvertrages nicht mehr an den Chancen und Risiken der Gesellschaft teilhaben, sondern auf einen fixen Ausgleichsbetrag verwiesen sind. Diejenigen Minderheitsaktionäre, die damals die Möglichkeit der Abfindung und damit den Ausstieg aus der Gesellschaft nicht genutzt, sondern sich stattdessen auf eine feste Ausgleichszahlung haben verweisen lassen, müssen später die Konsequenzen ihrer damaligen Entscheidung tragen, selbst wenn die Wahl sich im Nachhinein als nicht vorteilhaft erweisen sollte. Das beinhaltet, dass die Minderheitsaktionäre auch bei dem zwangsweisen Ausschluss aus der Gesellschaft an den späteren Chancen und Risiken nicht beteiligt werden und insbesondere an etwaigen Ertragswertsteigerungen des Unternehmens grundsätzlich ebenfalls im Rahmen der Abfindung nach § 327b Abs. 2 AktG nicht teilhaben. Dies führt – worauf die Antragsgegnerinnen zutreffend hingewiesen haben – überdies auch nicht zu einer generellen Schlechterstellung der Minderheitsaktionäre, da sie nicht nur an den Chancen, sondern auch an den Risiken nicht teilhaben. Bei gesichertem Fortbestand des Unternehmensvertrages kommt ihnen eine Ertragswertsteigerung zwar nicht zu gute. Eine Ertragswerteinbuße schlägt sich aber ebenfalls nicht zu ihrem Nachteil nieder.

Im Ergebnis für ebenso wenig stichhaltig hält der Senat den Einwand, ein Abstellen auf den Barwert der Ausgleichszahlung beruhe auf einer Verkenning des Bewertungsgegenstandes. Dieser sei nämlich in dem Unternehmen als Ganzes und nicht in der Aktie zu sehen (so etwa Popp, AG 2010, 1, 12 ff.; Hüffer, 8. Aufl., § 305 Rdn. 24c; eingehend Adolff, Unternehmensbewertung im Recht der börsennotierten Aktiengesellschaft, S. 353 ff.). Das Gegenteil dürfte bei dem hier in Rede stehenden Squeeze out zutreffend sein. Entzogen wird dem Minderheitsaktionär in erster Linie die Aktie, nicht ein auf ihn entfallender quotaler Anteil an einem hypothetischen Gesamtunternehmen ohne Unternehmensvertrag (vgl. zu diesem notwendigen gedanklichen Konstrukt zum Zwecke der Ermittlung des Unternehmenswertes mittels der Ertragswertmethode Jonas, in: Festschrift Kruschwitz, 2008, 105, 108 ff.; Popp, AG 2010, 1, 2 ff.). Entsprechend ist er für den Verlust der Aktie zu entschädigen, denn - jedenfalls aus bewertungsrelevanter Sicht - wird ihm allein seine Aktie durch die unternehmerische Maßnahme gegen seinen Willen entzogen. Die Möglichkeit einer Beteiligung am Gesellschaftsvermögen sowie die (ohnehin nur theoretische) Einflussnahme auf die Geschäftspolitik wurden ihm bereits zuvor durch den Abschluss des Unternehmensvertrages genommen.

Diese Auffassung entspricht den faktischen Gegebenheiten, nach denen es nur ein Unternehmen gibt, das seinen Gewinn abzuführen hat und daher in dieser Form mittels am zukünftigen Ertrag ausgerichteten Bewertungsmethoden nicht bewertbar ist. Sie spiegelt damit zugleich die Sichtweise der Betroffenen wider, die als Vermögensposition nicht einen theoretischen quotalen Anteil am Gesamtunternehmen ansehen, sondern die Aktie als Wertpapier. Dass hierbei - wie teilweise von den Antragstellern in der mündlichen Verhandlung vorgebracht - die Aktionäre beim Erwerb der Aktie sich nicht über die Bedeutung des bestehenden Unternehmensvertrages für den Wert der Aktie im Klaren gewesen seien, ist kaum nachvollziehbar. Im Übrigen wäre aber eine etwaige fehlerhafte Einschätzung der Situation durch manche Aktionäre auch nicht durch die Zuerkennung einer über dem tatsächlichen Wert der Aktie liegende Abfindung zu kompensieren. Der Wert der Aktie wird aber - wie regelmäßig nach der Ertragswertrechnung - durch den Barwert des zukünftigen Zahlungsstromes bestimmt, der ihrem Inhaber zufließt. Dies sind bei bestehendem

Unternehmensvertrag die an die Minderheitsaktionäre zu leistenden festen Ausgleichszahlungen.

Dem hier vertretenen Verständnis von dem Bewertungsobjekt bei der gesetzlich angeordneten Übertragung von Aktien nach §§ 327a ff AktG stehen zwingende Auslegungsgesichtspunkte nicht entgegen. Der Squeeze out im Aktienrecht ist entgegen einer in der Literatur geäußerten Auffassung (Adolff, Unternehmensbewertung im Recht der börsennotierten Aktiengesellschaft, 2007, 357 ff.) nicht mit der Liquidationshypothese des § 738 BGB vergleichbar. Eine Gleichsetzung vernachlässigt den maßgeblichen Unterschied zwischen Personen- und Kapitalgesellschaften, wonach das Fortbestehen letzterer gerade nicht an einen gleichbleibenden Gesellschafterbestand gekoppelt ist. Der Aktie als Bewertungsobjekt steht überdies nicht ein Gleichbehandlungsgebot der Aktionäre entgegen (so aber Adolff, Unternehmensbewertung im Recht der börsennotierten Aktiengesellschaft, 2007, 360 ff.). Zwar ist allen Aktionären die gleiche Abfindungshöhe zu zahlen. Dies bedeutet aber gerade nicht, dass die zu zahlende Abfindung sich an dem seitens des verbleibenden Mehrheitsaktionärs dem Gesamtunternehmen beigemessenen Wert zu orientieren hätte. Im Gegenteil verlangt die angemessene Abfindung einen Grenzpreis, der sicherstellt, dass der außenstehende Aktionär ohne Nachteil aus der Gesellschaft ausscheiden kann (vgl. BGHZ 138, 136, 140). Es wird sich also an dem Kalkül des Minderheitsaktionärs orientiert und nicht an demjenigen des verbleibenden Hauptaktionärs. Dessen Wertzumessung focusiert aber auf die Aktie und nicht das gesamte Unternehmen.

