3-08 O 163/02

LANDGERICHT FRANKFURT AM MAIN

Beschluss

In dem Spruchverfahren

- Antragsteller -

g e g e n

- Antragsgegnerinnen -

hat das Landgericht Frankfurt am Main – 8. Kammer für Handelssachen –

durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht und die Handelsrichter
und

am 05. 03. 2008 für Recht erkannt:

Die Anträge auf Bestimmung einer angemessenen Barabfindung gemäß § 327 f Abs. 1 Satz 2 AktG anlässlich der Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Otavi Minen AG auf
werden zugewiesen.

Die Kosten des Verfahrens einschließlich der Vergütung der Vertreter der außenstehenden Aktionäre sowie der notwendigen außergerichtlichen Kosten der Antragsteller hat die Antragsgegnerin zu 2) zu tragen.

Der Geschäftswert für die Gerichtskosten und die Antragsgegnerinnen wird auf 200.000,-Euro und der für die Antragsteller auf 8,92 Euro je innegehaltener Aktie der Antragsgegnerin zu 1) festgesetzt.

Die Vergütung für den Vertreter der außenstehenden Aktionäre,

wird für den ersten Rechtszug auf 6.500,-

Euro einschließlich Mehrwertsteuer festgesetzt.

G r ü n d e :

Die Antragsgegnerinnen gehören vom Konzern, der insbesondere im Bereich des Abbaus und der Vermarktung von Mineralien für industrielle Zwecke tätig ist. Die Antragsgegnerin zu 2) – vormals – hielt im Noovember 2000 87,6 % der Aktien an der Antragsgegnerin zu 1), der Otavi Minen AG, schloss mit ihr am 09.11.2000 einen Beherrschungs- und Ergebnisabführungsvertrag, den die Hauptversammlung der Antragsgegnerin zu 1) am 20.12.2000 zustimmte, und erhöhte in der Folgezeit ihren Aktienbesitz auf 95,35 % der Aktien an der Antragsgegnerin zu 1). Das Grundkapital der Antragsgegnerin zu 1 war in 240.000 Stückaktien aufgeteilt. Davon hielten die außenstehenden Aktionäre 11.159 Stück Aktien (=4,65 %).

Die Antragsgegnerin zu 1) war ursprünglich im Geschäftsbereich Perlit, ein in der Bauindustrie als Dämmstoff sowie u.a. im Gartenbau, in der Feuerfestindustrie und im Umweltsektor eingesetztes Material. Dieser Geschäftsbereich war in der Otavi Perlit GmbH, einer hundertprozentigen Tochter der Antragsgegnerin zu 1), und der Otavi Iberica S. A., einer hundertprozentigen Tochter der Antragsgegnerin zu 1), die in Spanien Perlit verarbeitet und vermarktet, zusammengefasst.

Bis Ende 1999 wurde das Perlit über die Perlite Dämmstoffe GmbH & Co KG gemeinsam mit der Deutschen Perlite GmbH vermarktet. Seit 01.01.2000 vertrieb Otavi Perlit GmbH Perlit und Perlitprodukte in Deutschland über eine eigene Vertriebsorganisation, die Perlit Handels- und Produktions GmbH (im

Folgenden: PHP), die zu diesem Zweck am 25.07.2000 von der Antragsgegnerin von der – Gruppe erworben, am 30.11.2000 an die Otavi Perlit GmbH weitereveräußert und am 28.03.2001 auf diese verschmolzen wurde.

Der Geschäftsbereich Perlit umfasste die Aufbereitung, den Handel und den Vertrieb von Perliten. Perlit wurde vor allem über die griechische Tochtergesellschaft der Otavi Perlit GmbH, Otavi Minen Hellas S. A. beschafft, die zum 30.06.2001 für 9.234.000,-Euro an – Gruppe verkauft wurde (Seite 9 des Übertragungsberichts), nachdem zuvor am 02.05.1999 ein Managementvertrag abgeschlossen wurde, der vorsah, dass den Betrieb der Perlitmine auf der griechischen Insel Milos sowie die Vermarktung des Rohperlits übernahm. Die Verarbeitung des Perlit erfolgte in den Werken in Dorfprozelten bei Miltenberg und in Bülstingen bei Magdeburg. Darüber hinaus wurde Perlit über die Otavi Iberica S.L. in Spanien verarbeitet und vermarktet. Der gesamte deutsche Geschäftsbereich Perlit wurde Ende Februar 2002 an die Deutsche Perlite GmbH veräußert (Seite 9 des Geschäftsberichts). Der Perlit-Bereich in Spanien verblieb bei der Antragsgegnerin zu 1).

Der zweite Geschäftsbereich, mineralische Rohstoffe, wurde durch Otavi Minerals GmbH, einer hunderprozentigen Tochter der Antragsgegnerin zu 1) vorgenommen. In der Mineralmühle in Neuss wurden Rohstoffe zu mineralischen Produkten für zahlreiche Industrieanwendungen aufbereitet. In 2003 wurde der bei der Antragsgegnerin zu 1) verbliebene Geschäftsbereich Mineralien in Gruppe integriert, sodass die Antragsgegnerin zu 1) seit diesem Zeitpunkt nur noch ein Firmenmantel zwecks Finanzierung von Pensions- und Umweltrückstellungen sowie eines Konzernsdarlehens ist.

Die übrigen beiden Tochtergesellschaften der Antragsgegnerin zu 1), in Südafrika und Simbabwe ansässige Firmen, üben keine Geschäftstätigkeit aus (Seite 10 des Übertragungsberichts).

Die Hauptversammlung der Antragsgegnerin zu 1 beschloss am 04.07.2002, die sich in dem Streubesitz befindlichen Aktien auf die Antragsgegnerin zu 2) zu übertragen, und zwar gegen Zahlung einer Barabfindung in Höhe von 89,24 Euro je Aktie.

Die mit der Bewertung des Wertes der Antragsgegnerin zu 1) beauftragte ermittelte zum 04.07.2002 nach der Ertragswertmethode einen Unternehmenswert von 4.691.000,-Euro, was einer Abfindung von 19,55 Euro je Aktie entspricht, und einen Liquidationswert von 12.455.000,-Euro, was einer Abfindung von 51,90 Euro je Aktie entspricht. Die Antragsgegnerin zu 2) entschloss sich jedoch die durch ermittelte Barabfindung auf 89,24 Euro je Aktie im Hinblick auf den anlässlich des Beherrschungs- und Ergebnisabführungsvertrags ermittelten Unternehmenswert von 21.417.000,-Euro zu erhöhen. Wegen der Einzelheiten der Ermittlungen des Unternehmenswerts wird auf den Übertragungsbericht vom 22.05.2002 verwiesen.

Mit Beschluss des Landgerichts Frankfurt vom 28.04.2002 wurde zur sachverständigen Prüferin gemäß § 327 c Abs. 2 Satz 2 AktG bestellt. Wegen deren Prüfungsergebnisses wird auf den Bericht über die Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung vom 21.05.2002 verwiesen.

Die Eintragung des Squeeze out- Beschlusses erfolgte im Handelsregister der Antragsgegnerin zu 1 am 20.08.2002 und die Veröffentlichung dieser Eintragung im Bundesanzeiger am 04.09.2002.

Die Kammer hat nach mündlicher Verhandlung am 08.10.2003 durch Beschluss vom 20.07.2005 (Bl. 348/349 d.A.) Beweis durch Einholung eines schriftlichen Gutachtens erhoben. Wegen des Ergebnisses der Beweisaufnahme wird auf das Gutachten des Sachverständigen vom 24.11.2006 verwiesen.

Die Anträge sind zulässig, aber unbegründet.

Denn aufgrund des Gutachtens des Sachverständigen steht zur Überzeugung der Kammer fest, dass die angebotene Barabfindung von 89,24 Euro je Aktie der Antragsgegnerin zu 1) nicht unangemessen ist. Ausgehend von der Unternehmensbewertung durch deren Angemessenheit nach § 327 c Abs. 2 Satz 2 AktG durch geprüft wurde, und der Überprüfung der Einwendungen der Antragsteller und des Vertreters der außenstehenden Aktionäre durch den gerichtlich bestellten Sachverständigen ist festzustellen, dass der Unternehmenswert der Antragsgegnerin zu 1) zum Stichtag 04.07.2002 höchstens 19.074.000,-Euro beträgt (Anlage 3 des Gutachtens), was einer Barabfindung von 79,48 Euro (19.074.000,-Euro : 240.000 Aktien) entspricht.

