

---

**Datum:** 20.09.2006  
**Gericht:** Oberlandesgericht Düsseldorf  
**Spruchkörper:** 19. Zivilsenat  
**Entscheidungsart:** Beschluss  
**Aktenzeichen:** I-26 W 8/06 AktE  
**ECLI:** ECLI:DE:OLGD:2006:0920.I26W8.06AKTE.00

---

**Tenor:**

Die sofortige Beschwerde des Antragstellers K.-W. F. und die Anschlussbeschwerde der Antragsgegnerinnen gegen den Beschluss der 2. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Köln vom 28.06.2004 werden zurückgewiesen.

Die im Beschwerdeverfahren entstandenen Gerichtskosten tragen die Antragsgegnerinnen als Gesamtschuldnerinnen. Außergerichtliche Kosten werden nicht erstattet.

Der Wert des Beschwerdeverfahrens beträgt 215.000 EURO (Wert der Beschwerde 200.000 EURO, Wert der Anschlussbeschwerde 15.000 EURO).

---

Die Antragsgegnerinnen schlossen am 04.05.2001 zugunsten der Antragsgegnerin zu 2), die 99,1 % der 14.400 umlaufenden Aktien an der Antragsgegnerin zu 1) hielt, einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag. Der Vertragsbericht des Vorstands der Antragsgegnerin zu 1) enthielt einen Unternehmenswert per 19.06.2001 in Höhe von 96.000.000 DM und sah einen Ausgleich von 167,76 EURO und eine Abfindung in Höhe von 3.408,87 EURO pro Aktie vor. Diese Beträge wurden durch die Vertragsprüferin, die T. U., am 11.05.2001 bestätigt. Die Hauptversammlung der Antragsgegnerin zu 1) stimmte dem Unternehmensvertrag am 19.06.2001 zu. Die Bekanntmachung erfolgte am 23.11.2001, die Veröffentlichung im Bundesanzeiger am 24.01.2001. 1

Die Antragsteller begehren die Erhöhung der angebotenen Beträge für Ausgleich und Abfindung. Sie haben gerügt, der Basiszinssatz sei nicht hinreichend begründet worden. Der Kapitalisierungszinssatz sei falsch ermittelt; der Abzug der typisierten Einkommenssteuer sei 2

nicht gerechtfertigt. Das operative Ergebnis der Antragsgegnerin zu 1) sei "heruntergeknüppelt" worden. Der bei der Berechnung des Ausgleichs angewandte Zinssatz sei niedriger als der bei der Berechnung der Abfindung angewandte Zinssatz. Auch für die Ausgleichszahlung sei das ab 01.01.2002 geltende Halbeinkünfteverfahren zu berücksichtigen.

Die Antragsteller haben beantragt, eine angemessene Abfindung und einen angemessenen Ausgleich festzusetzen. 3

Die Antragsgegnerinnen haben beantragt, die Anträge zurückzuweisen. 4

Sie haben die Ansicht vertreten, die Anträge seien rechtsmissbräuchlich. Die angebotenen Beträge seien angemessen. 5

Das Landgericht hat die Anträge, nachdem es ein Gutachten des Sachverständigen L. eingeholt hat, als unbegründet zurückgewiesen. 6

Gegen diese Entscheidung richtet sich die sofortige Beschwerde des Antragstellers F. mit dem Antrag auf Bestimmung einer angemessenen Abfindung und eines angemessenen Ausgleichs. 7

Der Beschwerdeführer trägt vor, das Gutachten des Sachverständigen L. weise schwerwiegende methodische und inhaltliche Fehler auf. Zum Zeitpunkt der Gutachtenerstellung sei nach IDW S 1 in Verbindung mit dem AKU des IDW ein Basiszinssatz von 5,5 % empfohlen worden. Per 28.06.2000 sei ein Basiszinssatz von Höhe von 6 % empfohlen worden. Der Basiszinssatz von 6,7 % sei weit überhöht. Der Sachverständige leite weder den Risikozuschlag von 4,4 % Marktrisikoprämie her noch den Beta-Faktor von 0,51, für den nicht einmal eine Peer-Group aufgezeigt werde. Der Wachstumsabschlag sei mit 1 % zu niedrig gegriffen. Auch die Ausführungen zum typisierten Steuersatz überzeugten nicht. Der Antragsteller versteuere zu einem höheren Steuersatz und habe Anspruch auf eine volle Abfindung. 8