Im Übrigen korrespondiert die hier vertretene Ansicht mit der im Vordringen befindlichen Auffassung zur fehlenden Bedeutung des Liquidationswertes für die Abfindung, sofern mit einer Liquidation nicht zu rechnen ist (vgl. etwa OLG Düsseldorf, Beschluss vom 27.02.2004 – 19 W 3/00 –, Juris Rdn. 58; KK/Rieger, Anh § 11 Rdn. 47; MünchKommAktG/Bilda, 2. Aufl., § 305 Rdn. 85). Jeweils wird aus Sicht des betroffenen Minderheitsaktionärs beurteilt, womit dieser persönlich zu rechnen hat und was ihm tatsächlich aufgrund des Squeeze out entzogen wird. Erfolgt keine Liquidation, ist für ihn ein hypothetischer Liquidationswert unerheblich, steht keine Beendigung des Beherrschungs- und

Gewinnabführungsvertrages in Aussicht, bemisst sich sein Verlust nicht an Erträgen der Gesellschaft, in deren anteiligen Genuss er nicht kommt.

Maßgeblich ist vielmehr der Verlust in seiner konkreten Form. Dieser besteht in dem Entzug der Aktie mit dem darin verkörperten zukünftigen Zahlungsstrom. Mithin ist auch nur dieser Unternehmensanteil das zutreffende Bewertungsobjekt. Entsprechend kommt es bei der Grenzpreisbetrachtung im Rahmen des Squeeze out bei bestehendem Unternehmensvertrag auf den Preis für den entzogenen Anteil und nicht denjenigen für das Gesamtunternehmen an.

Verfassungsrechtliche Bedenken gegen dieses Verständnis der Ausgleichszahlung und die sich daraus ergebende Bedeutung für die Festsetzung der Abfindung bestehen keine. Denn trotz der Abkoppelung von den Chancen und Risiken der Gesellschaft sollte der gesetzlichen Konzeption entsprechend – aus der damaligen, entscheidenden Sicht heraus – durch die in ihrer Höhe garantierte Ausgleichszahlung sichergestellt werden, dass der Minderheitsaktionär in finanzieller Hinsicht sowohl bei der Wahl der Abfindung als auch bei der Wahl der Ausgleichszahlung angemessen kompensiert wurde. Zugleich wird dabei durch das bereits bei Abschluss des Unternehmensvertrags bestehende Erfordernis einer angemessenen Abfindung deutlich, dass aus verfassungsrechtlicher Sicht der Entzug einer Aktie an einem beherrschten Unternehmen nicht zwingend gleichzusetzen ist mit dem Entzug einer Aktie an einer unabhängigen Gesellschaft. Die innere Rechtfertigung für das Gebot, dem außenstehenden Aktionär zu ermöglichen, die Gesellschaft ohne finanziellen Schaden verlassen zu können, liegt gerade darin, dass sein finanzielles Engagement in wesentlicher Hinsicht durch den Abschluss des Unternehmensvertrages einem von dem außenstehenden Aktionär nicht beeinflussbaren Wandel unterzogen wird.

Soweit die Antragsteller in diesem Zusammenhang geltend machen, die feste Ausgleichszahlung sei nicht ausreichend gewesen, weil sie keinen Inflationsausgleich beinhaltet habe, vermag das Argument bereits deshalb nicht zu überzeugen, weil § 304 Abs. 2 AktG die geforderte Wertsicherungsklausel nicht vorsieht. Im Übrigen wird hierdurch der Beurteilungsgegenstand des hiesigen Verfahrens ausgewechselt. Hier geht es nicht um die Angemessenheit der damals

gewährten Ausgleichszahlung. Vorliegend ist vielmehr allein die Angemessenheit der Abfindung zu beurteilen, die dafür zu gewähren ist, dass der Unternehmensanteil in der am Bewertungsstichtag bestehenden Form und damit der in der Aktie noch verkörperte Anspruch auf die im Unternehmensvertrag gewährte feste Ausgleichszahlung entzogen wird.

Die folglich hier nicht näher zu untersuchende, vielmehr grundsätzlich zu unterstellende damalige Angemessenheit der festen Ausgleichszahlung wird (hierdies nicht durch das spätere Squeeze out unterlaufen. Insoweit ist der Fall nicht vergleichbar mit der vom Bundesverfassungsgericht für zumindest verfassungsrechtlich bedenklich angesehenen Situation, bei der ein variabler Ausgleich durch spätere Maßnahmen der herrschenden Gesellschaft im Nachhinein an Wert verliert (vgl. dazu BVerfG, NJW 2000, 28 „Hartmann&Braun/Mannesmann“). Entsprechend ergibt sich aus der Entscheidung auch nicht, dass aus verfassungsrechtlichen Gründen die Ausgleichszahlung laufend an die aktuelle geschäftliche Entwicklung angepasst werden müsste (so aber wohl Bf. 792 d. A.). Art. 14 Abs. 1 GG verlangt einen aus damaliger Sicht angemessen festen Ausgleichsbetrag, aber - von hier nicht vorliegenden Extremfällen nachträglicher Beeinflussung durch die herrschende Gesellschaft abgesehen - keine laufende Korrektur der Ausgleichszahlung bei unerwartet günstiger wirtschaftlicher Entwicklung der beherrschten Gesellschaft.

Soweit der Antragsteller zu 14) darüber hinaus meint, die Antragsgegnerinnen seien selbst der Auffassung gewesen, dass der Ertragswert für die Abfindungshöhe von Relevanz gewesen sei, so dass sie sich an dieser Ansicht festhalten lassen müssten, ist dies aus zwei Gesichtspunkten heraus unzutreffend. Zum einen handelt es sich hierbei um eine vom Gericht zu entscheidende Rechtsfrage, deren Beantwortung nicht zur Disposition der Beteiligten steht. Zum anderen ist die Behauptung nicht zutreffend. Aus dem Übertragungsbericht ergibt sich unzweifelhaft, dass die Antragsgegnerinnen dem Ertragswert aufgrund des bestehenden Unternehmensvertrages keine Rolle beigemessen, sondern diesen nur informationshalber mitgeteilt haben (vgl. Übertragungsbericht S. 29 und S. 51).

