



21 W 12/11
3/8 O 294/02 Landgericht Frankfurt
am Main



OBERLANDESGERICHT FRANKFURT AM MAIN

BESCHLUSS

In dem Spruchstellenverfahren

1.

gegen

1. Pirelli Deutschland GmbH, vertreten durch

Antragsgegnerinnen, Beschwerdegegnerinnen und zu 2)
Anschlussbeschwerdeführerin,

hat der 21. Zivilsenat des Oberlandesgerichts Frankfurt am Main durch den Vorsitzenden Richter am Oberlandesgericht und die Richter am Oberlandesgericht L und am 29. März 2011 beschlossen:

Die sofortigen Beschwerden der Antragsteller zu 3) und 8) sowie die Anschlussbeschwerde der Antragsgegnerin zu 2) werden zurückgewiesen.

Die gerichtlichen Kosten des Beschwerdeverfahrens einschließlich der Vergütung des gemeinsamen Vertreters trägt die Antragsgegnerin zu 2). Eine Erstattung der außergerichtlichen Kosten des Beschwerdeverfahrens findet nicht statt.

Der Geschäftswert des Beschwerdeverfahrens wird auf 200.000 € festgesetzt.

Gründe

I.

Die Antragsteller waren Minderheitsaktionäre der Antragsgegnerin zu 1), einer Holdinggesellschaft, deren beide Tochtergesellschaften Reifen für PKW und Motorräder produzierten. Hauptaktionärin der Antragsgegnerin zu 1) war die Antragsgegnerin zu 2); die mit einem Anteil von 99,08 % an dem Grundkapital in einem Nennbetrag von 26,1 Mio. € beteiligt war. Zwischen der Antragsgegnerin zu 1) und der bestand ein isolierter Beherrschungsvertrag, der durch eine Änderungsvereinbarung vom 23. Dezember 1993 von der Pirelli S.p.A. auf die Antragsgegnerin zu 2) als herrschendem Unternehmen übertragen wurde. In diesem Vertrag war als Garantiedividende eine feste Ausgleichszahlung in Höhe von 12 % des Aktiennennbetrages vorgesehen.

Die Antragsgegnerin zu 2) beabsichtigte die Durchführung eines Squeeze out - Verfahrens gemäß §§ 327a ff. AktG und beauftragte zu diesem Zweck die mit der Ermittlung des Unternehmenswertes der Antragsgegnerin zu 1). Die beauftragte Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ermittelte bezogen auf den 22. November 2002

einen Ertragswert von gerundet 195,6 Mio. €, wobei auf die Ausführungen im Übertragungsbericht Bezug genommen wird. Unter Berücksichtigung einer damaligen Stückzahl von 1.020.000 Aktien errechnete die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft einen anteiligen Unternehmenswert von 191,80 € je Aktie. Demgegenüber belief sich der umsatzgewichtete Durchschnittskurs drei Monate vor Bekanntgabe der geplanten Maßnahme am 11. September 2002 auf 202,51 €. In der Folge war eine Barabfindung von 205 € je Stückaktie vorgesehen.

Auf Antrag der Antragsgegnerin zu 2) bestellte das Landgericht die
zur sachverständigen Prüferin
gemäß § 327c Abs. 2 Satz 2 AktG, die in ihrem Prüfbericht, auf dessen Inhalt
Bezug genommen wird, die vorgesehene Abfindung für angemessen erachtete.

Infolgedessen beschloss am 12. November 2002 die Hauptversammlung der Antragsgegnerin zu 1) die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre auf die Antragsgegnerin zu 2) gegen Gewährung einer Barabfindung in Höhe von 205 € je Aktie. Betroffen von dem Übertragungsbeschluss waren 9.350 sich im Streubesitz befindliche Stückaktien. Der Übertragungsbeschluss wurde am 18. Dezember 2002 im Handelsregister der Antragsgegnerin zu 1) eingetragen. Die Bekanntmachung der Eintragung im Bundesanzeiger erfolgte am 24. Dezember 2002.

Mit erstmals am 30. Dezember 2002 bei Gericht eingegangenen Schriftsätzen haben die Antragsteller die Überprüfung der gewährten Abfindung auf ihre Angemessenheit im Rahmen eines gerichtlichen Verfahrens nach § 327f AktG iVm § 306 AktG jeweils in der bis zum 30. August 2003 und damit hier gemäß 17 Abs. 2 Satz 1 SpruchG anwendbaren Fassung (im Folgenden a.F.) beantragt. Das angerufene Landgericht hat Beweis erhoben über einzelne, von den Antragstellern aufgeworfene Fragen zum Unternehmenswert. Auf die Ausführungen des Sachverständigen im schriftlichen Sachverständigengutachten vom 4. November 2008 wird Bezug genommen. Sodann hat das Gericht nach Durchführung einer mündlichen Verhandlung im angegriffenen Beschluss die auf Erhöhung der Abfindung gerichteten Anträge zurückgewiesen und sich zur Begründung vornehmlich auf die Ausführungen des Sachverständigen gestützt. Dabei hat es

mit dem Sachverständigen den am Bewertungsstichtag noch nicht gültigen Standard IDW S1 2005 bzw. IDW S1 2008 zur Anwendung gebracht und hierbei einen Basiszins vor Steuern von 5,5 %, einen Risikozuschlag ermittelt anhand des Tax - CAPM in einer Höhe zwischen 3,72 % und 3,87 % nach Steuern sowie einen Wachstumsabschlag von 1 % zugrunde gelegt. Des Weiteren hat es der Antragsgegnerin zu 2) die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller auferlegt.