Die Kammer geht in ständiger Rechtsprechung davon aus, dass die Funktion eines Spruchverfahrens ist, die bereits erfolgte Unternehmensbewertung aufgrund schlüssiger Einwendungen auf ihre Plausibilität hin (OLG Düsseldorf AG 2003, 329 Tz. 85) unter Anwendung des § 287 Abs. 2 ZPO (BGH WM 2001, 856, 859; BayObLG ZIP 2000, 885 f. und OLG Stuttgart Beschluss vom 26.10.2006 Az. 20 W 14/05) zu überprüfen.

Dies ergibt sich zum einen daraus, dass es sich bei dem Spruchverfahren um ein echtes Streitverfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit handelt (Keidel/Kuntze/Winkler § 12 FGG R. 195 f.; OLG Düsseldorf AG 2000, 421, 422). In einem solchen echten Streitverfahren endet die Amtsermittlungspflicht dort, wo es die Verfahrensbeteiligten in der Hand haben, die notwendigen Erklärungen abzugeben, um eine ihren Interessen entsprechende Entscheidung herbei zu führen. Deshalb obliegt den Antragstellern eine Darlegungslast für solche Umstände, die eine höhere Bemessung der Barabfindung möglich erscheinen lassen. Tun sie das nicht, ist auch das Gericht nicht verpflichtet, weitere Nachforschungen anzustellen, wenn hierzu keine Anhaltspunkte gegeben sind.

Vielmehr kann das Gericht – ohne seine Aufklärungspflicht zu verletzen – davon ausgehen, dass die Beteiligten die für sie günstigen Umstände von sich aus vortragen, und bei unbestrittenem Sachvortrag von Amtsermittlungen absehen.

Zum anderen ist dies auch die Auffassung des Gesetzgebers, wie sie in § 4 Abs. 2 Nr. 4 SpruchG zum Ausdruck kommt. Zwar findet dieses Gesetz vorliegend keine Anwendung. Aber deren Verfahrensgrundsätze können entsprechend herangezogen werden.

Die Kammer geht des weiteren davon aus, dass die nach § 327 c Abs. 2 Satz 2 AktG geprüfte Unternehmensbewertung durch

eine ausreichende Grundlage darstellt, den Unternehmenswert nach § 287 Abs. 2 ZPO zu schätzen. Denn die Unternehmensbewertung erfolgte aufgrund der vom Bundesverfassungsgericht (ZIP 1999, 1436, 1441) gebilligten und in der Praxis durchgesetzten Ertragswertmethode. Diese Methode wurde auch korrekt angewendet.

Bei der Überprüfung des durch
ermittelten und durch
überprüften Unternehmenswert ist lediglich eine Plausibilitäts- und Rechtskontrolle vorzunehmen (OLG Düsseldorf AG 2003, 329 Tz. 85). Denn ein errechneter Unternehmenswert beruht auf einer Vielzahl von Prognoseentscheidungen, die alle zu einer mehr oder weniger großen Unschärfe der Bewertung des Unternehmens führen. Insbesondere stellt auch die Ertragswertmethode lediglich ein Hilfsverfahren dar, das methodisch stets anfechtbare Schätzungen liefert, weil die Zukunft im Dunkeln bleibt und der Wert eines Unternehmens sich nicht auf „Euro und Cent" berechnen lässt. Allerdings gibt die Ertragswertmethode einen geordneten Rahmen, innerhalb dessen die Schätzung des Unternehmenswert zu transparenten Ergebnissen führt (Grossfeld, Unternehmens- und Anteilsbewertung im Gesellschaftsrecht, 4. Auflage, 268 f.).

Deshalb ist die Unternehmensbewertung nur daraufhin zu überprüfen, ob die Ertragswertmethode korrekt angewendet, insbesondere der rechtliche Rahmen eingehalten wurde, und die jeweiligen Prognosen plausibel und nachvollziehbar dargestellt wurden. Dabei ist es nicht Aufgabe des Gerichts, anstelle der Prognosen im Übertragungsbericht der Hauptaktionärin, der auf der Unternehmensbewertung durch beruht, eigene Prognosen aufzustellen. Auch ist es grundsätzlich unzulässig, anstelle von Prognosen eine wegen der Dauer des Spruchverfahrens im Einzelfall durchaus mögliche ex post-Betrachtung der realen Geschehnisse zu setzen (OLG Düsseldorf AG 2003, 329 ff). Vielmehr bleiben für die Plausibilitätskontrolle einzig und allein die auf den Stichtag bezogenen Prognosen im Bericht der Hauptaktionärin maßgebend, so lange sie auf zutreffenden Informationen und realistischen Annahmen aufbauen und in sich widerspruchsfrei sind (OLG Stuttgart AG 2007, 596, 597 f. und NZG 2007, 112, 114).

Daraus ergibt sich, dass der „wahre Unternehmenswert" wegen der Ungenauigkeit der Prognosemethode nur als Näherungswert mit einer Bandbreite festgelegt werden kann. Dem gegenüber gibt es keinen mathematisch exakt zu bestimmenden Unternehmenswert. Vielmehr stellt jedes gutachterliche Ergebnis letztlich nur eine Schätzung des Unternehmenswerts dar, was zur Folge hat, dass die Verfahrensbeteiligten es hinnehmen müssen, dass eine Bandbreite von unterschiedlichen Werten als angemessene Abfindung existiert (BayObLG BB 2006, 39, 40).

Erschwerend kommt bei der Darstellung der Ergebnisse in der praktischen Unternehmensbewertung hinzu, dass letzte widerspruchsfreie theoretische Begründungen hierzu noch ausstehen. Trotzdem ist eine Kommunizierbarkeit der Ergebnisse gefordert, was letztlich nur durch eine Reduktion der Komplexität möglich ist. Deshalb sind in der Bewertungspraxis regelmäßig vereinfachende Prämissen und Lösungsansätze zu verwenden (Wagner/Jonas/Ballwieser/ Tschöpel „Unternehmensbewertung in der Praxis", Die Wirtschaftsprüfung 2006, 1005, 1006).

Ausgehend von diesen Grundsätzen ergibt sich, dass der für die Bestimmung der angemessenen Barabfindung zugrunde zu legende Unternehmenswert der Antragsgegnerin zu 1) zum Zeitpunkt der Beschlussfassung (Stichtag) aufgrund der Unternehmensbewertung im Übertragungsbericht des Hauptaktionärs und der Feststellungen des Sachverständigen bei 19.074.000,-Euro liegt. Daraus folgt, dass es auf die von den Antragsgegnerinnen vorgebrachten Einwendungen gegen die Feststellungen des Sachverständigen in seinem Gutachten nicht ankommt, weil der Sachverständige ohnehin eine Barabfindung ermittelte, die unter der angebotenen Barabfindung liegt. Deshalb geht die Kammer im Folgenden auch nur noch auf die Einwendungen der Antragsteller und des Vertreters der außenstehenden Aktionäre gegen das Gutachten des Sachverständigen ein.

Die Kammer geht aufgrund der Feststellungen des Sachverständigen in seinem Gutachten vom 24.11.2006 von einem Basiszinssatz von 5,6 % aus.

Ausgangspunkt für die Festlegung der Höhe des Basiszinses ist die aus der Sicht des Stichtags – hier: 04.07.2002 – auf Dauer zu erzielende Verzinsung einer quasi–risikolosen Alternativanlage. Der Zinssatz ist also zukunftsbezogen (OLG Düsseldorf NZG 2000, 323, 325; Großfeld a.a.O., 114).

Dem gegenüber kommt es nicht auf die Höhe des Basiszinses am Stichtag selbst an (OLG Düsseldorf BB 2000, 82; Großfeld a.a.O., 119), weil der Zins am Stichtag gerade in einer Phase niedriger oder hoher Zinsen fallen kann und eine solche Annahme auch nur dann sachgerecht wäre, wenn aus Stichtagssicht keine Anhaltspunkte für eine im Zeitablauf steigende oder sinkende Rendite vorliegen. Eine solche Erwartung gibt es jedoch hinsichtlich eines Anlagezinses nicht. Vielmehr kommt es auf den Durchschnitt künftiger Zinserwartungen an.