(2) Allerdings – und hierauf weisen die Antragsteller grundsätzlich zu Recht hin – ist die Unabhängigkeit der Abfindungshöhe vom Ertragswert nur dann zutreffend, wenn der Fortbestand des Unternehmensvertrages als gesichert anzusehen ist. Ist etwa die Wahrscheinlichkeit einer Beendigung des Unternehmensvertrages gleich Null, so richtet sich der Wert der Abfindung ausschließlich nach dem Barwert der Ausgleichszahlungen. Steht demgegenüber fest, dass der Unternehmensvertrag noch vor Fälligkeit der ersten Ausgleichszahlung beendet wird, so spielt die Höhe der Ausgleichszahlung für den Wert der Abfindung keine Rolle. Vielmehr bemisst sich die Abfindung nur anhand des Ertragswertes der Gesellschaft. Demgemäß bedarf es grundsätzlich einer Prognose über den Fortbestand des Unternehmensvertrages.

a) Bei der anzustellenden Prognose ist zunächst von den vertraglichen Regelungen auszugehen. Nach dem von den Antragsgegnerinnen übermittelten Vertragstext konnte der Unternehmensvertrag gemäß § 6 Abs. 3 (Bl. 1209 d. A.) bis zum 30. Juni 1993 nicht ordentlich gekündigt werden und hiernach allerdings mit einer Frist von zwölf Monaten zum Ende eines jeden Geschäftsjahres. Aus dieser Regelung lässt sich aufgrund der bestehenden Möglichkeit zur ordentlichen Kündigung ein über den Bewertungsstichtag hinausgehender langfristiger Fortbestand des Vertrages nicht zwingend ableiten.

Mangels bindender vertraglicher Regelung ist zum Zwecke der Prognose vornehmlich auf die Unternehmensplanung der beiden Vertragspartner abzustellen. Ergibt sich hieraus keine konkrete Absicht, den Vertrag in absehbarer Zukunft zu beenden, ist grundsätzlich von dessen Fortbestand auszugehen. Dabei stellt es im Rahmen der nach § 287 Abs. 2 ZPO vorzunehmenden Schätzung des Anteilswertes eine zulässige Vereinfachung dar, eine unendlich lange Restlaufzeit zu unterstellen.

Bei der Entscheidung, den Unternehmensvertrag fortzusetzen, handelt es sich nämlich um eine unternehmenspolitische Weichenstellung der Geschäftsführung. Derartige geschäftspolitische Entscheidungen sind im Spruchverfahren – ähnlich wie unternehmerische Maßnahmen, die den geplanten zukünftigen Ertragswerten zugrunde liegen – vom Gericht nur in eingeschränktem Umfang zu überprüfen.

Insoweit verbleibt es im Spruchverfahren bei dem schon im Haftungsrecht verankerten Grundsatz der Autonomie unternehmerischer Entscheidungen (vgl. Senat, Beschluss vom 19. Januar 2010 – 5 W 33/09 -, unveröffentlicht).

Entsprechend hat die Absicht der Vertragsfortsetzung zwar – wie auch sonst bei Planungen und Prognosen - auf zutreffenden Informationen und daran orientierten, realistischen Annahmen aufzubauen. Zudem darf sie sich nicht als widersprüchlich oder gar vorgeschoben erweisen. Bestehen jedoch keine Anhaltspunkte dafür, die Fortsetzung des Unternehmensvertrages werde nicht ernsthaft von den beteiligten Gesellschaften verfolgt und kann zugleich die Geschäftsführung auf der vorgenannten Grundlage vernünftigerweise annehmen, die Vertragsfortsetzung sei zumindest vorteilhaft, ist sie für die Berechnung der Abfindungshöhe vom Gericht zu unterstellen.

β) Hieran gemessen ist im vorliegenden Fall von einer unbegrenzten Fortdauer des Unternehmensvertrages auszugehen.

Die Antragsgegnerinnen haben vorgetragen, es habe keine Absicht bestanden, den Vertrag in absehbarer Zeit zu kündigen. Hiermit korrespondiert die Berechnung des Barwertes der Ausgleichszahlungen, bei dem ebenfalls eine unendliche Fortdauer des Unternehmensvertrages von der Antragsgegnerin zu 2) unterstellt wurde. Die Absicht einer auf Dauer angelegten Einbindung der Antragsgegnerin zu 1) in den Konzern der Antragsgegnerin zu 2) ist zudem von der sachverständigen Prüferin bestätigt worden (vgl. Prüfbericht S. 8). Mithin ist für die hiesigen Bewertungszwecke von einer dahin gehend gefassten unternehmerischen Entscheidung auszugehen.

Anhaltspunkte, die dafür sprechen könnten, es handele sich um keine ernsthaft verfolgte Absicht, bestehen nicht. Im Gegenteil spricht der Umstand, dass der Vertrag seit Ablauf des Jahres 1993 von beiden Seiten hätte gekündigt werden können, ohne dass von dieser Möglichkeit über den entsprechend langen Zeitraum hinweg Gebrauch gemacht worden wäre, gegen eine – aus Sicht des Bewertungsstichtages - baldige Kündigung des Vertrages.

Soweit demgegenüber die Antragsteller in der mündlichen Verhandlung auf den Verkauf der Antragsgegnerin im Jahr 2006 und eine damit verbundene Beendigung des Unternehmensvertrages aufmerksam gemacht haben, kann dieser Einwand bereits deshalb nicht überzeugen, weil es für die Prognose über den Fortbestand des Unternehmensvertrages auf den Bewertungsstichtag und nicht auf eine ex post Sicht ankommt.