Gegen die Entscheidung haben die Antragsteller zu 3) (Bl. 541) und zu 8) (Bl. 536) sofortige Beschwerde eingelegt. Ferner hat sich die Antragsgegnerin zu 2) der sofortigen Beschwerde des Antragstellers zu 8) im Kostenpunkt angeschlossen.

Zur Begründung ihres Rechtsmittels wenden sich die Antragsteller vornehmlich gegen die Höhe des Kapitalisierungszinssatzes. Den Basiszins habe das Landgericht ebenso zu hoch angesetzt wie die Marktrisikoprämie. Auch der Betafaktor sei unzutreffend ermittelt worden, weil bei dem so genannten Relevanz - d.h. der Anpassung des Betas einer unverschuldeten Gesellschaft an die Kapitalstruktur des zu bewertenden Unternehmens - von einem zu hohen Unternehmenswert der Antragsgegnerin zu 1) ausgegangen worden sei. Ferner sei der Wachstumsabschlag mit einem Prozent zu niedrig veranschlagt. Schließlich sei die Anwendung des neuen Standards IDW S1 2005 nicht zu rechtfertigen.

Demgegenüber verteidigen die Antragsgegnerinnen die der angegriffenen Entscheidung zugrunde gelegten Parameter. Gleichzeitig halten sie die sofortigen Beschwerden für unzulässig. Überdies sind sie der Auffassung, dass das Landgericht der Antragsgegnerin zu 2) die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller nicht habe auferlegen dürfen.

II.

Den sofortigen Beschwerden der Antragsteller sowie der Anschlussbeschwerde der Antragsgegnerin zu 2) bleibt der Erfolg versagt. Zu Recht hat das Landgericht dem Begehren der Antragsteller, die Abfindung über 205 € festzusetzen, nicht entsprochen. Zugleich ist entgegen der Auffassung der Antragsgegnerinnen

gegen die erstinstanzliche Kostenentscheidung, die noch nach dem alten Recht (§ 327f, § 306 AktG, § 13a Abs. 1 Satz 1 FGG jeweils a.F.) erging, nichts zu erinnern.

1. Die sofortigen Beschwerden der Antragsteller zu 3) und zu 8) sind jedenfalls unbegründet. Die Abfindung von 205 € erweist sich als angemessen.

a) 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). Hierfür ist der Grenzpreis zu ermitteln, zu dem der außenstehende Aktionär ohne Nachteil aus der Gesellschaft ausscheiden kann (vgl. BGHZ 138, 136, 140). Dabei stellt der Börsenkurs der Gesellschaft regelmäßig eine Untergrenze für die zu gewährende Abfindung dar (vgl. BVerfGE 100, 289).

b) Hiervon ausgehend ist die von der Antragsgegnerin zu 2) zuerkannte Abfindung in Höhe von 205 € je Aktie als angemessen einzustufen. Sie liegt über dem anteiligen Ertragswert der Gesellschaft. Überdies übersteigt die gewährte Abfindung den durchschnittlichen Börsenkurs drei Monate vor der erstmaligen Bekanntgabe des Squeeze out. Schließlich liegt sie auch über dem Barwert der Garantiedividende aus dem bestehenden Beherrschungsvertrag.

aa) Der anteilige Unternehmenswert der Antragsgegnerin zu 1) liegt zum Bewertungsstichtag jedenfalls unter der gewährten Abfindung.

Nach der hier zur Anwendung gelangten Ertragswertmethode, bei der es sich um eine allgemein anerkannte Bewertungsmethode handelt, deren Heranziehung keinen Bedenken unterliegt und von den Antragstellern auch nicht in Zweifel gezogen wird, sind die den Aktionären künftig zufließenden Erträge der Antragsgegnerin zu 1) zu schätzen und jeweils mit dem Kapitalisierungszinssatz abzuzinsen; der Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens und andere Sonderwerte sind hinzuzurechnen (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 – 20 W 9/08 –, Juris Rdn. 91).

aaa) Soweit es die zu kapitalisierenden Erträge des Konzerns anbelangt, ist gegen die von der Antragsgegnerin zugrunde gelegten Zahlen im Grundsatz nichts zu erinnern. Dies hat auch der Sachverständige – abgesehen von einer seinerseits vorgenommenen Korrektur der in der Phase der ewigen Rente veranschlagten Reinvestitionen für die sogenannte MIRS – Technologie, auf die weiter unten noch gesondert einzugehen ist – bestätigt. Entsprechend hat er die im Übertragungsbericht vorgesehenen Ertragszahlen der von ihm durchgeführten Bewertung zugrunde gelegt und diese nur – der erstmals im neuen Bewertungsstandard IDW S1 2005 vorgesehenen Abkehr von der Vollausschüttungsannahme folgend – um geplante Thesaurierungen ergänzt. Gegen die hiernach abgeleitete Höhe der in den Jahren 2002 bis 2006 sowie in der Phase der ewigen Rente zu kapitalisierenden Ergebnisse erheben die Antragsteller im Beschwerdeverfahren keine weiteren Einwände, so dass insoweit auf die im Grundsatz überzeugenden Ausführungen des Sachverständigen Bezug genommen werden kann.