Um den Durchschnitt der zukünftigen Zinserwartungen vertretbar festzulegen, orientiert man sich an inländischen, öffentlichen Anleihen mit einer Laufzeit von bis zu 30 Jahren. Da ein Unternehmen aber eine zeitlich unbegrenzte Lebensdauer hat, ist eine Prognose über die danach zu erwartende Umlaufrendite erforderlich. Erst die zur Herstellung der Laufzeitgleichheit zwischen Anlage und Unternehmen erforderliche Wiederanlageprämisse macht es nötig, bei dem Basiszinssatz künftige Zinssätze zu schätzen. Eine solche Prognose – wie hoch der Zinssatz in 30 Jahren sein wird – ist immer mit Unsicherheit behaftet. Deshalb wird zunehmend vorgeschlagen, sich nicht mehr an inländischen öffentlichen Anleihen mit Restlaufzeiten von 9-10 Jahren zu orientieren, sondern an solchen mit Laufzeiten von bis 30 Jahren, weil insbesondere die am Markt zu beobachtende Zinsstruktur die beste Prognose für die nächsten 30 Jahre sei und die Prognose erst einen Zeitraum betreffe, der in spätestens 30 Jahren beginne (Jonas, „Unternehmensbewertung: Zur Anwendung des Discounted-Cash-flow-Methode in Deutschland", in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis 1995, 83, 87 f.).

Soweit es um die Anschlussverzinsung nach 30 Jahren geht, kann der insoweit zu schätzende Zinssatz auch aus der Zinsentwicklung der letzten 15-20 Jahre abgeleitet werden (Arbeitskreis Unternehmensbewertung in seiner 84. Sitzung am 10.12.2004 in IDW-FN 2005, Seite 70). Auch wenn es um zukünftige Zinsen geht, ist für die Vorhersehbarkeit des Anlagezinses am Stichtag die Vergangenheit ein geeigneter Maßstab, wenn man zusätzlich erwägt, ob sich am Stichtag ein Trend zu höheren oder niedrigeren Zinsen zeigt (Großfeld a.a.O., 119). Darüber hinaus kann aber auch zur Orientierung für die erforderliche Wiederanlage auf die aktuelle Zinsstrukturkurve zurückgegriffen werden (Standard IDW S 1 vom 18. 10. 2005 Tz. 127).

Daraus ergibt sich folgende Vorgehensweise bei der Ableitung des Basiszinssatzes:
Im ersten Schritt wird der Stichtagszins inländischer öffentlicher Anleihen mit langen Laufzeiten ermittelt. Im Schritt 2 wird der Wiederanlagezins anhand der

Zinsentwicklung in der Vergangenheit (historische Durchschnittsrendite) oder der aktuellen Zinsstrukturkurve bestimmt. Schritt 3 betrifft die mathematische Ableitung des einheitlichen Basiszinssatzes aus den in Schritt 1 und Schritt 2 ermittelten Eckdaten.

Dem entspricht zwar im Ansatz die Ableitung des Basiszinssatzes im Übertragungsbericht (Seite 30). Trotzdem hält die Kammer einen Basiszins von 6 % für unvertretbar hoch, weil der im Übertragungsbericht angenommene Wiederanlagezins von bis zu 7,5 % (Seite 30) viel zu hoch ist. Vielmehr schließt sich die Kammer der schlüssigen und nachvollziehbaren Vorgehensweise des Sachverständigen bei der Ableitung des Basiszinses an. Diese wird im Einzelnen auf den Seiten 17 und 18 des Gutachtens dargestellt.

Soweit der Sachverständige wegen der Bestimmung des Wiederanlagezinses auf die aktuelle Zinsstrukturkurve (Svensson-Methode) zum Bewertungsstichtag zurück gegriffen hat (Seite 17 des Gutachtens), ist dies sachgerecht (Tz. 127 IDW S 1) und stellt keine Vermischung der beiden Methoden dar.

Danach ist von einer Umlaufrendite öffentliche Anleihe mit einer Restlaufzeit von 15-30 Jahren in Höhe von 5,5 % zum Bewertungsstichtag auszugehen und daraus zusammen mit dem Wiederanlagezins von 6,0 % ein Basiszinssatz von 5,6 % mathematisch zu errechnen.

Ein solcher Basiszins liegt im unteren Bereich der bisher in der Rechtsprechung für 2002 ermittelten Basiszinssätzen. So hat das OLG Stuttgart in zwei Beschlüssen (AG 2007, 209 und 128,132) einen solchen von 5,75 % (Stichtag 18.12.2002 bzw. 15.08.2002), das OLG München in zwei Beschlüssen (AG 2007, 246 und ZIP 2007, 375) einen solchen von 6 % (Stichtag 27.06. bzw. 17.05.2002) und das OLG Celle im Beschluss 6 W 154/04 einen solchen von 5,50 % (Stichtag 15.07.2002) angenommen. Auch die bislang von der Kammer festgesetzten Basiszinssätze bewegen sich in diesem Rahmen:

-5,4 % (Az. 3-08 208/02, Stichtag 27.08.2002),
-6 % (Az. 3-08 O 171/02, Stichtag 27.06.2002).

Danach ist jedenfalls ein Basiszinssatz von 5,6 % nicht nachteilig für die Antragsteller.

Schließlich ist es auch unter Berücksichtigung des erst in 2005 beschlossenen Standards IDW S 1 nicht zu beanstanden, dass der Sachverständige nicht allein auf die am Markt beobachtete Zinsstrukturkurve (Svensson-Methode) zurückgegriffen hat. Denn der Standard IDW S 1 n.F. empfiehlt gerade nicht zwingend die Anwendung der Zinsstrukturkurve. Vielmehr steht diese gleichwertig neben der Zinsentwicklung in der Vergangenheit (Tz. 127 IDW S 1 n.F.). Deshalb ist es vertretbar, nur zur Bestimmung des Wiederanlagezinses auf die Zinsstrukturkurve zurück zugreifen (so auch OLG München ZIP 2007, 375).

Des weiteren ist im Rahmen der Feststellungen des Kapitalisierungszinses ein Risikozuschlag nach Steuern in Höhe von 2,1 % anzunehmen.

Der Risikozuschlag berücksichtigt den Umstand, dass eine Anlage in dem zu bewertenden Unternehmen risikoreicher ist als eine Anlage in einer quasi – risikolosen öffentlichen Anleihe.

Die Höhe des Risikozuschlags ist das Produkt aus den Faktoren Marktrisikoprämie und Betafaktor (Großfeld DB 2004, 2799, 2801).

Zur Ermittlung der Marktrisikoprämie wird auf die Marktrendite, die in einem bestimmten Zeitraum durch eine Anlage in Aktien erzielt werden kann, abgestellt. Dabei soll ein Zeitraum von mehr als 10 Jahren zugrundegelegt werden (Großfeld DB 2004, 2799, 2801). Wenn man von der Marktrendite den Basiszins abzieht, erhält man den Betrag, den der Markt über den Basiszins hinaus verlangt, wenn eine Anlage anstelle einer quasi–risikolosen Anleihe in einem Unternehmen erfolgt (Marktrisikoprämie):

Marktrendite
- quasi – risikoloser Basiszins
=Marktrisikoprämie.

Mit Hilfe des Betafaktors wird dann aus der Marktrisikoprämie das konkrete Risiko einer Anlage in dem zu bewertenden Unternehmen ermittelt, indem der Betafaktor mit der Marktrisikoprämie multipliziert wird.

Dabei drückt der Betafaktor die zukünftige Korrelation der Renditeschwankung der Aktien des zu bewertenden Unternehmens zur Marktrenditeschwankung aus. Wenn das Risiko der Anlage in dem konkret zu bewertenden Unternehmen dem Marktdurchschnitt entspricht, ist der Betafaktor 1. Ist das Risiko geringer, so liegt er unter 1, und wenn das Risiko größer ist, so liegt er über 1 (Großfeld a.a.O, 136). Als Anhaltspunkt für das Risiko einer Geldanlage in einem börsennotierten Unternehmen dient die Volatilität der Aktie, wobei die Marktvolatilität das Durchschnittsrisiko aller Unternehmen im jeweiligen Index ist (Betafaktor = 1). Schwankt die Aktie über dem Durchschnitt der Marktvolatilität in dem Index, so liegt der Betafaktor über 1 (Großfeld DB 2004, 2799, 2802). Bei nicht börsennotierten Unternehmen und solchen, die in keinem Index gelistet sind, erfolgt die Abbildung des Betafaktors über börsennotierte Vergleichs-unternehmen, die hinsichtlich Chancen und Risiken zum Bewertungsobjekt vergleichbar sind, so genannte Peer Group.

Diese Vorgehensweise ist jedenfalls methodisch transparenter als das Vorgehen des Oberlandesgerichts München im Beschluss vom 26.10.2006 (ZIP 2007, 375), das regelmäßig einen Risikozuschlag von 2 % für sachgerecht erachtet (BayObLG AG 2006, 41, 44), weshalb die Kammer die vorstehend aufgezeichnete Vorgehensweise auch der weiteren Betrachtung zugrunde legt.