Aus der Tatsache eines drei Jahre später erfolgten Verkaufs lässt sich aber nicht schließen, dass die Verkaufsabsichten bereits zum allein maßgeblichen Stichtag am 22. Mai 2003 bestanden haben. Soweit der Antragstellervertreter der Antragstellerin zu 12) in seinem Schriftsatz vom 11. März 2010 ergänzend auf Presseberichte vom 20. April 2003 sowie vom 10. Mai 2004 aufmerksam gemacht hat, woraus sich die Absicht eines späteren Verkaufs bereits zum Bewertungsstichtag ergeben solle, vermag sich der Senat dieser Auffassung nicht anzuschließen. Aus den allgemein zugänglichen Berichten lässt sich eine derartige Verkaufsabsicht nicht ansatzweise entnehmen. Geschildert wird lediglich – soweit es die Berichte vom 20. März 2003 anbelangt - ein Auftragseinbruch und Umsatzrückgang verbunden mit einem Jahresergebnis von Null für die Antragsgegnerin zu 1), wobei eine spürbare Verbesserung für das Jahr 2004 in Aussicht gestellt wird. In dem ohnehin für die Sicht des Bewertungsstichtages irrelevanten Bericht aus dem Jahr 2004 wird lediglich ein Stellenabbau mitgeteilt. Selbst wenn die dort geschilderte Auffassung, die Druckmaschinen-Sparte sei das Sorgenkind des Konzerns zugetroffen haben sollte, diene die Einschätzung nur der Begründung für die Stelleneinsparung, ließ jedoch keinen Schluss auf einen geplanten Verkauf zu. Mangels jeglicher Anhaltspunkte von Substanz sieht sich der Senat auch nicht zu weiteren Ermittlungen von Amts wegen in dieser Richtung veranlasst.

Der unterstellten unbegrenzten Fortdauer des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages steht überdies nicht die von den Antragstellern in diesem Kontext angeführte Regelung in § 299 AktG entgegen, wonach der beherrschten Gesellschaft keine Weisung erteilt werden kann, den Vertrag aufrechtzuerhalten. Denn auch vor dem Hintergrund dieser Vorschrift war mit einer

baldigen Kündigung des Unternehmensvertrages durch die Geschäftsführung der beherrschten Gesellschaft nicht zu rechnen.

Zum einen hat die Norm aufgrund der bestehenden tatsächlichen Einflussmöglichkeiten des herrschenden Unternehmens auf die Entscheidungen des Vorstands der beherrschten Gesellschaft (vgl. Hüffer, AktG, 8 Aufl., § 299 Rdn. 1; Veil, in: Spindler/Stilz, AktG, § 299 Rdn. 1) nur eine geringe praktische Relevanz. Faktisch ist vielmehr eine Kündigung des Unternehmensvertrages gegen den Willen der herrschenden Gesellschaft auch vor dem Hintergrund der rechtlich hierzu gemäß § 299 AktG eingeräumten Möglichkeit entsprechend unwahrscheinlich. Zum anderen kommt eine Pflicht des Vorstandes zur Kündigung des Unternehmensvertrages, der er sodann gegen den Willen der herrschenden Gesellschaft eventuell nachkommen müsste, nur in Ausnahmefällen überhaupt in Betracht. Die hierzu von den Antragstellern angeführten Aspekte einer fortschreitenden Globalisierung der Märkte sowie einer kontinuierlichen Inflation vermochten jedenfalls am Bewertungsstichtag orientiert eine rechtliche Pflicht zur Vertragskündigung in absehbarer Zukunft nicht zu begründen.

y) Muss aber – wie hier – für die nächsten Jahre nach dem Bewertungsstichtag aufgrund der entsprechenden Unternehmensplanung von einem Fortbestand des Unternehmensvertrages ausgegangen werden, stellt es unter dem Gesichtspunkt des § 287 Abs. 2 ZPO eine zulässige und zugleich gebotene Vereinfachung dar, eine unbegrenzte Fortdauer des Vertrages zu unterstellen.

Hierbei ist nämlich zu berücksichtigen, dass mit fortschreitender Zeit Zahlungen in der Zukunft eine entsprechend geringere Bedeutung für die Ermittlung der Abfindungshöhe erlangen. Grund hierfür ist der für zukünftige Zahlungen immer kleiner werdende Diskontierungsfaktor. Dieser bedingt eine zunehmend geringer werdende Gewichtung der zukünftigen Zahlungen bei der Barwertermittlung.

Zieht man zusätzlich in Betracht, dass es ohnehin für die Abfindungshöhe nur um eine mit hoher Unsicherheit verbundene Differenzbildung geht, ist – ohne entgegenstehende Anhaltspunkte – aus Vereinfachungsgründen die Annahme einer unendlichen Vertragslaufzeit legitim.

So geht es nämlich ohnehin nur um die Differenz zwischen der gewährten, über alle Aktionäre kumulierten Ausgleichszahlung und einem etwaigen ausschüttbaren Ergebnis, das für den Fall der Beendigung des Unternehmensvertrages zu ermitteln wäre. Hinzu kommt, dass es sich bei dem denkbaren ausschüttbaren Ergebnis um eine in hohem Grade ungesicherte Ertragsprognose handelt. Zu beachten ist insoweit nämlich, dass nicht die Erträge von Relevanz sind, die die Gesellschaft bei bestehendem Unternehmensvertrag erwirtschaften wird, sondern vielmehr diejenigen, die sie nach der unterstellten Beendigung des Vertrages zu realisieren in der Lage ist und die mit den Erträgen bei Fortbestehen des Unternehmensvertrages regelmäßig nicht identisch sind. Dabei sind diese (hypothetischen) Erträge noch stärker von Unsicherheit geprägt als die im Rahmen einer normalen Ertragswertberechnung ebenfalls nur geschätzten zukünftigen Erträge, wobei diese mit voranschreitender Zukunft gleichfalls nur noch grob geschätzt werden können, wie die vereinfachende Annahme einer ewigen Rente bei der Ertragswertermittlung zeigt (vgl. Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 5. Aufl., Rdn. 357).

(3) Die vorstehend dargelegte Auffassung hat zur Konsequenz, dass es auf die Einwände der Antragsteller gegen die Berechnung des Ertragswertes nicht ankommt. Da in der vorliegenden Konstellation der Ertragswert für die Abfindungshöhe ohne Bedeutung ist, kann dahinstehen, ob der entsprechende Wert zutreffend von den Antragsgegnerinnen berechnet worden ist und ob sich aus dem drei Jahre später erzielten höher liegenden Verkaufspreis über 624 Mio. € Anhaltspunkte für eine unzutreffende Schätzung des Unternehmenswertes zum Bewertungsstichtag ergeben. Entsprechend fehlt geht – wie die übrigen Verfahrensrügen auch – die Rüge, der Prüfer habe mündlich angehört werden müssen.