bbb) Keinen durchgreifenden Bedenken unterliegt ferner der von dem Sachverständigen ausführlich erörterte und vom Landgericht gebilligte Kapitalisierungszins. Ausgehend von dem vom Sachverständigen zur Anwendung gebrachten Standard IDW S1 2005 ist gegen die veranschlagten Werte von Basiszins, Risikozuschlag und Wachstumsabschlag in der Phase der ewigen Rente entgegen der Auffassung der Antragsteller insgesamt nichts zu erinnern.

a) Wie bereits das Landgericht folgt auch der Senat dem Sachverständigen darin, abweichend vom Übertragungsbericht den Basiszins nicht mit 6 %, sondern nur 5,5 % zu bemessen.

Zu seiner Ermittlung ist der Sachverständige – dem anempfohlenen Vorgehen im Standard IDW S1 2005 entsprechend – von einem Zins für Bundesanleihen mit Restlaufzeiten von über 24 Jahren in Höhe von etwa 5 % ausgegangen und hat den Wiederanlagezins auf 6,5 % geschätzt, woraus sich ein Zins von etwa 5,5 % ergebe. Einen entsprechenden Wert erhält man, wenn – aus Sicht des Senats methodisch vorzugswürdig (vgl. dazu IDW S1 2008 Rdn. 117; so ebenfalls OLG Stuttgart, Beschluss vom 19. Januar 2011 – 20 W 3/09 –, Juris Rdn. 170 ff.) – auf die zum Bewertungsstichtag gültige Zinsstrukturkurve zurückgegriffen wird. Auch dann ergibt sich ein Basiszins in Höhe von etwa 5,5 % (vgl. Gutachten S. 31). Entsprechend hat bereits der 5. Zivilsenat des Oberlandesgerichts Frankfurt am Main für einen ähnlichen Bewertungsstichtag einen Basiszins von gerundet 5,5 % gebilligt (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 17. Juni 2002 – 5 W 39/09 – Juris Rdn. 28 ff.).

Soweit der Antragsteller zu 8) meint, es sei nicht plausibel, dass die Zinsstrukturkurve einen Sprung mache, missversteht er die Argumentation des Sachverständigen. Der Sachverständige hat nämlich nicht dargelegt, der sich aus der Zinsstrukturkurve abzuleitende Wert betrage 6,5 %. Vielmehr hat er ausgeführt, dass dieser bei etwa 5,5 % liege. Zudem ist dies nicht der Wert für Restlaufzeiten über 24 Jahre. Stattdessen handelt es sich um einen barwertäquivalenten Einheitswert über die gesamte Betrachtungszeit. Ein unplausibler Sprung in der Zinsstrukturkurve ist mithin nicht zu verzeichnen.

Einem ähnlichen Missverständnis unterliegt offensichtlich die Antragstellerin zu 3), wenn sie einen Widerspruch daraus meint ableiten zu können, dass der Zins für längste Laufzeiten aus der Zinsstrukturkurve am Bewertungsstichtag bei etwa 5 % gelegen habe. Diese Beobachtung geht gerade einher mit der Feststellung des Sachverständigen, dass der Wert für Renditen mit Restlaufzeiten über 24 Jahre am 12. November 2002 bei 5,0446 % gelegen habe. Von diesem Wert zu

unterscheiden ist aber – wie bereits dargelegt – der aus der Zinsstrukturkurve ermittelte barwertäquivalente Einheitswert.

β) Der Basiszinssatz ist um einen Risikozuschlag zu erhöhen, der nach § 287 Abs. 2 ZPO zu schätzen ist, da bei der Investition in ein Unternehmen im Gegensatz zur Anlage in öffentlichen Anleihen die Risiken der unternehmerischen Tätigkeit zu berücksichtigen sind (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 – 20 W 9/08 -, Juris Rdn. 159 f.). Bei der mittlerweile fast durchgehend von der obergerichtlichen Rechtsprechung gebilligten Ermittlung des Risikozuschlags anhand des Capital Asset Pricing Modell – hier in der Form des Tax-CAPM – wird die aus der langjährigen Differenz zwischen der Rendite von Aktien und (quasi) risikofreien öffentlichen Anleihen (Überrendite) ermittelte durchschnittliche Risikoprämie (Marktrisikoprämie), mit einem unternehmensspezifischen Faktor, dem so genannten Betafaktor, multipliziert (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 – 20 W 9/08 -, Juris Rdn. 158). Die dabei vom Sachverständigen herangezogenen Werte für die Marktrisikoprämie und den Betafaktor sind nicht zu beanstanden.