Den vorstehenden Grundsätzen entspricht die Ermittlung des Risikozuschlags durch den Sachverständigen insbesondere die Feststellung einer Marktrisikoprämie von 6,0 % nach persönlicher Ertragsteuer für die Zukunft.

Insoweit ist nämlich nicht der zum Bewertungsstichtag geltende Standard IDW S 1, sondern der erst am 18.10.2005 beschlossene Standard IDW S 1 n.F. rückwirkend anzuwenden, weil in diesem Standard im Vergleich zum Standard IDW S 1 a.F. gesichertere Erkenntnisse zur Feststellung der Marktrisikoprämie niedergelegt sind. Denn der Bewertung eines Unternehmens ist grundsätzlich der neueste Erkenntnisstand in der Betriebswirtschaftslehre zugrunde zu legen, zumindest dann, wenn der neueste Erkenntnisstand einen Erkenntnisgewinn im Vergleich zum früheren Erkenntnisstand bringt (BayObLG DB 2006, 39, 40 und OLG Stuttgart AG 2007, 128, 132).

Der Standard IDW S 1 n.F. bringt im Vergleich zum Standard IDW S 1 a.F. einen solchen Erkenntnisgewinn, soweit die Änderungen im Standard IDW S 1 n.F. Ausfluss des körperschaftsteuerlichen Halbeinkünfteverfahrens sind. Da die Besteuerung der Gewinnausschüttung seit 2001 nach dem Halbeinkünfte-verfahren erfolgt, sind die Änderungen im Standard IDW S 1, die auf das körperschaftsteuerliche Halbeinkünfteverfahren zurückgehen, auch rückwirkend auf Unternehmensbewertungen, deren Stichtag nach dem 01.01.2001 liegt, anzuwenden.

Dem steht die Entscheidung des BayObLG vom 28.10.2005 in DB 2006, 39 nicht entgegen.

Denn die Überprüfung einer Bewertung eines Unternehmens im Spruchverfahren hat entgegen der Ansicht des BayObLG nicht nach den zum Zeitpunkt des Bewertungsstichtags geltenden Bewertungsgrundsätzen zu erfolgen, sondern nach neuesten Erkenntnissen der Betriebswirtschaftslehre, selbst wenn diese zum Zeitpunkt des Stichtags noch nicht erkennbar waren. Bewertungsgrundsätze sind nämlich nicht mit dem zum Stichtag geltenden Recht vergleichbar, sondern eher mit der zum Stichtag geltenden Rechtsprechung (so im Ergebnis auch OLG Stuttgart AG 2007, 128, 132). In beiden Fällen geht es um Erkenntnisse im wissenschaftlichen Sinne. Soweit es um die Anwendung von der

Rechtsprechung entwickelten Grundsätze geht, ist jeweils die neueste Rechtsprechung anzuwenden, auch wenn sie zum Zeitpunkt des zu beurteilenden Sachverhalts noch nicht gegolten hat. Die Grenze der rückwirkenden Anwendung einer neuen Rechtsprechung auf einen Sachverhalt ist der Vertrauensgrundsatz. Erst wenn die neuere Rechtsprechung einer Partei nicht zumutbar ist, findet eine neuere Rechtsprechung auf einen schon abgeschlossenen Sachverhalt keine Anwendung. Entsprechendes gilt für die Rückwirkung von Bewertungsgrundsätzen im Spruchverfahren. Eine Rückwirkung ist erst dann ausgeschlossen, wenn die Verfahrensbeteiligten mit der rückwirkenden Anwendung von Bewertungsgrundsätzen nicht rechnen mussten. Soweit es um die steuerlichen Auswirkungen des Halbeinkünfteverfahrens geht, war für alle Beteiligten vorhersehbar, dass die Besteuerung der Dividende nach dem Halbeinkünfteverfahren auch Auswirkungen auf die Unternehmensbewertung haben wird.

Denn bereits aus dem Stichtagsprinzip folgt, dass das jeweils zum Stichtag geltende Steuerrecht anzuwenden ist. Außerdem war schon zum Zeitpunkt der Einführung des Halbeinkünfteverfahrens unklar, ob der zuvor angewendete typisierte Steuersatz von 35 % noch zutrifft (Großfeld a.a.O., 103).

Darüber hinaus hält auch das BayObLG eine rückwirkende Anwendung von Bewertungsgrundsätzen dann für zulässig, wenn die neuen Grundsätze einen Erkenntnisgewinn bringen (DB 2006, 39, 40 und ebenso OLG Stuttgart AG 2007, 128, 132).

Schließlich kann auch der Entscheidung des Bundesgerichtshofs in WM 2001, 856 ff. entnommen werden, dass der BGH keine Bedenken gegen eine rückwirkende Anwendung von Bewertungsgrundsätzen hat. Denn in der vorstehenden Entscheidung beruft sich der BGH mehrfach auf den seit 2000 geltenden Standard IDW S 1, obwohl zum Bewertungsstichtag des zu beurteilenden Unternehmens (Altana) noch der Standard HFA 2-1983 galt.

Der neue Standard IDW S 1 bringt auch einen Erkenntnisgewinn gegenüber dem alten Standard IDW S 1, soweit IDW S 1 n.F. eine Reaktion auf die Einführung des Halbeinkünfteverfahrens ist. Dies ergibt sich aus Folgendem:

Nach dem Standard IDW S 1 a.F. wurde ein typisierter persönlicher Steuersatz von 35 % sowohl bei den zu kapitalisierenden Erträgen als auch beim Kapitalisierungszinssatz in Abzug gebracht, insbesondere auch vom – um den es vorliegend geht – Risikozuschlag (Seite 31 des Übertragungsberichts). Dieser typisierte Abzug in Höhe von 35 % vom Risikozuschlag ist jedoch seit Einführung des Halbeinkünfteverfahrens nicht mehr zutreffend, weil die typisierte Einkommensteuer auf Dividenden nur noch 17,5 % beträgt. Dieser Prozentsatz wurde auch bei der Ermittlung des zu kapitalisierenden Ergebnisses im Übertragungsbericht abgezogen. Dem gegenüber wurde beim Risikozuschlag, also auch bei der Marktrisikoprämie, ein typisierter Einkommensteuersatz von 35 % in Abzug gebracht. Diese unterschiedliche Behandlung ist durch den Standard IDW S 1 n.F. mit dem sogenannten Tax-CAPM abgeschafft, weil der Tax-CAPM besser als der Standard-CAPM geeignet ist, die Besteuerung für die Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes konsistent abzubilden. Demegenüber ist der Standard – CAPM grundsätzlich nicht vereinbar mit dem Halbeinkünfteverfahren (Wagner/Jonas/Ballwieser/Tschöpel a.a.O., 1006).

Bei der Ermittlung der Marktrisikoprämie wird theoretisch von einer Marktrendite, die in einem bestimmten Zeitraum durch eine Anlage in Aktien erzielt werden kann, ausgegangen und von dieser Marktrendite der so genannte quasi-risikolose Basiszins abgezogen. Die Differenz aus beiden stellt die Marktrisikoprämie dar. Es geht also bei der Marktrisikoprämie im Ausgangspunkt – Marktrendite – um die Rendite eines Aktienportfolios. Dieses wird jedoch nicht mit einem pauschaliertem Einkommenssteuersatz von 35 % besteuert, sondern Dividenden nur mit der Hälfte (17,5 %) und Kursgewinne außerhalb der Spekulationsfrist bleiben sogar steuerfrei. Deshalb soll nach dem Standard IDW S 1 n.F. die Steuerbelastung des Aktienportfolios als Alternativanlage nicht mehr in der Form eines typisierten Abschlags in Höhe von 35 % erfolgen, sondern

unmittelbar durch Anwendung eines an das deutsche Halbeinkünfteverfahren angepasste und weiter entwickelte nach Steuer-CAPM geschehen. Die Anwendung dieses so genannten Tax-CAPM, das von der Betriebswirtschaftslehre als Reaktion auf die Einführung des Halbeinkünfteverfahrens entwickelt wurde und das durch den Standard IDW S 1 n.F. empfohlen wird, ist gegenüber dem Standard – CAPM aufgrund der vorstehenden Ausführungen sachgerechter, weil das Tax-CAPM im Gegensatz zum Standard – CAPM die Besteuerung nach dem Halbeinkünfteverfahren berücksichtigt. Dieser erhebliche Erkenntnisgewinn wirkt sich nicht nur in der Zukunft aus, sondern muss auch rückwirkend im Spruchverfahren zur Geltung gebracht werden. Denn es geht um eine reine Methodenänderung, die losgelöst von Änderungen des bewertungsrelevanten Sachverhalts zur Anwendung kommt (Dörschell/Franken, „Rückwirkende Anwendung des neuen IDW-Standards zur Durchführung von Unternehmensbewertungen", in: DB 2005, 2257 f.). Deshalb ist die Kammer der Auffassung, dass es nach Einführung des Halbeinkünfteverfahrens nicht mehr vertretbar ist, die Marktrisikoprämie genauso wie den Basiszinssatz mit einem typisierten Steuersatz von 35 % zu belasten. Vielmehr muss rückwirkend Rechnung getragen werden, dass als Alternativanlage für die Bestimmung der Marktrendite konsequenterweise von einem Aktienportfolio ausgegangen werden muss, das nach Einführung des Halbeinkünfteverfahrens anders zu besteuern ist als mit einem typisierten Steuersatz von 35 %.