Die Ausgleichszahlung sei aus dem Kapitalisierungszinssatz herzuleiten, welcher der Berechnung der Abfindung zugrunde liege. Die Ausgleichszahlung sei um 7 % zu erhöhen, um den Aktionär bei dem Übergang vom Anrechnungs- zum Halbeinkünfteverfahren gleichzustellen. 9

Die Antragsgegnerinnen beantragen, 10

die sofortige Beschwerde zurückzuweisen. 11

Mit der Anschlussbeschwerde beantragen sie, 12

die Kostenentscheidung des Landgerichts abzuändern und den Antragstellern die Gerichtskosten und die außergerichtlichen Kosten der Antragsgegnerinnen aufzuerlegen. 13

Sie tragen vor, der gerichtlich bestellte Sachverständige habe den Einwand der Antragsteller, Abfindung und Ausgleich seien unangemessen, überzeugend widerlegt. Auch wenn das Landgericht ein Gutachten eingeholt habe, seien die Anträge offensichtlich unbegründet gewesen und rechtsmissbräuchlich, weil der Antragsteller zu 2) lediglich zwei Aktien besitze, bei dem Antragsteller zu 1) von einer vergleichbar geringen Beteiligung auszugehen sei und die Anträge ausschließlich eigenen, sachfremden Interessen diene, wie die zahlreichen vergleichbaren von den Antragstellern betriebenen Verfahren belegten. Unter diesen 14

Umständen entspreche es der Billigkeit, den Antragstellern die Verfahrenskosten aufzuerlegen.	
Der Beschwerdeführer und der Vertreter der außenstehenden Aktionäre nach § 305 AktG beantragen,	15
die Anschlussbeschwerde zurückzuweisen.	16
Wegen der weiteren Einzelheiten des Sach- und Streitstands wird auf den Inhalt der Schriftsätze der Parteien mit Anlagen und den Inhalt des angefochtenen Beschlusses Bezug genommen.	17
Der Senat hat den Sachverständigen beauftragt, sein Gutachten anhand der Einwendungen des Beschwerdeführers zu überprüfen. Zu den Ausführungen des Sachverständigen L. wird auf seine ergänzende Stellungnahme vom 09.02.2006 und das Sitzungsprotokoll der mündlichen Verhandlung vom 30.08.2006 mit den mündlichen Erläuterungen des Sachverständigen verwiesen.	18
<b>B</b>	19
Die Beschwerde und die Anschlussbeschwerde sind zulässig, haben aber in der Sache keinen Erfolg. Das Landgericht hat richtig entschieden. Die Anträge auf Bestimmung eines angemessenen Ausgleichs und einer angemessenen Abfindung sind unbegründet. Es bleibt auch bei der Kostenentscheidung des Landgerichts.	20
<b><u>I.</u></b>	21
Die sofortige Beschwerde des Antragstellers F. ist gemäß § 12 SpruchG zulässig, insbesondere rechtzeitig eingelegt worden. Da die Beschwerde nach dem 01.09.2003 eingelegt wurde, sind gemäß § 17 Abs. 2 S. 2 SpruchG die Vorschriften dieses Gesetzes anwendbar.	22
Die sofortige Beschwerde ist indessen in der Sache unbegründet. Das Landgericht hat die Anträge auf Bestimmung eines angemessenen Ausgleichs und einer angemessenen Abfindung zu Recht zurückgewiesen. Das Beschwerdevorbringen rechtfertigt eine abweichende Entscheidung nicht. Sowohl der in dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vorgesehene Ausgleich nach § 304 AktG als auch die den außenstehenden Aktionären gemäß § 305 AktG angebotene Abfindung sind nicht zu beanstanden.	23
<b><u>1. Barabfindung gemäß § 305 AktG</u></b>	24
Die in dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vom 04.05.2001 vorgesehene Barabfindung in Höhe von 3.408,87 EURO je Inhaberaktie ist angemessen.	25
<b>a)</b> Ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag muss nach der Vorschrift des § 305 Abs. 1 AktG die Verpflichtung des anderen Vertragsteils enthalten, auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs dessen Aktien gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben. Die Antragsgegnerinnen hatten in dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag gemäß § 305 Abs. 2 Nr. 3 AktG eine Barabfindung anzubieten. Die Barabfindung ist dann angemessen, wenn sie die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung über den Vertrag berücksichtigt, § 305 Abs. 3 S. 2 AktG. Stichtag für die Beurteilung ist damit der von dem Sachverständigen L. aus der	26