Für die Marktrisikoprämie nach Steuern hat der Sachverständige einen Wert von 5,5 % zugrunde gelegt (Gutachten S. 31 ff.). Diesen Wert hält der Senat bezogen auf den hier in Rede stehenden Bewertungsstichtag für angemessen. Dabei wird nicht verkannt, dass die konkrete Höhe der Marktrisikoprämie innerhalb der Wirtschaftswissenschaften sehr umstritten ist. Dies belegt schon die Vielzahl der Studien, die jeweils basierend auf unterschiedlichen Beobachtungszeiträumen, verschiedenen Vergleichsgrößen, anderen untersuchten Märkten sowie differierender Durchschnittsbildung zu zum Teil stark voneinander abweichenden Ergebnissen gelangen (vgl. etwa die Übersicht bei Druckarczyk/Schüler, Unternehmensbewertung, 5. Aufl., S. 253 f.). Gleichzeitig bestehen zudem grundsätzliche konzeptionelle Bedenken, die daraus resultieren, dass die erwähnten Studien jeweils die Ableitung historischer Marktrisikoprämien zum Gegenstand haben, zum Zwecke der Unternehmensbewertung aber der für die Zukunft erwartete Wert heranzuziehen ist.

Dies zwingt dazu, eine Prämie im Wege der Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO zu ermitteln, wobei gerade wegen der uneinheitlichen wissenschaftlichen Bewertung auch kein nennenswerter Erkenntnisgewinn darin gesehen werden kann, zum Zwecke der vom Senat vorzunehmenden Schätzung ein weiteres Sachverständigengutachten zu der Frage der Höhe der Marktrisikoprämie einzuholen.

Vor dem Hintergrund des derzeitigen Diskussionsstandes ist es angemessen, der damaligen Empfehlung des IDW, die sich vornehmlich auf eine Studie von Stehle aus dem Jahr 2004 stützt (vgl. WPg 2004, 906), zu folgen und die Marktrisikoprämie nach Steuern mit einem Wert zwischen 5% und 6 % anzusetzen (vgl. Fachnachrichten IDW 2005, 70, 71). Folglich ist die vom Sachverständigen vorgenommene Heranziehung des Mittelwertes von 5,5 % für den hiesigen Bewertungsstichtag nicht zu beanstanden. Dies entspricht zugleich gängigen Annahmen der Bewertungspraxis (vgl. etwa Simon/Leverkus in Simon, SpruchG, Anh § 11 Rn. 128). Entsprechend hat auch die obergerichtliche Rechtsprechung eine Marktrisikoprämie nach Steuern in Höhe von 5,5 % für angemessen erachtet (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 19. Januar 2011 – 20 W 3/09 -, Juris Rdn. 192 ff.; Beschluss vom 18. Dezember 2009 – 20 W 2/08 -, Juris Rdn. 208 ff.; KG, AG 2009, 199). Der vorgenannten Einschätzung schließt sich der Senat für den hier in Rede stehenden Bewertungsstichtag an. Dies gilt ebenfalls unter Berücksichtigung der in diesem Verfahren vorgebrachten Argumente.

Die von den Antragstellern gegen den vorgenannten Wert angeführte Kontrollrechnung von Knoll (ZIP 2008, 538, 539), die eine Kapitalanlage in eine 30-jährige Bundesanleihe mit einer Anlage in Aktien vergleicht und zu dem Ergebnis kommt, eine Marktrisikoprämie von 5,5 % sei unrealistisch, weil in diesem Fall das Endvermögen eines Aktionärs etwa das 4,7 – fache eines Anleihegläubigers betrage, ist zwar geeignet, Zweifel an der geschätzten Höhe der Marktrisikoprämie aufkommen zu lassen. Zu beachten ist aber, dass die Begrenzung auf einen Zeitraum von etwa 30 Jahre den Vergleich unzutreffend einschränkt, weswegen der hier angenommene Basiszins vor Steuern einer quasi risikolosen Anleihe auch entsprechend höher ist als in der Kontrollrechnung. Zudem stützt sich die Überlegung auf eine nicht näher belegte Vermutung

dahingehend, dass es keinen bekannten Performance-Index westlicher Industrieländer gebe, bei dem das zu erwartende Endvermögen aus Aktien um 79 % verfehlt werde. Diese jedenfalls für die Zukunft keineswegs zwingende Vermutung kann die Erkenntnisse der empirischen Untersuchungen letztlich nicht widerlegen.

Die von den Antragstellern erhobene Rüge einer falschen Abgrenzung des Untersuchungszeitraums in der Studie von Stehle auf die Jahre ab 1955, statt auf die Jahre ab 1960, vermag letztlich nicht zu überzeugen. Aus Sicht des Senats ist es insbesondere mit Blick auf den Umstand, dass unendlich lange Laufzeiten betrachtet werden, wenngleich nicht zwingend, so doch gerechtfertigt, auch die Zeit besonderer wirtschaftlicher Prosperität während des Wiederaufbaus ab Mitte der Fünfziger Jahre in den Untersuchungszeitraum einzubeziehen.

Soweit eingewandt wird, dass bei der Ermittlung der Marktrisikoprämie ein Vergleich mit Anleihen zu kurzer Laufzeit gezogen worden sei, mag dies mit der höheren Liquidität von Anleihen mit kürzeren Laufzeiten erklärt werden, so dass deren Werte letztlich aussagekräftiger sind. Zudem wirkt sich dieser Fehler nur geringfügig auf den ermittelten Wert aus.