Diesen Anforderungen kam der Sachverständige mit der Anwendung des von der Betriebswirtschaftslehre entwickelten und vom Standard IDW S 1 n.F. empfohlenen Tax-CAPM nach (Seite 27-31 des Gutachtens).

Die konkrete Ableitung der Marktrisikoprämie auf der Seite 21 des Gutachtens ist für die Kammer nachvollziehbar und in sich schlüssig. Die Kammer folgt insbesondere der Auffassung des Sachverständigen, dass die im Übertragungsbericht angenommene Marktrisikoprämie von 5 % vor Steuern

vertretbar und sachgerecht ist, auch wenn sie um 0,64 Prozentpunkte über der in der Vergangenheit durchschnittlich feststellbaren Risikoprämie von 4,36 % liegt.

Der Kammer ist dabei bewusst, dass es keine methodisch exakt ableitbare Marktrisikoprämie nach Steuern gibt, sondern eine vertretbare Marktrisikoprämie sich innerhalb einer bestimmten Bandbreite bewegt, die der Sachverständige aufgezeigt hat. Darüber hinaus besteht auch die vom Sachverständigen vertretbar gelöste Schwierigkeit aus einer aus der Vergangenheit abgeleiteten Marktrisikoprämie die zukünftige zu ermitteln. Letztlich besteht insoweit ein erheblicher Prognosespielraum, den der Sachverständige angemessen ausgefüllt hat.

Zur Ermittlung des Risikozuschlags ist sodann die Marktrisikoprämie nach Steuern in Höhe von 6,0 % mit dem Betafaktor, der nach dem Übertragungsbericht (Seite 31) 0,35 beträgt, zu multiplizieren.

Der Ansatz eines Betafaktors von 0,35 ist mangels Einwendungen nicht zu beanstanden.

Der Wachstumsabschlag beträgt nach den Feststellungen des Sachverständigen

2 %.

Der Wachstumsabschlag berücksichtigt den Umstand, dass bei der ewigen Rente Ertragsüberschüsse eingesetzt werden, ohne weitere Steigerungsraten in der Zukunft zu beachten. Dies ist aber eine verkürzte Sichtweise. Denn es darf angenommen werden, dass die Überschüsse eines Unternehmens auch in der Zukunft nominal steigen. Deshalb ist es gerechtfertigt, einen Abschlag vom Kapitalisierungszinssatz nach Steuern bei der ewigen Rente vorzunehmen, wenn die Gewinne des zu bewertenden Unternehmens in der Zukunft voraussichtlich nominal wachsen werden (Großfeld a.a.O., 144).

Ein Anhaltspunkt für die Höhe des Wachstumsabschlags liefern die Inflationsraten in der Vergangenheit. Allerdings führen nicht nur Preissteigerungen, sondern auch Mengen- und Strukturveränderungen (Entwicklung neuer Produkte, Eintritt von Wettbewerbern, Kosteneinsparungen) zu Änderungen der nominalen Überschüsse.

Ausgehend von diesen Grundsätzen schließt sich die Kammer den Feststellungen des Sachverständigen auf den Seiten 23-25 seines Gutachtens an. Denn der im Übertragungsbericht angenommene Wachstumsabschlag von 0,5 % bedeutet bei Annahme einer zukünftigen, durchschnittlich jährlichen Inflationsrate von 2 % real eine Schrumpfung der Erträge von jährlich 1,5 %. Diese reale Schrumpfung ist nach Ansicht der Kammer nicht angemessen und unvertretbar. Im Hinblick auf die im Übertragungsbericht prognostizierte Erhöhung der Gewinne in 2006 und 2007 um durchschnittlich 46,2 % ist ein abrupter Rückgang des Wachstums ab 2008 nicht nachvollziehbar. Vielmehr schätzt die Kammer in Anlehnung an das Gutachten das jährliche nominale Wachstum auf mindestens 2 % (§ 287 Abs. 2 ZPO).

Die vorstehenden Ausführungen führen (Seite 31 des Gutachtens) zu einem Kapitalisierungszinssatz von 5,74 % für die Phase I (bis 2007) und einem solchen nach Wachstumsabschlag von 3,74 % für die Phase II (ab 2008).

Soweit es um die Einwendungen des Antragstellers zu 2 und des Vertreters der außenstehenden Aktionäre, dass Unterlagen über die von ihnen beanstandete Höhe der Aufwendungen als geheimhaltungsbedürftig von den Antragsgegnerinnen eingestuft und ihnen gegenüber nicht offengelegt worden seien, geht, ist dieser Einwand unbegründet.

Zwar steht den Verfahrensbeteiligten das Recht zu, Einsicht in die Unterlagen zu nehmen, die dem Gericht vorliegen. Dies bedeutet aber nicht, dass sie auch verlangen können, ihnen sämtliche Unterlagen zugänglich zu machen, die der

Sachverständige bei seiner Begutachtung verwendet hat. Ein Anspruch auf Einsichtnahme ist zu verneinen, wenn das Gericht die Vorlage der Unterlagen nicht für erforderlich hält. Denn das Gutachten soll ebenso wie der Übertragungsbericht neben den allgemeinen den Aktionären zur Verfügung stehenden Erkenntnisquellen nur eine Plausibilitätskontrolle ermöglichen und nicht sicherstellen, dass alle Einzelheiten der Berechnung nachvollzogen werden können (OLG Düsseldorf AG 2003, 329 Tz. 83).

Da dem Sachverständigen vorliegend die Unterlagen vorgelegen haben und er keine Einwendungen gegen die ihm vorgelegten Zahlen erhoben hat, folgt schon aus diesem Grund die Unbegründetheit des Einwands.

Entscheidend ist jedoch, dass es nach den Feststellungen des Sachverständigen auf die Höhe der der Planungsrechnung im Übertragungsbericht zugrunde gelegten Aufwendungen deshalb nicht ankommt, weil der Sachverständige diese Planungsrechnung für nicht vertretbar hält und eine eigene, fiktive aufgestellt hat (Seite 7-11 des Gutachtens in Verbindung mit den Anlagen 2 und 3).

Denn nach den Feststellungen des Sachverständigen, denen sich die Kammer im Ergebnis anschließt, war die Fortführung der Antragsgegnerin zu 1) in unverändertem Konzept unvorteilhaft, weil die Gesellschaft in wesentlichen Bereichen allein nicht mehr wettbewerbsfähig und nur im Verbund mit der wirtschaftlich weitaus stärkeren Gruppe eine kostengünstige Kreditbeschaffung möglich war (Seite 11 des Übertragungsberichts). Insoweit ist jedoch entgegen den Ausführungen des Sachverständigen auf Seite 10 seines Gutachtens darauf abzustellen, dass die Antragsgegnerin zu 1) am Stichtag 04.07.2002 nicht nur noch im Rohstoff-Bereich über die Otavi Minerals GmbH operativ tätig war, sondern auch noch im Perlit-Bereich in Spanien über die Tochtergesellschaft Otavi Iberia S.A. Dem entspricht auch die vom Sachverständigen auf Seite 2 der Anlage 2 und Anlage 3 aufgestellte fiktive Planungsrechnung.

Deshalb hat der Sachverständige in sich schlüssig und nachvollziehbar der Ertragswertermittlung eine Planung zugrunde gelegt, die bereits die zum Stichtag 04.07.2002 geplante Zusammenführung der bei der Antragsgegnerin zu 1) verbliebenen Aktivitäten mit der Gruppe und die daraus resultierenden Kosteneinsparungen mit berücksichtigt. Denn die Zusammenführung war schon zum Stichtag 04.07.2002 in der Wurzel angelegt.

Die Kammer schließt sich auch im Übrigen der vom Sachverständigen aufgestellten, fiktiven Planungsrechnung an, die zu einem Ertragswert von 19.074.000,-Euro zum 04.07.2002 führt.