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft D. Dr. H. & P. KG zugrunde gelegte Tag der Hauptversammlung am 19.06.2001.

Da den außenstehenden Aktionären das Ausscheiden ermöglicht werden soll, ist der Grenzpreis zu ermitteln, zu dem sie ohne wirtschaftliche Nachteile aus der Gesellschaft ausscheiden können. Maßgeblich ist folglich der Wert, den das Gesellschaftsunternehmen ohne den Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages hätte (vgl. Hüffer, AktG, 7. Aufl., § 305 Rdnr. 18 m.w.N.). Der an diesen Grundsätzen ausgerichtete volle Wert stellt die angemessene Abfindung dar, weil der Aktionär den Betrag erhalten muss, der dem vollen Wert seiner Beteiligung entspricht (BGH NJW 2001, 2080; OLG Düsseldorf, 19. Zivilsenat AG 1990, 397; Hüffer a.a.O.).

Das Landgericht hat sich den Ausführungen des Sachverständigen L. angeschlossen, wonach die in dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag angebotene Abfindung angemessen ist. Die dieser Wertung zugrunde liegenden Feststellungen sind zutreffend.

## **b) Unternehmensbewertung**

Bei der Bewertung der Antragsgegnerin zu 1) hat der Sachverständige die Ertragswertmethode zugrunde gelegt. Diese Methode ist in Rechtsprechung und Literatur anerkannt (vgl. BGH NJW 2001, 2080,2082; BGH WM 1992, 264,268; OLG Düsseldorf, 19. Zivilsenat AG 2002, 398, 399; AG 2003, 329, 332; AG 2003, 688, 691; AG 2004, 212, 213; Hüffer a.a.O., § 305, Rdnr. 26, 19 m.w.N.). Danach bestimmt sich der Unternehmenswert primär nach dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens, ergänzt um die besondere Bewertung von Beteiligungen und dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen, das zum Einzelveräußerungswert angesetzt wird. Der Barwert ist dabei unter Berücksichtigung der prognostizierten Einnahmen und Ertragsüberschüsse zu ermitteln. Das Ergebnis der Prognose ist mit einem an der Rendite des öffentlichen Kapitalmarktes orientierten Kalkulationszinsfuß zu kapitalisieren. Schließlich ist gesondert der Substanzwert (Liquidationswert) des nicht betriebsnotwendigen Vermögens zu berücksichtigen, das in den Ertragswert nicht eingegangen ist, weil ihm ein gegenüber dem Ertragswert höherer Veräußerungswert zukommt (vgl. BGH NJW 1985, 192, 193; OLG Düsseldorf, 19. Zivilsenat WM 1990, 1282, 1286; AG 1992, 200, 203; AG 2003, 329, 332; AG 2003, 688, 691).