Eine falsche Steuerbetrachtung kann der maßgeblichen Studie von Stehle ebenfalls nicht vorgeworfen werden. Es handelt sich um eine notwendige Typisierung, die zwingend mit entsprechenden Vereinfachungen verbunden ist. Bei dieser Typisierung sind zu Recht keine Steuervermeidungsmöglichkeiten berücksichtigt worden, da deren Bestehen ebenso wie deren Nutzung stark variiert und letztlich einer intersubjektiven Überprüfung ohnehin kaum zugänglich ist. Überdies ist von einem Einhalten der Gesetze durch die Wirtschaftssubjekte bei der gerichtlichen Überprüfung zwingend auszugehen und dürften die in dem von den Antragstellern in Bezug genommenen Beitrag von Wenger (AG 2005, Sonderbeilage, 9, 17) angedeuteten legalen Möglichkeiten einer Steuervermeidung dem durchschnittlichen Kleinanleger kaum bekannt sein.

Soweit es die von den Antragstellern aufgeworfene Frage anbelangt, ob das geometrische oder das arithmetische Mittel bei der Ermittlung der

Marktrisikoprämie heranzuziehen ist, muss konstatiert werden, dass dieses Problem weiterhin nicht abschließend geklärt ist. Entsprechend ist dem Einwand gegen das arithmetische Mittel bereits dadurch Rechnung getragen worden, dass bei der vom IDW ausgesprochenen Empfehlung für die Marktrisikoprämie nicht nur das arithmetische Mittel Berücksichtigung gefunden hat, sondern die geringeren Werte, die sich aus dem geometrischen Mittel ergeben, ebenfalls Eingang gefunden haben.

Schließlich zwingt die neuere Studie von Stehle, die die Antragstellerin zu 3) in das Verfahren eingeführt hat, zu keiner grundlegend anderen Schätzung der Marktrisikoprämie für den damaligen Bewertungsstichtag. Zwar wird hier eine Prämie für den deutschen Markt in Höhe von etwa 3 % ermittelt. Die Analyse beruht jedoch teilweise auf am Bewertungsstichtag noch nicht verfügbaren Daten. Zudem ist der dort betrachtete Aktienindex DAX weniger geeignet als der in einer Studie aus dem Jahr 2004 verwendete CDAX, da letzterer der breitere Index ist.

Soweit es den Betafaktor anbelangt, hat der Sachverständige diesen – über die Jahre entsprechend einer unterschiedlichen Kapitalstruktur der Antragsgegnerin zu 1) variierend – mit Werten zwischen 0,78 und 0,94 veranschlagt. Der nachvollziehbar vom Sachverständigen begründete und aus einer Gruppe vergleichbarer Unternehmen abgeleitete Wert (vgl. Gutachten S. 34 ff.) entspricht annähernd dem Faktor, der im Übertragungsbericht zugrunde gelegt wurde. Gegen den Wert des Sachverständigen wenden die Antragsteller im Beschwerdeverfahren entsprechend nur noch ein, der Betafaktor sei unzutreffend, weil die Anpassung des Betas eines unverschuldeten Unternehmens an die Kapitalstruktur der Antragsgegnerin zu 1) fehlerhaft erfolgt sei. Dies wiederum ergebe sich daraus, dass der Sachverständige eine zu geringe Marktrisikoprämie und daraus resultierend einen zu niedrigen Unternehmenswert veranschlagt habe. Da aber – wie ausgeführt – an der Einschätzung des Sachverständigen zur Marktrisikoprämie keine durchgreifenden Zweifel bestehen, geht der darauf aufbauende Einwand gegen den Betafaktor letztlich ebenfalls ins Leere.

y) Mit Blick auf die Höhe des Wachstumsabschlags kann auf die überzeugenden Ausführungen des Landgerichts verwiesen werden, das den Abschlag mit 1 %

veranschlagt hat und dabei vornehmlich auf das damals erwartete abgeschwächte Wachstum auf den für die Antragsgegnerin relevanten Absatzmärkten sowie den damit einhergehenden relativen Preisverfall verwiesen hat.

Die hiergegen vorgebrachten Einwände vermögen nicht zu überzeugen. Sie beruhen auf der unzutreffenden Vermutung, ein hinter der erwarteten Inflationsrate von etwa 2 % zurückbleibendes Gewinnwachstum gehe zwingend einher mit einem Rückgang der verkauften Stückzahlen oder einer in der Zukunft abnehmenden Produktion (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 17. Juni 2010 – 5 W 39/09 -, Juris Rdn. 60 ff.). Da dies nicht der Fall ist, stehen die umfangreichen Investitionen der Antragsgegnerin zu 1) zum Zwecke der Produktionssteigerung auch nicht in Widerspruch zu einem relativ geringen Gewinnwachstum.

Im Übrigen wird von den Antragstellern nicht hinreichend in Betracht gezogen, dass die Antragsgegnerin zu 1) mit ihrer Fokussierung auf den deutschen Markt nur sehr eingeschränkt von einem globalen Wachstum auf den Automobilmärkten profitieren kann. Dass deutsche Automobilhersteller auch auf den Wachstumsmärkten etwa in Fernost erfolgreich agieren, steht dem nicht entgegen, da es sich insoweit häufig um Produktionsstätten im Ausland handelt, die wiederum von der Antragsgegnerin zu 1) nicht maßgeblich beliefert werden.

ccc) Das nicht betriebsnotwendige Vermögen hat der Sachverständige und ihm folgend das Landgericht mit 1.914 TEUR veranschlagt. Hiergegen haben die Beschwerdeführer keine Einwände erhoben. Auch der Senat hat keine Veranlassung dazu, den Wert abzuändern.