Der vorgenannte Aspekt macht zugleich den praktischen Vorteil der hier vertretenen Auffassung deutlich. Im Fall des Squeeze out bei bestehendem Unternehmensvertrag bedarf es häufig keiner aufwändigen Ermittlung des Ertragswertes mehr. Vielmehr genügt es in den Fällen, in denen eine unbegrenzte Fortdauer des Unternehmensvertrages anzunehmen ist, wenn der Barwert der

Ausgleichszahlungen ermittelt wird und zudem der Börsenkurs als etwaige Untergrenze Beachtung findet. Dieses Vorgehen führt in den für die Praxis häufigen Fällen einer fortschreitenden Eingliederung eines Unternehmens in den Mutterkonzern zu einer nicht unerheblichen Rechtsvereinfachung, Rechtsklarheit und damit zugleich zu einer allen Beteiligten zugute kommenden erhöhten Rechtssicherheit.

(4) Die hier vertretene Ansicht erfordert keine Formulierung einer weiteren Vorlagefrage. Eine Vorlage ist nur dann zulässig, wenn die strittige Rechtsfrage für die von dem vorlegenden Oberlandesgericht und für die vorausgegangene Entscheidung erheblich ist und bei deren Beantwortung jeweils voneinander abgewichen werden soll. Für die Erheblichkeit wiederum ist erforderlich, dass beide Entscheidungen auf der Vorlagefrage beruhen und die von dem vorlegenden Oberlandesgericht beabsichtigte abweichende Beurteilung das Ergebnis seiner Entscheidung beeinflusst (BGH, NJW-RR 2008, 482; NJW-RR 1997, 1162; Meyer-Holz, in: Keidel/Kuntze/Winkler, FGG, 15. Aufl., § 28 Rdn. 18).

Gemessen an den vorstehenden Grundsätzen besteht keine Vorlagepflicht. Zwar hat das Oberlandesgerichts München in seiner Entscheidung vom 26. Oktober 2006 (31 Wx 12/06 -, ZIP 2007, 375) ausgeführt, der Wert der Aktien der Minderheitsaktionäre könne nicht mit dem Barwert des festen Ausgleichs gleichgesetzt werden (ZIP 2007, 375, 376) und stattdessen in dem entschiedenen Fall den Wert der Abfindung nach dem anteiligen Ertragswert ermittelt. Insoweit sei – dem Leitsatz der Entscheidung zufolge – der Barwert des festen Ausgleichs in der Regel nicht geeignet, die Verhältnisse zu dem für den Squeeze out maßgeblichen Stichtag hinreichend wiederzugeben. Gleichwohl wird auch vom Senat nicht die Ansicht vertreten, bei bestehendem Unternehmensvertrag komme es überhaupt nicht auf den Ertragswert an und könne stattdessen stets die Abfindung mit dem Barwert der Ausgleichszahlung gleichgesetzt werden. Vielmehr wird differenziert nach dem zu erwartenden Fortbestand des Unternehmensvertrages. Demgemäß wird von beiden Gerichten dieselbe Rechtsfrage zwar aus unterschiedlichen Blickwinkeln erörtert, jedoch nicht zwingend voneinander abweichend beantwortet. Stattdessen werden nur die Schwerpunkte anders gesetzt, wobei allerdings in der Entscheidung des

Oberlandesgerichts München offen bleibt, in welchen Fällen von der seinerseits aufgestellten Regel der Unbeachtlichkeit des Barwertes der Ausgleichszahlung abzuweichen ist. Feststellungen dahingehend, dass im dortigen Fall mit einer unbegrenzten Fortdauer des Unternehmensvertrages zu rechnen gewesen sei, finden sich in dem Beschluss jedenfalls nicht. Nur in diesem Fall bestimmt sich aber nach der hier zum Ausdruck gebrachten Auffassung des Senats der Wert der Aktie allein nach dem Barwert der Ausgleichszahlungen. Ohne eine solche Feststellung kann eine zur Vorlage verpflichtende abweichende Auffassung aber nicht allein aufgrund der dort vorgebrachten Argumentation des Oberlandesgerichts München unterstellt werden.

bbb) Der für die Bemessung des Grenzpreises vorliegend allein maßgebliche Barwert der Ausgleichszahlungen liegt unter 31,79 €. Für die Festsetzung der angemessenen Abfindung ist daher der nach Handelsumsätzen gewichtete durchschnittliche Börsenkurs als deren Untergrenze maßgeblich.

(1) Die Antragsgegnerinnen und ihnen folgend das Landgericht sind bei der Berechnung des Barwertes der Ausgleichszahlung von einer jährlichen Zahlung an die Aktionäre in Höhe von 1,03 € brutto ausgegangen (vgl. dazu näher Unternehmensbericht S. 36 ff.). Hieraus ergab sich bei einer typisierten Einkommenssteuer von 35 % unter Beachtung des Halbeinkünfteverfahrens ein Betrag in Höhe von 0,85 € netto. Dieser Betrag wurde jeweils am Tag nach der Hauptversammlung fällig. Um den Barwert des zukünftigen Zahlungsstromes bezogen auf den Bewertungsstichtag am 22. Mai 2003 zu ermitteln, wurde von den Antragsgegnerinnen ein Basiszins in Höhe von 5,5 % angenommen und hierzu ein Risikozuschlag von 0,5 % hinzuaddiert, woraus sich bei einer typisierten Einkommenssteuer von 35 % ein Nettokapitalisierungszins in Höhe von 3,9 % ergab ($= (5,5 \% + 0,5 \%) * (1 - 0,35)$). Unter Heranziehung der Formel für die ewige Rente folgt hieraus ein Barwert in Höhe von 21,79 € ($= 0,85 / 3,9\%$).

(2) Die gegen diese Berechnung von den Antragstellern vorgebrachten Einwände rechtfertigen jedenfalls nicht die Annahme eines Barwertes, der über dem durchschnittlichen, gewichteten Börsenkurs liegt und zwar unabhängig davon, welcher Zeitraum zur Ermittlung des Durchschnitts herangezogen wird.