Insbesondere ist auch die vom Sachverständigen vorgenommene Abkehr von der Vollausschüttungshypothese sachgerecht.

Denn die Vollausschüttung der Überschüsse war nur bis zur Geltung des steuerlichen Anrechnungsverfahrens die ökonomisch sinnvollere Vorgehensweise. Mit der Einführung des Halbeinkünfteverfahrens für Gewinnausschüttungen von Kapitalgesellschaften ab 2001 stellt die Vollausschüttung der Gewinne an die Anteilseigner aus ertragsteuerlicher Sicht nicht mehr die vorteilhafteste Entscheidungsvariante dar. In der Geltungsphase des Anrechnungsverfahrens war nämlich die Thesaurierung von Ergebnissen bei Annahme eines typisierten Einkommensteuerssatzes von 35 % steuerlich nachteilig. Die Thesaurierungsbelastung von zuletzt 40 % lag oberhalb der Belastung von ausgeschütteten Gewinnen. Der Standard IDW S 1 a.F. forderte deshalb im Grundsatz die Vollausschüttung von Gewinnen. In der Geltungsphase des Halbeinkünfteverfahrens ist die Belastung von ausgeschütteten und thesaurierten Ergebnissen mit Körperschaftsteuer identisch. Durch die Thesaurierung von Ergebnissen kann aber die Belastung dieser Ergebnisse mit persönlicher Steuer vermieden werden. Nimmt man darüber hinaus an, dass die thesaurierten Beträge durch Aktienrückkäufe ausgeschüttet oder durch Wiederanlage zum Kapitalisierungszins vor allen

Steuern kapitalwertneutral reinvestiert werden können, gelingt es, die Aktionäre ohne Belastung mit persönlicher Steuer an den Wertsteigerungen aus diesen thesaurierten Ergebnissen partizipieren zu lassen.

Aufgrund dieser Änderung des Steuersystems ist die bisherige Annahme der Vollausschüttung z.B. für abzufindende Aktionäre nachteilig (Dörschell/Franken DB 2005, 2257, 2258).

Außerdem entspricht die Vollausschüttung von Gewinnen nicht der tatsächlichen Ausschüttungspraxis deutscher börsennotierter Aktiengesellschaften.

Deshalb stellt auch insoweit die vom Standard IDW S 1 n.F. empfohlene Abkehr von der Vollausschüttungshypothese gegenüber dem Standard IDW S 1 a.F. einen erheblichen Erkenntnisgewinn dar, soweit es um eine Unternehmensbewertung – wie hier – nach Einführung des Halbeinkünfteverfahrens geht. Der Standard IDW S 1 n.F. ist demzufolge, soweit es um die Abkehr von der Vollausschüttungshypothese geht, ebenfalls rückwirkend anzuwenden. Danach ist die im Übertragungsbericht vorgenommene Vollausschüttung der Unternehmensgewinne im Hinblick auf die nachteiligen ökonomischen Folgen einer solchen Vollausschüttung nach Geltung des Halbeinkünfteverfahrens nicht mehr vertretbar.

Vielmehr ist der Empfehlung im Standard IDW S 1 n.F. zu folgen, nämlich in einer ersten Phase des Prognosezeitraums die Ausschüttung auf Basis des individuellen Unternehmenskonzepts und unter Berücksichtigung der bisherigen geplanten Ausschüttungspolitik, der Eigenkapitalausstattung und der steuerlichen Rahmenbedingungen zu bemessen. Für die zweite Phase wird grundsätzlich typisierend angenommen, dass das Ausschüttungsverhalten des Unternehmens äquivalent zum Ausschüttungsverhalten des angenommenen Aktienportfolios erfolgt, sofern dem nicht Besonderheiten der Branche, der Kapitalstruktur und der rechtlichen Rahmenbedingungen entgegen stehen.

Diesen Ausführungen entspricht die Anpassung der Planung durch den Sachverständigen in der Anlage 3 seines Gutachtens.

Soweit sich die Antragstellerin zu 1) im Schriftsatz vom 07.03.2005 (Bl. 311 – 316 d.A.) dagegen wendet, dass als durchschnittlich persönliche Ertragsteuerbelastung ein Steuersatz von 35 % bzw. 17,5 % zugrunde gelegt wird, ist dieser Einwand unbegründet.

Zwar ist es zutreffend, dass bei manchen Aktionären dieser typisierte Steuersatz, der sich grundsätzlich an einem Anteilseigner orientiert, der die Unternehmensanteile im Privatvermögen hält, nicht zutrifft, doch im Interesse einer einheitlichen Festlegung des Abfindungsbetrags ist eine typisierende Betrachtung geboten. Der Wert von 35 % als typisiertem Betrag der persönlichen Ertragsteuern ist auch der Höhe nach bei dem derzeitigen Erkenntnisstand nicht zu beanstanden, zumal zu berücksichtigen ist, dass die angemessene Barabfindung niemals ein exakter Wert sein kann, sondern im Wege der Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO unter Berücksichtigung aller einschlägiger Parameter festgelegt werden muss (OLG München AG 2007, 246; BayObLG AG 2006, 41, 62 und OLG Stuttgart AG 2004, 712, 714).

Außerdem verkennt die Antragstellerin zu 1, dass der Abzug von persönlichen Ertragsteuern dann auch wegen des Homogenitätsprinzips bei dem Kapitalisierungszinssatz, insbesondere dem Basiszinssatz, außer Acht zu bleiben hätte. Im Ergebnis würde dies zu niedrigeren Unternehmenswerten führen, weil vorliegend der Basiszinssatz mit 35 % und die auszuschüttenden Bruttoerträge mit nur 17,5 % gekürzt werden.

Danach ergibt sich ein Unternehmenswert in Höhe von 19.074.000,-Euro, der sowohl über den im Übertragungsbericht festgestellten Liquidationswert von 12.455.000,-Euro (Seite 34 des Übertragungsberichts) als auch über den im Übertragungsbericht festgestellten Ertragswert von 4.691.000,-Euro (Seite 32 des Übertragungsberichts) liegt, so dass für die Bestimmung der angemessenen

Barabfindung von diesem Wert auszugehen ist. Unter Berücksichtigung von 240.000 Stück Aktien ergibt dies eine Barabfindung von nur 79,48 Euro, die unter der angebotenen Barabfindung von 89,24 Euro liegt.

Der vom Sachverständigen festgestellte Ertragswert ist nicht um einen Schadensersatzanspruch – der zum nicht betriebsnotwendigen Vermögen zu rechnen ist (OLG Stuttgart AG 2000, 428, 430) – der Antragsgegnerin zu 1) gegen die Antragsgegnerin zu 2 zu erhöhen. Soweit der Antragsteller zu 4), im Schriftsatz vom 12.07.2004 (Bl. 267 d.A.) auf den Schriftsatz des Antragstellers zu 5), vom 22.11.2003 im Verfahren 3-08 O 54/01 (Bl. 248 der Beiakte)verweist, gibt dieser Vortrag keinen Anlass, Schadensersatzansprüche zu ermitteln oder aufzuklären.

Die Kammer lässt es ausdrücklich offen, ob Schadensersatzansprüche nach §§ 117, 317 AktG im Spruchverfahren zum nicht betriebsnotwendigen Vermögen gehören (so OLG Düsseldorf DB 1990, 2312) oder im Spruchverfahren nicht zu berücksichtigen sind, weil ein Gericht im Spruchverfahren nur zur Entscheidung über die Höhe der Barabfindung berufen ist, die Berücksichtigung von Schadensersatzansprüchen zu Unzuträglichkeiten zwischen den Darlegungs- und Beweislastregeln im zivilrechtlichen Streitverfahren und dem vom Amtsermittlungsgrundsatz geprägten FG-Verfahren, zu dem auch das Spruchverfahren gehört, führen (so OLG Stuttgart AG 2000, 428, 430) und auch das Kostenrisiko, das im Klageverfahren die Antragsteller tragen müssten, auf die Antragsgegnerinnen verlagert werden würde.

Aber auch bei grundsätzlicher Einbeziehung von Schadensersatzansprüchen in die Unternehmensbewertung im Rahmen des Spruchverfahrens ist zu berücksichtigen, dass die Antragsteller, die Schadensersatzansprüche in das Spruchverfahren als nicht betriebsnotwendiges Vermögen einführen, solche Schadensersatzansprüche im Hinblick auf die Darlegungs- und Beweislast im Klageverfahren schlüssig darlegen müssen, um das Gericht zu veranlassen, solche Schadensersatzansprüche aufzuklären und zu ermitteln (OLG Düsseldorf

DB 1990, 2312, 2313). Diesen Anforderungen genügt der Vortrag des Antragstellers zu 4) nicht.