ddd) Da die Einwände der Antragsteller, soweit sie sich gegen die vom gerichtlich bestellten Sachverständigen durchgeführte korrigierte Bewertung richten, insgesamt nicht durchgreifend sind, ist der Einschätzung des Landgerichts zu folgen, wonach auf der Grundlage des neuen Bewertungsstandards IDW S1 2005 der anteilige Unternehmenswert der Antragsgegnerin zu 1) weit unter der gewährten Abfindung liegt.

eee) Das vorgenannte Ergebnis einer unter Ertragswertgesichtspunkten angemessenen Abfindung erfordert keine Einschränkung mit Blick auf den Einwand der Antragsteller, der Sachverständige habe zu Unrecht den Bewertungsstandard IDW S1 2005 bzw. IDW S1 2008 zur Anwendung gebracht, da maßgeblich der damals zum Bewertungsstichtag noch allein gültige Standard IDW S1 2000 sei. Denn es kann vorliegend dahingestellt bleiben, ob die Auffassung der Antragsteller, neuere, zum Bewertungsstichtag noch unbekannt Standards dürften für die Beurteilung der Angemessenheit der Abfindung nicht herangezogen werden, zutreffend ist (vgl. dazu OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011 - 20 W 2/07 -, Juris; anders mit Blick auf einen vor Einführung des Halbeinkünfteverfahrens liegenden Stichtag, OLG Frankfurt, AG 2010, 798). Selbst wenn entgegen der Auffassung des Landgerichts der alte Standard IDW S1 2000 für den hier relevanten Bewertungsstichtag am 12. November 2002 zur Anwendung gelangen sollte, erweist sich die von der Antragsgegnerin zu 2) gewährte Abfindung weiterhin als angemessen.

Dies ergibt sich aus einer überschlägigen Rechnung, bei der der alte Standard IDW S1 2000 und die damit verbundene Annahme der Vollausschüttung sowie die Besteuerung der Alternativanlage mit 35 % ebenso wie eine Marktrisikoprämie vor Steuern von 5 % – wie im Übertragungsbericht veranschlagt und der ständigen Rechtsprechung des Oberlandesgerichts Frankfurt am Main zufolge nicht zu beanstanden (vgl. zuletzt Beschluss vom 20. Dezember 2010 – 5 W 51/09 -, unveröffentlicht) - zur Anwendung gelangen, im Übrigen aber die korrigierten Werte des Sachverständigen zugrunde gelegt werden. Auch in diesem Fall ergibt sich ein anteiliger Unternehmenswert, der mit 213 € nur knapp 4 % von der angebotenen Barabfindung abweicht und bereits aus diesem Grund unter Berücksichtigung des Börsenkurses sowie des vom gerichtlich bestellten Sachverständigen ermittelten Unternehmenswertes keine Korrektur im Spruchverfahren rechtfertigt (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 19. Januar 2011 – 20 W 3/09 -, Juris):

Die vorstehende Beurteilung, wonach die angebotene Abfindung unter dem Gesichtspunkt des Ertragswertes des Unternehmens als angemessen einzustufen ist, gilt – ohne dass es hierauf noch entscheidend ankäme – erst recht, wenn man

der vom Sachverständigen vorgenommenen Korrektur der in der Phase der ewigen Rente von der Antragsgegnerin zu 2) veranschlagten Reinvestitionen (vgl. dazu Gutachten S. 46 f. iVm S. 15 ff.) teilweise nicht folgt und stattdessen einen Wert von etwa 37,5 Mio. € Reinvestitionskosten heranzieht. Dieser Wert liegt etwa in der Mitte zwischen der im Übertragungsbericht zugrunde gelegten Reinvestitionshöhe von 39,6 Mio. € und dem vom Sachverständigen herangezogenen Wert von 36,5 Mio. €. Diese vom Senat für zutreffend erachtete Reinvestitionshöhe in der ewigen Rente führt ihrerseits unter Anwendung des Standards IDW S1 2000 zu einem anteiligen Unternehmenswert von 205 € und damit einem Wert, der der angebotenen Abfindung gerade entspricht.

Insoweit vermag die vom Sachverständigen befürwortete Korrektur der Reinvestitionshöhe während der Phase der ewigen Rente von 39,6 Mio. € auf gerundet 36,5 Mio. € nur teilweise zu überzeugen.

Zur Begründung hat der Sachverständige – insoweit zutreffend - dazu ausgeführt, die Reinvestitionen seien, soweit sie das am 31. Dezember 2001 vorhandene Anlagevermögen betreffen, nicht zu beanstanden. Sie lägen damit – wie im Übertragungsbericht angenommen – bei 34,6 Mio. € pro Jahr. Dieser Wert – so der Sachverständige weiter - sei um die Reinvestitionen für die Erweiterung der Fertigungskapazitäten zu erhöhen, jedoch nicht – wie die Antragsgegnerin zu 2) meine – um 5 Mio. €, sondern nur um ca. 1,87 Mio. € jährlich. Dies ergebe sich daraus, dass die Erstinvestitionen in einer für die Reinvestitionsfrage relevanten Gesamthöhe von insgesamt ca. 75 Mio. € (= 62 + 7,8 + 3 x 1,8 Mio. €; vgl. Gutachten S. 21 f.) zwischen den Jahren 2002 und 2008 (im Mittel also 2005) getätigt worden seien und mithin die bei 15 Nutzungsjahren zu veranschlagende notwendige Reinvestition pro Jahr von 5 Mio. € erst ab dem Jahr 2020 erstmals fällig werde, so dass der Wert im Jahr 2020 auf das Jahr 2007 abzuzinsen und mithin nur in der genannten Höhe von 1,868 Mio. € in die Bewertung Eingang finde.