α) Mit Blick auf den Ertragswert und damit gleichermaßen mit Blick auf den Barwert der Ausgleichszahlungen haben die Antragsteller geltend gemacht, der Basiszins sei mit 5,5 % zu hoch bewertet. Der von den Antragsgegnerinnen herangezogene Basiszins entspricht dabei einer damals vom IDW, Arbeitskreis Unternehmensbewertung ausgesprochenen Empfehlung (FN-IDW 2003, 26; vgl. auch Hachmeister/Kühnle/Lampenius, WPg 2009, 1234, 1240). Hiervon abzuweichen besteht für die Barwertberechnung zunächst kein Anlass.

Zudem hat in der angefochtenen Entscheidung – unter Heranziehung der überwiegenden Auffassung der Antragsteller – das Landgericht hilfsweise einen Basiszins von 5 % veranschlagt und die fehlende Relevanz dieser Abweichung betont (Bl. 743 d. A.). Die Höhe dieser Untergrenze hat der Senat mit den Beteiligten in der mündlichen Verhandlung erörtert, ohne dass dem Wert von 5 % sodann noch entgegen getreten worden wäre. Das gilt auch für den in der mündlichen Verhandlung vertretenen Antragsteller zu 9). Einzig dieser hatte sich zunächst im Beschwerdeverfahren noch gesondert gegen den vom Landgericht als untere Grenze herangezogenen Wert gewandt und versucht darzulegen, dass der Basiszins nur mit 4,6 % zu veranschlagen sei (Bl. 989 d. A.).

Doch selbst wenn man gleichwohl von diesem Wert ausginge und einen Basiszins von 4,6 % zugrunde legen würde, führte dies nicht zu einem über dem durchschnittlichen Börsenkurs liegenden Barwert der Ausgleichszahlung. Vielmehr beliefe sich selbst in diesem Fall der Nettokapitalisierungszins auf 3,315 % ($= (4,6 \% + 0,5 \%) * (1 - 0,35)$) und mithin der Barwert der Ausgleichszahlungen auf 25,64 € ($= 0,85 / 3,315 \%$).

β) Geltend gemacht wird ferner, der Steuersatz sei mit 35 % zu niedrig angesetzt. Hierbei handelt es sich um eine allgemein gebräuchliche, stark vereinfachende Annahme eines typisierten Steuersatzes. Die Annahme folgt einer entsprechenden Empfehlung des IDW (IDW S1 2000 Rdn. 51; vgl. auch WP Handbuch 2008, Bd. II, Rdn. 107). Obgleich die Ermittlung des Wertes in ihren Einzelheiten unklar ist (vgl. OLG Stuttgart, AG 2007, 705, 707), handelt es sich um eine in ständiger Bewertungspraxis angesetzte und von der Rechtsprechung

weitgehend akzeptierte Konvention, der sich der Senat bis auf weiteres anschließt (OLG Stuttgart, AG 2007, 705; OLG München, AG 2007, 287, 290; vgl. auch Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 5. Aufl., S. 113 f.).

Im Übrigen ergäbe sich selbst dann keine wesentliche Abweichung des Barwertes, wenn man – wie insbesondere vom Antragsteller zu 9) gefordert - von einem durchschnittlichen Steuersatz von 50 % bzw. im Halbeinkünfteverfahren von 25 % ausginge. In diesem Fall ergäbe sich bei einem Basiszins von 5 % eine jährliche Nettoausgleichszahlung in Höhe von 0,77 €, ein Nettokapitalisierungszins in Höhe von 2,75 % und ein Barwert der Ausgleichszahlungen in Höhe von 28,09 €.

y) Soweit der Antragsteller zu 14) im Rahmen einer Vergleichsrechnung nachzuweisen versucht, (vgl. Bl. 153 d. A.), dass die festgesetzte Abfindung auf 34,40 € gesteigert werden müsse, damit der Minderheitsaktionär mit der Anlage jenes Betrages in einer langfristigen Bundesanleihe eine vergleichbare Rendite nach Einkommenssteuern erzielen könne, hat das Landgericht diesen Einwand zu Recht als unbegründet zurückgewiesen.

Dem Einwand des Antragstellers liegt das bereits unzutreffende Verständnis zugrunde, der Minderheitsaktionär müsse nicht nur für den Entzug eines zukünftigen Zahlungsstromes kompensiert werden, sondern es müsse darüber hinaus sichergestellt sein, dass ihm die damit verbundene bestimmte Anlagemöglichkeit weiterhin in anderer Form zur Verfügung stehe, wobei sich die (Netto-)Verzinsung der entzogenen Anlagemöglichkeit des in der Aktie investierten Betrages aus dem Nettoausgleichsbetrag bezogen auf den Börsenkurs ergebe (vgl. Bl. 153 d. A.).

Diesem Gedanken liegt die Vorstellung zugrunde, der Minderheitsaktionär wäre zum Bewertungsstichtag in einer Investitionssituation, bei der er sich für unterschiedliche Anlagekonzepte zu entscheiden habe. Richtig ist demgegenüber, dass er bereits eine Investitionsentscheidung getroffen hat und es nur um den Entzug des damit verbundenen Zahlungsstromes geht. Es wird nicht die Möglichkeit eines hypothetischen Ausstiegs aus der Aktie und der entsprechenden Reinvestition in eine Anlage zu einem bestimmten Zeitpunkt entzogen, sondern

nur die Möglichkeit des Verbleibs in der Gesellschaft. Demgemäß ist dem Minderheitsaktionär der Betrag zuzusprechen, den er bei Fortsetzung seines bestehenden Aktienengagements erhalten hätte. Dies entspricht dem Barwert der zukünftigen Ausgleichszahlungen.

Überdies geht der Antragsteller zu 14) bei der von ihm angestellten Vergleichsrechnung unzutreffend davon aus, die Ausgleichszahlung entspreche mit Blick auf ihre Sicherheit einer langfristigen Bundesanleihe. Dies ist nicht der Fall. Vielmehr sind Industriefinanzen regelmäßig unsicherer und damit auch höher verzinslich als Bundesanleihen. Mithin muss nicht gewährleistet sein, dass sich der entzogene Kapitalbetrag in gleicher Höhe verzinsen muss, wenn er in einer Bundesanleihe reinvestiert wird, wie wenn der Minderheitsaktionär die Aktie behalten darf und weiterhin den festen Ausgleichsbetrag erhält. Vielmehr ist es durchaus gerechtfertigt, dass die Verzinsung im Fall der Reinvestition in eine Bundesanleihe unter der bisherigen Verzinsung des Börsenkurses liegt. Dass der Antragsteller zu 14) zusätzlich bei seiner Alternativberechnung von einem Steuersatz von 50 % ausgeht und nicht von 35 %, wie dies der Senat - der bisherigen Konvention folgend - für zutreffend erachtet, kommt hinzu.