Denn es fehlt an einem überprüfbaren Tatsachenvortrag, dass die Beendigung des gemeinschaftlichen Vertriebs von Perlit durch die Perlite Dämmstoffe GmbH & Co. KG zum 31.12.1999 durch eine unzulässige Einflussnahme der Antragsgegnerin zu 2) erfolgte und die Ursache für einen Rückgang des Gewinns im Bereich Perlit gewesen, der Kaufpreis der beiden Werke in Dorfprozelten und Bülstingen pflichtwidrig zu niedrig festgesetzt worden sei und ein Verdacht auf Plünderungen der Flüssigmittel bei Otavi bestehe. Vielmehr ist insoweit zu berücksichtigen, dass es sich in den beiden ersten Fällen um unternehmerische Entscheidungen handelt, die im Rahmen des Spruchverfahrens nicht durch andere – letztlich ebenfalls nur vertretbare – Annahmen des Gerichts ersetzt werden dürfen. Unternehmerische Entscheidungen sind nämlich solange im Spruchverfahren hinzunehmen, als sie auf realistischen Annahmen aufbauen und widerspruchsfrei sind (OLG Stuttgart AG 2007, 596, 597 f.). Insoweit kamen die Antragsgegnerinnen im Schriftsatz vom 15.03.2004 in dem Verfahren 3-08 O 54/01 (Blatt 236-239 der Beiakte) ihrer sekundären Darlegungslast nach.

Soweit es um den selbstständigen Vertrieb von Perlit durch Otavi Perlit GmbH und den in diesem Zusammenhang erfolgten Erwerb der PHP durch die Antragsgegnerin zu 1) geht, liegen diese Entscheidungen im unternehmerischen Ermessen der Antragsgegnerin zu 1). Ein Überschreiten des unternehmerischen Ermessensspielraums oder eine unzulässige, nachteilige Einflussnahme der Antragsgegnerin zu 2) ist weder dargetan noch ersichtlich.

Soweit es um die Höhe des Kaufpreises und den Verdacht auf rechtswidrigen Abzug von Liquidität geht, fehlt es bereits an einem nachvollziehbaren Vortrag, sodass es insoweit nicht mehr auf die sekundäre Darlegungslast der Antragsgegnerinnen ankommt.

Schließlich ist zu berücksichtigen, dass ein herrschendes Unternehmen, das auf ein vertraglich beherrschtes abhängiges Unternehmen nachteilig Einfluss ausübt, keine Pflichtverletzung begeht. Es übt vielmehr lediglich die ihm durch den Beherrschungsvertrag eingeräumten Befugnisse aus. Zu diesen Befugnissen gehört auch das Recht, nachteilige Weisungen zu erteilen (§ 308 Abs. 1 Satz 2 AktG).

Für die dadurch eintretenden Nachteile werden die außenstehenden Aktionäre durch die Abfindung im Rahmen des Beherrschungsvertrags kompensiert. Wenn sie diese Abfindung nicht wählen, sondern in der Gesellschaft verbleiben, tun sie dies auf eigenes Risiko (BGHZ 135, 374, 379 f.).

Danach können nachteilige Weisungen der Antragsgegnerin zu 2) nach Wirksamkeit des zwischen den Antragsgegnerinnen geschlossen Beherrschungsvertrags am 14. 02. 2001 (§ 294 Abs. 2 AktG) ohnehin keine Schadensersatzansprüche der Antragsgegnerin auslösen, sondern nur solche, die vor dem Wirksamwerden des Beherrschungsvertrag erteilt wurden (§ 317 Abs. 1 AktG).

Auch die Berücksichtigung der Börsenkurse der Antragsgegnerin zu 1) führt zu keiner Erhöhung der Barabfindung.

Der Börsenkurs einer Aktie eines börsennotierten Unternehmens ist aus verfassungsrechtlichen Gründen als Ermessungsgrundlage bei der Festsetzung der angemessenen Barabfindung mit zu berücksichtigen. Denn der Vermögensverlust, den ein Minderheitsaktionär durch das Squeeze out erleidet, ist mit dem Börsenkurs der Aktie regelmäßig identisch (Bundesverfassungs-gericht ZIP 1999, 1436, 1441).

Die Gleichstellung von Börsen- und Verkehrswert beruht auf der Annahme, dass die Börsen auf der Grundlage der ihr zur Verfügung stehenden Informationen die Ertragskraft des Unternehmens, um dessen Aktien es geht, zutreffend bewertet,

der Erwerber von Aktien sich an dieser Einschätzung durch den Markt orientiert und sich daher Angebot und Nachfrage danach regulieren, sodass sich die Marktbewertung des Unternehmens in dem Börsenkurs niederschlägt (BGH WM 2001, 856, 859).

Das Gebot, bei der Festsetzung der angemessenen Barabfindung den Börsenkurs mit zu berücksichtigen, bedeutet jedoch nicht, dass er stets allein maßgeblich sein müsse (Bundesverfassungsgericht ZIP 1999, 1441). Vielmehr gebietet diese Berücksichtigung nur, dass eine Abfindung zum Börsenkurs zu erfolgen hat, wenn der Börsenkurs den Verkehrswert der Aktie wiederspiegelt und der Börsenkurs höher ist als der geschätzte Unternehmenswert. Spiegelt dagegen der Börsenkurs den Verkehrswert der Aktie nicht wieder, ist auch eine Unterschreitung zulässig (Bundesverfassungsgericht ZIP 1999, 1436, 1441). Letzteres liegt hier vor.

Denn für die Festsetzung der angemessenen Barabfindung kommt es auf den Durchschnittskurs der letzten drei Monate vor dem Stichtag an (BGH WM 2001, 856, 859). Stichtag ist der Tag der Hauptversammlung, in der die Minderheitsaktionäre ausgeschlossen wurden. Dies erfolgte vorliegend am 27.06.2002.

Die Berücksichtigung des Referenzzeitraums von drei Monaten vor dem 04.07.2002 führt nach den in den Anlagen B 9 und B 10 (Bl. 300 – 305 d.A.) wiedergegebenen Handel dazu, dass der Börsenwert der Antragsgegnerin zu 1) deren Unternehmenswert nicht wiederspiegelt.

Denn der Börsenwert spiegelt den Unternehmenswert dann nicht wieder, wenn über einen längeren Zeitraum mit Aktien der Gesellschaft praktisch kein Handel stattgefunden hat, aufgrund einer Marktenge der einzelne außenstehende Aktionäre nicht in der Lage ist, seine Aktien zum Börsenpreis zu veräußern, der Börsenpreis manipuliert worden ist oder außergewöhnliche Tagesausschläge

oder sprunghafte Entwicklungen binnen weniger Tage sich nicht verfestigt haben (BGH WM 856, 859 und Bundesverfassungsgericht ZIP 1999, 1436, 1442).

Dem gegenüber reicht es nicht aus, dass ein Minderheitsaktionär oder mehrere Minderheitsaktionäre ihre Aktien hätten verkaufen können (OLG München AG 2007, 246), obwohl über einen längeren Zeitraum mit Aktien der Gesellschaft praktisch kein Handel stattgefunden hat. Denn allein ein Handel mit Aktien genügt noch nicht, um allein deswegen anzunehmen, der Börsenkurs spiegele den Wert eines Unternehmens wieder, zumal der Börsenkurs grundsätzlich nicht den aktuellen Wert eines Unternehmens wieder gibt, sondern dessen Wert in der Zukunft (in der Regel 6 Monate später), weil die Börse die voraussichtliche Entwicklung eines Unternehmens vorweg nimmt, und durch eine Vielzahl anderer Faktoren (z.B. Psychologie, Herdentrieb, gesamtwirtschaftliche Entwicklung etc) mit bestimmt wird, die mit dem Wert eines Unternehmens nur indirekt zu tun haben.

Aus den Anlagen B 9 und B 10 (Bl. 300 ff d.A.) ergibt sich, dass in den letzten drei Monaten vor der Hauptversammlung praktisch kein Handel stattgefunden hat. Denn in den letzten drei Monaten vor dem 04.07.2002 wurde an 64 möglichen Handelstagen in Frankfurt vierzehnmal und in Hamburg einmal mit Aktien der Antragsgegnerin zu 1) gehandelt und auch nur in einer Stückzahl von insgesamt 4,96 % des „Free-floats". Da sowohl das Handelsvolumen (4,96 %) als auch die Zahl der Tage, an denen gehandelt wurde (ca. 23 %), derart gering waren, ist es nicht gerechtfertigt, die Börsenkurse der Aktie der Antragsgegnerin zu 1) in den letzten drei Monaten vor dem 04.07.2002 als Grundlage für die Ermittlung der Unternehmensbewertung als Mindestwert zu nehmen.