Diese Korrektur ist nur im Ansatz zutreffend. Die Überlegung bildet zwar den geplanten Zahlungsstrom ab, sofern eine Reinvestition nach Ablauf der Nutzungsdauer zu den damaligen Anschaffungskosten erfolgen kann. Dies ist

aber eine keinesfalls zwingende Annahme. Demgegenüber hat die Antragsgegnerin eine gleichmäßige Verteilung der Anschaffungskosten auf die geplante Nutzungsdauer vorgenommen und ist damit dem Konzept einer linearen Abschreibung gefolgt. Dies führt dazu, dass eine Wiederbeschaffung in etwa zum aufgezinnten Wert der vorgenommenen Investitionen möglich ist, was wiederum einer Wiederbeschaffung kurz nach der Erstinvestition entspricht. Auch dieser Ansatz ist grundsätzlich vertretbar. Allerdings ist die Einschätzung konservativer als die geplanten Reinvestitionskosten für das bereits Ende 2001 vorhandene Anlagevermögen.

Mit der übrigen Planung der Antragsgegnerin am ehesten einhergehend ist eine gedachte Wiederbeschaffung etwa nach der Hälfte der Nutzungsdauer. Diese Vorstellung entspricht nämlich der Vorgehensweise bei den Reinvestitionen für das bereits Ende 2001 vorhandene Anlagevermögen. Hier hat man nämlich - vom Sachverständigen gebilligt - vereinfachend die Anschaffungskosten durch die Anzahl der Nutzungsjahre geteilt, wobei unter Berücksichtigung der Angaben zu den am 31. Dezember 2001 bereits erfolgten Abschreibungen und mangels entgegenstehendem Anhalt vereinfachend davon ausgegangen werden kann, dass zum Zeitpunkt des Bewertungsstichtages im Mittel in etwa die hälftige, tatsächliche Nutzungsdauer erreicht war.

Letztgenannten Ansatz zugrunde gelegt ergeben sich jährlich Reinvestitionen für die MIRS-Technologie von ca. 3 Mio. € und damit insgesamt Reinvestitionskosten in der ewigen Rente in Höhe von etwa 37,5 Mio. €. Dies führt bei Anwendung des Standards IDW S1 2000 in etwa zu einem anteiligen Ertragswert in Höhe der gewährten Abfindung.

bb) Die Barabfindung erweist sich ebenfalls unter Berücksichtigung des relevanten Börsenkurses nicht als unangemessen (vgl. dazu BVerfGE 100, 289). Denn der umsatzgewichtete Durchschnittskurs der Aktien der Antragsgegnerin zu 1) drei Monate vor der erstmaligen Bekanntgabe des Squeeze out (vgl. dazu BGH, DStR 2010, 1635) lag dem unwidersprochen gebliebenen Vortrag der Antragsgegnerinnen zufolge bei 202,51 € und damit ebenfalls unter der zuerkannten Barabfindung.

cc) Schließlich ergibt sich eine Unangemessenheit der gewährten Abfindung auch nicht aus dem zwischen den Antragsgegnerinnen bestehenden Beherrschungsvertrag und der in diesem Vertrag den Minderheitsaktionären zuerkannten Garantiedividende von 12 % des Aktiennennwertes. Bei dem hier zum Bewertungsstichtag bestehenden isolierten Beherrschungsvertrag ist es insoweit naheliegend, dass der Barwert einer in dem Vertrag garantierten Mindestdividende die Höhe der angemessenen Abfindung - anders als bei einem Gewinnabführungsvertrag (vgl. dazu OLG Frankfurt, NZG 2010, 664, 665 ff.; Beschluss vom 16. Juli 2010 - 5 W 53/09 -, BeckRS 2011, 05382) - zwar nicht bestimmt, aber dennoch nach unten hin begrenzt (vgl. dazu OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 - 20 W 9/08 -, Juris Rdn. 243 ff.). Die Frage des Einflusses des Beherrschungsvertrags auf die zu zahlende Barabfindung kann jedoch ebenfalls offen bleiben. Denn der Barwert der Garantiedividende - worauf der Senat die Beteiligten gesondert hingewiesen hat - liegt bei unterstellter ewiger Zahlung und einem mit Blick auf das bei der Garantiedividende geringere Risiko entsprechend adjustierten Kapitalisierungszins - nämlich dem Mittelwert zwischen Basiszins und Kapitalisierungszins (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 - 20 W 9/08 -, Juris Rdn. 243 ff.; Popp, WPg 2006, 436) - ebenfalls weit unter der gewährten Abfindung und vermag mithin keine Korrektur nach oben zu begründen.