δ) Soweit die Antragsteller ferner vorbringen, die Ausgleichszahlungen hätten ihrer Höhe nach angepasst werden müssen, weil – vornehmlich aufgrund der Dauer des Unternehmensvertrages und der damit veränderten Umstände – es zu einem Wegfall der Geschäftsgrundlage gekommen sei, können sie hiermit jedenfalls im Ergebnis nicht durchdringen. So kommt eine im Rahmen der zu bemessenden Abfindung eventuell zu berücksichtigende Anpassung der Ausgleichszahlung nach den Grundsätzen eines Wegfalls der Geschäftsgrundlage für den Unternehmensvertrag zumindest vorliegend nicht in Betracht.

Grundsätzlich wird der feste wie der variable Ausgleich zum Stichtag für die gesamte Dauer des Unternehmensvertrages gleichmäßig festgesetzt (vgl. OLG Stuttgart, AG 2004, 42, 47; Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 304 Rdnr. 69). Überwiegend wird daher angenommen, dass eine nachträgliche Veränderung der für die Bemessung des Ausgleichs maßgeblichen Verhältnisse grundsätzlich nicht zu einer Anpassung des Ausgleichs führt (Krieger,

in MünchHdbGesR Bd IV, 3. Aufl., § 70 Rdnr. 106, m.w.N.). Allerdings wird teilweise die Auffassung vertreten, dass eine Anpassung wegen Wegfalls der Geschäftsgrundlage zu Gunsten der außenstehenden Aktionäre durchzuführen sei, wenn sich völlig unvorhersehbare Veränderungen der Verhältnisse einstellen, die dazu führen, dass der Ausgleich unter keinem Gesichtspunkt mehr als angemessen bezeichnet werden kann (vgl. Emmerich/Habersack, § 304 Rdnr. 69; MünchKomm/AktG-Bilda, 2. Aufl., § 304 Rdnr. 152 ff.).

Anhaltspunkte für diese Möglichkeit sind nicht ersichtlich und werden jedenfalls nicht durch die von den Antragstellern hierzu angeführten Veränderungen in der Weltwirtschaft und einer insbesondere damit in Zusammenhang stehenden fortschreitenden Globalisierung sowie einer dauerhaften Inflation (dazu MünchKomm/AktG-Bilda, 2. Aufl., § 304 Rdnr. 155) begründet. Es handelt sich jeweils bereits nicht um völlig unvorhersehbare Veränderungen der Verhältnisse, die eine Anpassung der Ausgleichszahlungen unumgänglich machten (vgl. dazu auch OLG Stuttgart, Beschluss vom 01.10.2003 - 4 W 34/93 -, Juris Rdn. 65).

Zugleich entfällt damit auch – wie bereits dargelegt – die von den Antragstellern ins Feld geführte und auf die gleichen Umstände gestützte angebliche Pflicht des Vorstandes der Antragsgegnerin zur Kündigung des Unternehmensvertrages. Entsprechend erschiene es fernliegend, einen langfristigen Darlehensvertrag, bei dem ebenfalls der Darlehensgeber einen festen jährlichen Betrag erhält, aufgrund der vorerwähnten Umstände anpassen oder den Darlehensgeber zu einer außerordentlichen Kündigung verpflichten zu wollen.

Überdies kann auch entgegen der Auffassung der Antragsteller ein Wegfall der Geschäftsgrundlage nicht aus dem Umstand hergeleitet werden, dass – den Ertragswertplanungen der Antragsgegnerinnen zufolge – in der Phase der ewigen Rente die Antragsgegnerin zu 1) einen Gewinn pro Aktie in Höhe von ca. 1,90 € generieren sollte (23 Mio. € / 12,48 Mio. Stück Aktien), wohingegen die Ausgleichszahlung nur 1,03 € beträgt. Hierbei übersehen die Antragsteller, dass es sich bei den 1,90 € um eine unsichere und damit letztlich geringer zu bewertende Zahlung handelt, wohingegen die Ausgleichszahlung in ihrer Höhe garantiert ist.

Im Gegenteil zeigt die von den Antragsgegnerinnen und damit auch von dem Vorstand der Antragsgegnerin zu 1) für richtig befundene Unternehmensbewertung, dass sie nicht davon ausgingen, der Barwert der Ausgleichszahlungen wiche von dem anteiligen Unternehmenswert in ganz erheblichem Maße ab. Mithin bestand auch aus ihrer Sicht – unabhängig von der Möglichkeit einer solchen Pflicht - keine Verpflichtung des Vorstandes der Antragsgegnerin zu 1), auf eine Anpassung der Ausgleichszahlungen hinzuwirken oder den Unternehmensvertrag zu kündigen.

ε) Entgegen der erstinstanzlich geäußerten Auffassung einiger Antragssteller bedurfte schließlich bei der Barwertberechnung die zeitanteilig bis zum Bewertungsstichtag für das Jahr 2003 angefallene Ausgleichszahlung keiner zusätzlichen Berücksichtigung. Die entsprechende feste Zahlung hat nämlich in die Barwertberechnung in vollem Umfang Eingang gefunden, weil jeweils eine Fälligkeit der Zahlungen - insoweit wie bei einer Dividende zeitversetzt - zum Tag nach der Hauptversammlung des nächsten Jahres angenommen wurde. Demgemäß wurde die Ausgleichszahlung für das Jahr 2003 im Jahr 2004 fällig. Diese ist in vollem Umfang in die Barwertberechnung eingegangen. Umgekehrt bestand für die Ausgleichszahlung des Jahres 2002 ein zu der Abfindung hinzukommender gesonderter Anspruch der Minderheitsaktionäre. Zu diesem Zeitpunkt hatten die Antragsteller – mangels Eintragung des Beschlusses im Handelsregister und damit mangels dessen Wirksamkeit – noch nicht ihre Stellung als Aktionäre der Antragsgegnerin zu 1) verloren (vgl. zu dieser Abgrenzung auch OLG Köln, NZG 2010, 225 mit Anmerkung Schulze, juris-PR-HaGesR 12/2009 Anm. 7). Im Übrigen hat bereits das Landgericht zutreffend ausgeführt, dass eine anteilige Berücksichtigung weiterhin nichts an dem Börsenkurs als relevante Untergrenze ändern würde (vgl. dazu Bl. 743 d. A.).