### **aa) Ertragswert der Antragsgegnerin zu 1)**

Die von dem Sachverständigen L. bei der Überprüfung des von der Vertragsprüferin erstellten Prüfungsberichts vom 11.05.2001 angewandte Methode entspricht der in Rechtsprechung und Literatur anerkannten (vgl. BGH WM 1992, 264,268; OLG Düsseldorf, 19. Zivilsenat AG 2002, 398, 400; AG 2003, 688, 691; Hüffer a.a.O., § 305, Rdnr. 19 m.w.N.) und auch nach den "Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1)", Stand: 28.06.2000, dort Textnummer 5.3., empfohlenen sogenannten analytischen Methode oder Phasenmethode. Ausgehend von der Prämisse, dass für die Bestimmung des Ertragswertes die zukünftigen Einnahmeüberschüsse der Gesellschaft maßgeblich sind, hat der Sachverständige auf der Grundlage der geprüften Abschlüsse für die Jahre 1998 bis 2000 die mittelfristige Planung der Antragsgegnerin zu 1) für die Jahre 2001 bis 2005 überprüft und für p.L.sibel und nachvollziehbar befunden. Ebenso hat der Sachverständige das für den nachfolgenden Zeitraum ab dem Geschäftsjahr 2006 in dem Prüfungsbericht ausgewiesene und von dem Vertragsprüfer ebenfalls prognostizierte nachhaltige Ergebnis gebilligt. Die Ermittlung dieser Werte sei nach dem Standard IDW S 1 methodisch zutreffend und weder fehlerhaft noch lückenhaft erfolgt. Der Senat folgt den zutreffenden und überzeugenden Ausführungen des Sachverständigen.

## **bb) Kapitalisierungszinssatz**

33

Die Kritik des Beschwerdeführers richtet sich gegen den für den Planungszeitraum vom Landgericht angesetzten Kapitalisierungszinssatz von **5,79 %** für den Zeitraum 2001 bis 2005, zusammengesetzt aus 6,7 % Basiszinssatz und 2,2 % Risikozuschlag, und - unter Berücksichtigung eines Inflationsabschlags in Höhe von 1 % - von **4,79 %** für die ewige Rente.

34

### **(1) Basiszinssatz**

35

Der Sachverständige und ihm folgend das Landgericht haben einen Basiszinssatz von 6,7 % zu Grunde gelegt. Diesen Wert hat der Vertragsprüfer aus der Rendite langfristig verzinslicher Wertpapiere am Bewertungsstichtag in Verbindung mit der durchschnittlichen Rendite der letzten 10 Jahre und den zum Bewertungsstichtag bestehenden Zinserwartungen abgeleitet. Der Sachverständige L. hat diesen Wert anhand der Rechtsprechung (vgl. nur OLG Düsseldorf, 19. Zivilsenat AG 2003, 332, 333) und anhand der Empfehlungen der Grundsätze IDW S 1, Textnummer 7.2.4.1. überprüft und für vertretbar erachtet. Der Sachverständige hat dazu anhand der Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 54. Jahrgang, Nr. 9/02, S. 51 die Durchschnittsrendite für die Zeit von 1990 bis 2000 mit 6,5 % ermittelt und den Zuschlag auf 6,7 % aufgrund der Durchschnittsverzinsung in der Zeit von 1950 bis 1992 und aufgrund der Durchschnittsrenditen in den Zeiträumen 1981 bis 2000, 1971 bis 2000 sowie 1961 bis 2000 für gerechtfertigt erklärt. Das Landgericht hat sich diesen Feststellungen zu Recht vor dem Hintergrund angeschlossen, dass der von dem Sachverständigen ermittelte Basiszinssatz unterhalb des in der Rechtsprechung üblicherweise angenommenen Basiszinssatzes von 7,5 bis 8% liegt (vgl. nur OLG Düsseldorf, 19. Zivilsenat AG 1990, 397, 399; AG 1995, 85, 87; AG 2003, 329, 333; AG 2003, 688, 693; AG 2004, 212, 213).