Ebenso wenig kann der Wert der Aktien der Minderheitsaktionäre mit dem Barwert des festgesetzten Ausgleichs im Parallelverfahren 3-08 O 54/01 gleichgesetzt werden (OLG München ZIP 2007, 375). Zwar hängt nach dem Abschluss eines Beherrschungs- und Ergebnisabführungvertrags der von dem einzelnen Aktionär erzielte Zufluss nicht mehr unmittelbar vom Ertrag des

beherrschten Unternehmens ab. Er erhält vielmehr den nach § 304 AktG festgesetzten, vom herrschenden Unternehmen zu leistenden Ausgleich unabhängig von der tatsächlichen Ertragsentwicklung. Während der Laufzeit des Unternehmensvertrages ist der Ertrag aus dem Anteil festgeschrieben; eine Steigerung des Ertrags wirkt sich auf die festgesetzte Garantiedividende ebenso wenig aus, wie ein Verlust des abhängigen Unternehmens.

Das bedeutet aber nicht, dass der Wert des Anteils zum Stichtag des Squeeze out gleichzusetzen ist mit dem Kapitalwert des festgesetzten Ausgleichs. Dem widerspricht schon der Wortlaut des § 327 b Abs. 1 Satz 1 AktG, nachdem die Barabfindung „die Verhältnisse der Gesellschaft zum Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung berücksichtigen" muss. Wird die Barabfindung durch die Verrentung des festen Ausgleichs ermittelt, werden aber nicht die Verhältnisse des Unternehmens zum Zeitpunkt des Squeeze out berücksichtigt, sondern diejenigen bei Abschluss des Unternehmensvertrages, die der Festsetzung des Ausgleichs zugrunde lagen. Das steht im Widerspruch zum gesetzlich festgelegten Stichtagsprinzip. Darüber hinaus fließen in die Festsetzung des Ausgleichs die Vermögenswerte nicht ein, die keinen Einfluss auf den Unternehmensertrag haben. Bei der Bemessung des Ausgleichs wird nämlich das nicht betriebsnotwendige Vermögen nicht berücksichtigt (BayObLG AG 2006, 41, 45). Zwar ist dem herrschenden Unternehmen möglich, nicht betriebsnotwendiges Vermögen zu veräußern, stille Reserven aufzulösen und angefallene Gewinne an sich abzuführen. Das muss aber nicht dazu führen, dass solche Vermögenswerte zum maßgebenden Stichtag dem abhängigen Unternehmen tatsächlich bereits entzogen sind. Die Beschränkung der Barabfindung auf den Kapitalwert des Ausgleichs wird deshalb auch dem Grundsatz nicht gerecht, dass der volle Wert der Beteiligung am Unternehmen maßgeblich für die Abfindung ist (OLG München ZIP 2007, 375).

Es ist auch nicht veranlasst, den Barwert des Ausgleichs als Untergrenze der Abfindung heranzuziehen. Zum einen widerspräche das dem Umstand, dass Veränderungen des Unternehmenswerts insbesondere aufgrund der

Konzernierung im Risikobereich des Aktionärs liegen, der nach Abschluss des Unternehmensvertrages an seiner Beteiligung an dem abhängigen Unternehmen festhält. Wer den Ausgleich wählt, ist Inhaber eines Anteils, dessen Wert durch die Ergebnisse und den Verlauf des Unternehmensvertrags bestimmt wird (OLG Düsseldorf AG 2004, 324, 327).

Zum anderen ist der Barwert des Ausgleichs nicht dem Börsenkurs der Aktie vergleichbar. Der Börsenkurs der Aktie ist regelmäßig mit ihrem Verkehrswert identisch; die Wertbestimmung erfolgt durch Angebot und Nachfrage im Rahmen des Handels an der Börse. Zum Börsenkurs kann der einzelne Aktionär seine Aktie veräußern. Aus diesem Grund ist der Börsenkurs bei der Ermittlung des Wertes der Unternehmensbeteiligung zu berücksichtigen; der Aktionär soll als Abfindung für den Verlust seiner Beteiligung nicht weniger erhalten, als das, was er bei einem Verkauf erlöst hätte. Der Barwert des Ausgleichs stellt hingegen keinen durch Angebot und Nachfrage gebildeten Preis dar, zu dem die Aktie tatsächlich verkauft werden könnte, sondern den unter der Prämisse einer unendlichen Laufzeit des Unternehmensvertrages rechnerisch ermittelten Kapitalwert der zukünftigen Zuflüsse. Dieser errechnete Wert besagt noch nichts darüber, welchen Preis der Aktionär im Rahmen einer freien Veräußerung zu einem bestimmten Zeitpunkt tatsächlich für seinen Anteil erzielen kann. Auch unter Berücksichtigung des Eigentumsschutzes aus Artikel 14 GG ist es deshalb nicht geboten, den Barwert der zukünftigen Ausgleichszahlungen bei der Bemessung der Abfindung für den Verlust des Aktieneigentums zu berücksichtigen (OLG München ZIP 2007, 375).

Soweit der Vertreter der außenstehenden Aktionäre angeregt hat, Termin zur mündlichen Verhandlung zu bestimmen, besteht insoweit aus verfahrensrechtlicher Hinsicht kein Anlass, erneut mündlich zu verhandeln. Denn bei den vorstehenden Einwendungen der Antragsteller und des Vertreters der außenstehenden Aktionäre gegen das Gutachten des Sachverständigen

geht es ausschließlich um Rechtsfragen, sodass es einer mündlichen

Verhandlung zur weiteren Sachverhaltsaufklärung nicht bedurfte (OLG Stuttgart AG 2007, 128, 129).

Die Kostenentscheidung bezüglich der Gerichtskosten ergibt sich aus §§ 327 f Abs. 2 Satz 3, 306 Abs. 7 Satz 7 und 8 AktG a.F.
Danach hat grundsätzlich die Antragsgegnerin zu 2) die Kosten zu tragen, weil nur sie passivlegitimiert ist. Insoweit wendet die Kammer § 5 Nr. 3 SpruchG entsprechend an.

Die Entscheidung über die außergerichtlichen Kosten folgt aus § 13 a Abs. 1 FGG. Danach findet eine Kostenerstattung grundsätzlich nicht statt, es sei denn, die Billigkeit gebietet eine andere Entscheidung. Dies ist hier der Fall.

Die Bestimmung des Geschäftswerts für das Gericht ergibt sich aus §§ 327 f Abs. 3 Satz 3, 306 Abs. 7 Satz 5 und 6 AktG a.F. in Verbindung mit § 30 Abs. 1 KostO. Dabei orientiert sich die Kammer hinsichtlich der Höhe des Geschäftswerts mangels anderer Anhaltspunkte an § 15 Abs. 1 Satz 3 SpruchG. Danach richtet sich der Geschäftswert nach dem Betrag, den alle antragsberechtigten Aktionäre zu dem ursprünglich angebotenen Betrag insgesamt fordern können, mindestens jedoch 200.000,-Euro und höchstens 7,5 Mio Euro (§ 15 Abs. 1 Satz 2 SpruchG). Da die Anträge unbegründet sind, richtet sich der Geschäftswert nach dem Mindestwert von 200.000,-Euro.

Den Geschäftswert für die Antragsteller schätzt die Kammer mangels anderer Anhaltspunkte auf 10 % der angebotenen Barabfindung (8,92 Euro) je innegehaltene Aktie der Antragsgegnerin zu 1).

Die Vergütung des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre ergibt sich dem Grunde nach aus den §§ 327 f Abs. 2 Satz 3, 306 Abs. 4 Satz 7 AktG a.F.. Hinsichtlich der Höhe wendet die Kammer die in § 6 Abs. 2 SpruchG niedergelegten Grundsätze entsprechend an. Danach steht dem Vertreter der außenstehenden Aktionäre eine Vergütung in entsprechender Anwendung des §

118 BRAGO zu. Der maßgebliche Geschäftswert für die Vergütung ist der für die Gerichtsgebühr festgesetzte Wert. Dieser beläuft sich nach den vorstehenden Ausführungen auf 200.000,Euro.

Ausgehend von diesen Grundsätzen stehen dem Vertreter der außenstehenden Aktionäre 3 10/10tel Gebühren aus 200.000,-Euro zu. Darüber hinaus kann er Auslagen nach §§ 26, 27 und 28 BRAGO verlangen. Dies ergibt unter Berücksichtigung der Mehrwertsteuer von 16 % eine Vergütung in Höhe von 6.500,-Euro.