ζ) Aus den voran stehenden Erörterungen ergibt sich, dass der Barwert der Ausgleichszahlungen jedenfalls unter 30 € liegt. Damit zugleich wird die Höhe der Abfindung von dem gewichteten durchschnittlichen Börsenkurs bestimmt. Dessen Ermittlung erweist sich damit als entscheidungserheblich.

bb) Die Entscheidungserheblichkeit der Frage der zur Ermittlung des Durchschnittskurses maßgeblichen Referenzperiode entfällt auch nicht wegen einer etwaigen Geringfügigkeit der Abweichung (vgl. zu dieser Überlegung OLG Stuttgart, Beschluss vom 18. Dezember 2009 – 20 W 2/08 –, Juris Rdn. 130). Der Unterschied zwischen beiden Kursen liegt vorliegend bei etwa 5 %. Dieser Wert liegt zwar unter den in der Literatur für die Umtauschrelation bei Verschmelzungen diskutierten 10 % (vgl. Paschos, ZIP 2003, 1017, 1024; Bungert, BB 2003, 699, 701; aA Puzskaljer, BB, 2003, 1692, 1694, der 5 % als die Grenze erachtet). Bei der hier maßgeblichen Frage nach der heranzuziehenden Referenzperiode handelt es sich aber um eine klar zu beantwortende Rechtsfrage. Insoweit spielen Überlegungen zur generellen Unsicherheit bei Schätzungen sowie den ihnen zugrunde liegenden Prognosen keine Rolle. Demgemäß vermag - unabhängig von der konkreten Höhe der bei Schätzungen zu tolerierenden Differenz – die vorliegende Abweichung von unter 10 % die Maßgeblichkeit der Rechtsfrage für den Ausgang des Rechtsstreits nicht entfallen lassen.

cc) Ferner entfällt die Entscheidungserheblichkeit auch nicht aufgrund der von den Antragstellern gegen die erstinstanzliche Entscheidung vorgebrachten Verfahrensrügen. Diese führen nicht zu einer Aufhebung und Zurückverweisung (vgl. dazu etwa Simon/Simon, SpruchG, § 12 Rdn. 35). Eine etwaige Verletzung des rechtlichen Gehörs ist geheilt. Aufgrund der vom Senat durchgeführten mündlichen Verhandlung wurde Art. 6 Abs. 1 EMRK genügt. Schließlich ist der Prüfbericht trotz der vorgenommenen Parallelprüfung verwertbar (vgl. ZIP 2006, 2080).

dd) Mit Ausnahme der die Antragsgegnerin zu 1) betreffende Beschwerde und Anschlussbeschwerde ist über die Rechtsmittel insgesamt und damit zugleich mit Blick auf die sofortigen Beschwerden der Antragsteller nicht zu entscheiden.

Zwar ist die Vorlage zu beschränken, wenn die Voraussetzungen für eine Vorlage zum Bundesgerichtshof nach § 28 FGG aF nur hinsichtlich eines Teils des Verfahrensgegenstandes gegeben ist und das Oberlandesgericht befugt ist, hinsichtlich des übrigen Teils eine dem Urteil des § 301 ZPO entsprechende Teilentscheidung zu erlassen (vgl. BGH, Beschluss vom 28. Mai 2008 – XII ZB

53/08 -, Juris BayObLG, Beschluss vom 11. September 2001 – 3Z BR 101/99 -, Juris Rdn. 16). Insoweit könnte daran gedacht werden, die Beschwerden der Antragsteller zurückzuweisen mit dem Argument, die angemessene Barabfindung liege – unabhängig von der Bestimmung der Referenzperiode – jedenfalls unter 33,30 €.

Gleichwohl liegen die Voraussetzungen einer Teilentscheidung insoweit nicht vor, weil in diesem Fall die Gefahr sich widersprechender Entscheidungen bestünde. Zwar ist die Entscheidung über die Referenzperiode beim Börsenkurs nicht präjudiziell für die Zurückweisung der sofortigen Beschwerde. Unabhängig davon, wie der Durchschnittskurs ermittelt wird, liegt er über dem Barwert der Ausgleichszahlung. Jedoch ist die Entscheidung über die Maßgeblichkeit des Barwertes der Ausgleichszahlung gegebenenfalls präjudiziell für die Frage nach der Begründetheit der Anschlussbeschwerde. Denkbar ist nämlich, dass der Bundesgerichtshof zwar den unteren Durchschnitt in Höhe von 31,79 € für zutreffend erachtet, sich aber – abweichend vom Senat – auf den Standpunkt stellt, es komme nicht allein auf den Barwert der Ausgleichszahlungen an, sondern maßgeblich sei vielmehr der anteilige Ertragswert. Liegt dieser über dem unteren Durchschnitt, wäre gleichwohl die Anschlussbeschwerde aufgrund dieses Umstandes jedenfalls teilweise zurückzuweisen. Die Entscheidung stünde dann mit Blick auf die Vorfrage der Erheblichkeit des Barwertes der Ausgleichszahlungen in Widerspruch zu dem vorangegangenen Teilbeschluss.

3. Gesonderte Entscheidungen über die Kosten und den Geschäftswert sind nicht auszusprechen. Die Höhe des Geschäftswertes ist abhängig vom Ausgang des Verfahrens (vgl. § 15 Abs. 1 Satz 2 SpruchG). Die Auferlegung der außergerichtlichen Kosten der Antragsgegnerin zu 1) zu Lasten der Antragsteller entspricht bereits nicht der Billigkeit (§ 17 Abs. 2 Satz iVm § 13a Abs. 1 Satz 2 FGG), weswegen diese ihre außergerichtlichen Kosten selbst zu tragen hat. Zusätzliche Gerichtskosten sind durch die Einbeziehung der Antragsgegnerin

zu 1) in das Spruchverfahren nicht entstanden.