36

Der Einwand des Beschwerdeführers, "der Rekurs des Sachverständigen auf Durchschnittsrenditen ab 1950" sei "ziemlich unbehelflich", zum Zeitpunkt der Begutachtung durch den Sachverständigen L. (November 2003 bis März 2004) werde nach den Grundsätzen IDW S 1 in Verbindung mit den Empfehlungen des AKU des IDW ein Basiszinssatz in Höhe von 5,5 % empfohlen, verkennt, dass der Sachverständige die Angemessenheit der in dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vorgesehenen Beträge für die Barabfindung und den Ausgleich zu überprüfen hatte. Auf diesen Zeitpunkt bezogen sind die Feststellungen des Sachverständigen methodisch einwandfrei und überzeugend und stehen im Einklang mit Rechtsprechung und Literatur. Mit Hilfe des Kapitalisierungszinssatzes soll die Beziehung zwischen dem bewerteten Unternehmen und anderen Kapitalanlagemöglichkeiten hergestellt werden. Er setzt sich zusammen aus dem Basiszins, dem Geldentwertungsabschlag und dem Unternehmerrisikozuschlag. Die an den ausscheidenden Aktionär zu zahlende Abfindung soll es ihm ermöglichen, durch anderweitige Anlage dieses Betrags den Ertrag zu erwirtschaften, der seinem Anteil an dem zu erwartenden Unternehmensgewinn entspricht, von dem er in Zukunft ausgeschlossen wird. Durch die Abzinsung der künftigen Erträge auf den Stichtag soll der Betrag ermittelt werden, dessen Erträge bei einer realistischen Verzinsung den zu erwartenden Unternehmenserträgen entsprechen. Nach ständiger Rechtsprechung des Senats kommt es deshalb für den Basiszins auf die aus der Sicht des Stichtags auf Dauer zu erzielende Rendite öffentlicher Anleihen an und nicht auf eine aktuelle Rendite (vgl. Senat AG 1990, 397, 399; AG 1992, 200, 203; DB 1999, 681, 683; AG 2003, 329, 333; so auch Seetzen WM 1994, 45, 48; Aha AG 1997, 26, 32;). Es ist auch ein allgemeiner Rechtsgedanke, dass ein Schuldverhältnis nach seinen Voraussetzungen, seinem Inhalt und seinen Wirkungen dem

37

Recht untersteht, das zum Zeitpunkt seiner Entstehung gilt (Palandt/Heinrichs, BGB, 64. Aufl., vor § 241 Rn. 14). Aus diesem Rechtsgedanken lässt sich auch herleiten, dass jedenfalls auch die bei Einleitung des Spruchverfahrens geltenden Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen angewandt werden können (vgl. a. BayObLG, AG 2006, 41).

Der Senat ist sich mit dem Sachverständigen darüber einig, dass der nach den aktuellen IDW S1 von November 2005 empfohlene Kapitalisierungszinssatz in Höhe von 5,5 % - ganz aktuell sogar nur in Höhe von 5 % - auch deshalb nicht zur Anwendung kommen kann, weil dieser Zinssatz in ein anderes Bewertungssystem eingebunden ist. Die nach IDW S1 aktuellen Empfehlungen sehen eine andere Bewertung des Unternehmens vor, die zu einem um ca. 20 % geringeren Unternehmenswert gegenüber dem nach der von dem Sachverständigen angewandten Methode führen würde. Alle Beteiligten sind sich darüber einig, dass die Anwendung des aktuell empfohlenen Kapitalisierungszinssatzes, verbunden mit einer Neubewertung des Unternehmens, schon wegen der Dauer des bisherigen Spruchverfahrens nicht in Betracht kommt. 38