2. Wie die sofortigen Beschwerden der Antragsteller bleibt ebenso die Anschlussbeschwerde der Antragsgegnerin zu 2) erfolglos. Denn die Entscheidung des Landgerichts, der Antragsgegnerin zu 2) die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller aufzuerlegen, ist gleichfalls nicht zu beanstanden.

Zutreffend weisen die Antragsgegnerinnen insoweit in Einklang mit dem Landgericht zwar darauf hin, dass der herrschenden Meinung zufolge die Entscheidung über die außergerichtlichen Kosten nicht nach § 306 Abs. 7 a.F. erfolgt, sondern sich nach § 13a Abs. 1 Satz 1 FGG in der bis zum 30. August 2009 anwendbaren Fassung richtet (vgl. MünchKommAktG/Bilda, 2. Aufl., § 306 Rdn. 169 mwNachw.). Hiernach tragen die Beteiligten ihre außergerichtlichen Kosten jeweils selbst, es sei denn, eine Erstattung entspreche der Billigkeit. Eine

derartige Erstattungspflicht der Gesellschaft wurde aber nach der damals gültigen, alten Rechtslage bei Spruchstellenverfahren von der Rechtsprechung regelmäßig angenommen. Grund hierfür ist der in § 306 Abs. 7 AktG zum Ausdruck gekommene und auch die Wertung nach § 13a Abs. 1 Satz 1 FGG a.F. beeinflussende Rechtsgedanke des Minderheitenschutzes (vgl. OLG Celle, AG 1981, 234, 235; BB 1981, 1234, 1235; KK/Koppensteiner, AktG, 2. Aufl., § 306 AktG Rdn. 28; MünchKommAktG/Bilda, 2. Aufl., § 306 Rdn. 170; Hüffer, AktG, 5. Aufl., § 306 Rdn. 22). Danach entspricht es mangels entgegenstehender Anhaltspunkte auch im vorliegenden Fall der Billigkeit, die erstinstanzlichen Verfahrenskosten der Antragsgegnerin zu 2) aufzuerlegen. Dass sich die Kostenverteilung mit Einführung des Spruchverfahrensgesetzes mittlerweile geändert hat, steht der Entscheidung auf der Grundlage der damals relevanten Gesetzeslage nicht entgegen. Das geänderte Billigkeitsverständnis beruht nicht zuletzt auf der vom Gesetzgeber gegebenen Begründung für § 15 Abs. 4 SpruchG (BTDrucks 15/371 S. 17) sowie dem im jetzt maßgeblichen Gesetzestext aufgenommenen Gesichtspunkt des Ausgangs des Verfahrens und kann damit eine andere Handhabung der bis dahin üblichen Rechtsprechungspraxis letztlich nicht überzeugend begründen.

3. Die Kostenentscheidung beruht auf § 15 SpruchG.

Die Gerichtskosten im Beschwerdeverfahren einschließlich der Vergütung des gemeinsamen Vertreters sind von der Antragsgegnerin zu 2) zu tragen. Insoweit hat der Senat von der in § 15 Abs. 2 Satz 2 SpruchG vorgesehenen Möglichkeit keinen Gebrauch gemacht, weil die Beschwerden der Antragsteller nicht offensichtlich erfolglos waren (vgl. Simon/Winter, SpruchG, 2007, § 15 Rz. 63 ff.).

Die Antragsteller haben ihre notwendigen Auslagen im Beschwerdeverfahren selbst zu tragen, weil ihr Rechtsmittel erfolglos blieb und mithin eine Kostentragungspflicht der Antragsgegnerin unter Berücksichtigung des Verfahrensausgangs nicht der Billigkeit entsprochen hätte (§ 15 Abs. 4 SpruchG). Da ebenfalls die Anschlussbeschwerde der Antragsgegnerin zu 2) erfolglos blieb, kam zugleich eine Erstattung deren außergerichtlicher Kosten gemäß § 13a Abs. 1 Satz 2 FGG a.F. nicht in Betracht. Bei entgegengesetzt eingelegten

Beschwerden, die wechselseitig erfolglos geblieben sind, findet § 13a Abs. 1 Satz 2 FGG a.F. nämlich keine Anwendung, sondern verbleibt es bei dem Grundsatz der Pflicht zur Tragung der jeweils eigenen außergerichtlichen Kosten nach § 13a Abs. 1 Satz 1 FGG a.F. (vgl. Zimmermann, in: Keidel/Kuntze/Zimmermann, FGG, 15. Aufl., § 13a Abs. 34). Entsprechendes gilt auch aufgrund des Ausnahmecharakters von § 13a Abs. 1 Satz 2 FGG a.F. in der hier vorliegenden Konstellation einer erfolglosen Anschlussbeschwerde im Spruchverfahren.

Die Kosten des gemeinsamen Vertreters können derzeit nicht festgesetzt werden, weil sie noch nicht geltend gemacht worden sind. Nach § 6 Abs. 2 SpruchG gehört dazu ein Verlangen des gemeinsamen Vertreters. Überdies ist die Höhe der Auslagen nicht bekannt.

Die Festsetzung des Geschäftswerts für das Beschwerdeverfahren folgt aus § 15 Abs. 1 Satz 2 SpruchG. Dabei war der Geschäftswert mit der in der Vorschrift vorgesehenen Mindestsumme zu bemessen.

Die Entscheidung ist rechtskräftig.