Bei der Bewertung kann zur Orientierung – wie es der gerichtliche Sachverständige getan hat – auf die Erfahrungen und die Entwicklung in der Vergangenheit zurückgegriffen werden (vgl. Senat AG 1990, 397, 399; AG 1995, 85, 87; AG 2003, 688, 693; Seetzen, a.a.O.). Der Sachverständige hat nicht allein den Durchschnittszinssatz der Jahre 1990 bis 2000 als Basiszins zugrunde gelegt, der 6,5 % betrug, sondern diesen nur als einen Faktor neben der Rendite langfristig festverzinslicher Wertpapiere am Bewertungsstichtag und den zum Stichtag bestehenden Zinserwartungen berücksichtigt und hieraus im Wege der Schätzung zulässig einen Basiszins von 6,7 % gebilligt. 39

## **(2) Risikozuschlag** 40

Nach der Ableitung des Basiszinssatzes ist der Unternehmensrisikozuschlag zu ermitteln. Hierdurch soll der Erfahrung Rechnung getragen werden, dass die Anlage von Kapital in einem Unternehmen regelmäßig größeren Risiken ausgesetzt ist als die Anlage in festverzinslichen Anleihen der öffentlichen Hand (OLG Düsseldorf, 19. Zivilsenat AG 1990, 397, 399; AG 1995, 85, 87; AG 2002, 398, 401f.; AG 2003, 329, 333; AG 2003, 688, 693). Für die Berechnung des Unternehmenswertes muss daher der Kapitalisierungszins höher liegen als die um den Geldentwertungsabschlag reduzierte Rendite öffentlicher Anleihen (OLG Düsseldorf, 19. Zivilsenat, WM 1992, 986, 992). Dabei dürfen indes nur solche Risiken Berücksichtigung finden, die nicht bereits Eingang in die Prognose der künftigen Erträge gefunden haben (OLG Düsseldorf, 19. Zivilsenat AG 1990, 397; AG 2003, 329, 333; AG 2003, 688, 693; BayObLG AG 1996, 127, 129). Zu den bei der Bemessung des Risikozuschlages bestimmenden Kriterien gehören z.B. Standort-, Umwelt- und Brancheneinflüsse, Kapitalstruktur, Kundenabhängigkeit und Produktprogramm. Da die Unternehmen jeweils unterschiedlichen branchenabhängigen Risikogegebenheiten unterliegen, müssen sich die anzusetzenden Zuschläge an den jeweiligen Besonderheiten der Unternehmen ausrichten. Dabei sind in der Vergangenheit Risikozuschläge zwischen 0,5 und 4 % zugrunde gelegt worden (OLG Düsseldorf, 19. Zivilsenat AG 1995, 85, 87; AG 2002, 398, 402; AG 2003, 688, 693). Erfahrungsgemäß werden Risikozuschläge entweder aus Erfahrungswerten gegriffen oder – wie es inzwischen in der Unternehmensbewertung allgemeine Praxis ist – aus Kapitalmarktdaten abgeleitet. Der Risikozuschlag ergibt sich aus dem Produkt der Marktrisikoprämie sowie dem Beta-Faktor. Basis der Bestimmung des Risikozuschlages ist der Vergleich zwischen der langfristigen Rendite von Bundeswertpapieren und Aktienanlagen, da sich Investoren das Risiko einer Aktienanlage im Vergleich zur Anlage 41

in einer Bundesanleihe durch insgesamt langfristig höhere Renditen vergüten lassen. Die langfristige Renditendifferenz zwischen Bundesanleihen und Aktien beträgt nach Kapitalmarktuntersuchungen zwischen 4 % und 6 %. Diese Marktrisikoprämie kann jedoch nicht ohne weitere Modifikationen als Risikozuschlag verwandt werden. Sie muss an das unternehmensindividuelle Risiko angepasst werden. Dies wird durch Kapitalmarktmodelle geleistet. Wesentlicher Bestandteil des mittlerweile durchgängig verwandten Kapitalmarktmodells ist der Beta-Faktor. Der Sachverständige L. hat diesen Vorgaben Rechnung getragen und den durch den Vertragsprüfer angenommenen Risikozuschlag in Höhe von 2,21 % nachvollziehbar und schlüssig gebilligt.

**(a)** Die Anpassung der Marktrisikoprämie über Kapitalmarktdaten versagt bei der Antragsgegnerin zu 1), weil diese nicht börsennotiert ist. Die Individualisierung hat daher anhand anderer Kriterien zu erfolgen. Eine Bestimmung der Unsicherheiten über die zukünftige Überschussermittlung der Antragsgegnerin zu 1), insbesondere des operativen Risikos, der Marktrisiken, des Kapitalstrukturrisikos und des Fungibilitätsrisikos ist nach den Ausführungen des Sachverständigen nicht möglich. Danach war es zulässig, auf durchschnittliche Marktrisikoprämien am Gesamtmarkt aller Unternehmen zurückzugreifen, um sodann die individuelle Abweichung des zu bewertenden Unternehmens durch den Beta-Faktor zu erfassen. Der von dem Sachverständigen errechnete Mittelwert der Marktrisikoprämie auf Basis von Bond- und Aktienrenditen beträgt zwischen 5,4 % und 6,4 %. Damit ist die in dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag ausgewiesene und von dem Vertragsprüfer gebilligte Marktrisikoprämie von 4,4 % nicht zu beanstanden. Dieser Wert deckt sich mit den Erfahrungswerten, wonach Marktrisikoprämien zwischen 4 % und 6 % als Renditedifferenz zwischen Bundesanleihen und Aktien vertretbar sind (OLG Düsseldorf, 19. Zivilsenat, NZG 2003, 588, 595). 42

**(b) Beta-Faktor** 43

Der Einwand des Beschwerdeführers, der Sachverständige habe "noch nicht einmal eine Peer-Group aufgezeigt", ist unbegründet. Der Sachverständige L. hat die Bestimmung des Beta-Faktors mit 0,51 für vertretbar erachtet und dies schlüssig damit begründet, dieser Wert beruhe auf der Bewertung von vier börsennotierten Unternehmen, deren Branche und operatives Risiko einen Vergleich mit der Antragstellerin zu 1) gestatte. Da nach den Ausführungen des Sachverständigen sonstige Kriterien zur Bestimmung des Beta-Faktors nicht vorliegen, ist dieser Vergleich zulässig. Weiterführende Kriterien kann im übrigen auch der Beschwerdeführer nicht aufzeigen. 44

Bei der von dem Sachverständigen ermittelten Marktrisikoprämie zwischen 5,4 % und 6,4 % ergibt das Produkt mit dem Beta-Faktor 0,51 einen Risikozuschlag von 2,7 % bis 3,3 %. Danach bedeutet der in dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag ausgewiesene Risikozuschlag von **2,21 %** einen für die Aktionäre günstigen Wert. 45

**(3) Inflationsabschlag** 46

Nach ständiger Rechtsprechung und herrschender Literatur ist nach der Ableitung des Basiszinssatzes grundsätzlich eine Korrektur der Geldentwertungserwartungen vorzunehmen. 47

Der Geldentwertungsabschlag soll dem Umstand Rechnung tragen, dass eine Geldentwertung bei der Anlage in einem Unternehmen nicht in demselben Umfang eintritt wie bei Kapitalanlagen in festverzinslichen Wertpapieren, bei denen der Zins eine Geldentwertungsprämie enthält (OLG Düsseldorf, 19. Zivilsenat, WM 1988, 1052, 1059; AG 48

2003, 329, 333). Eine Vergleichsrechnung zwischen Geldanlage und Investition in einem Unternehmen muss die unterschiedliche Ausgangslage bei der Kapitalisierung berücksichtigen. Der Abschlag vom Kapitalisierungszins hängt davon ab, in welchem Umfang erwartet werden kann, dass die Gewinne des Unternehmens die Fähigkeit besitzen, die laufende Geldentwertung aufzufangen, so dass die Kapitalanlage in einem Unternehmen insoweit einer Geldentwertung entzogen werden kann (OLG Düsseldorf, 19. Zivilsenat, AG 2003, 329, 333; Seetzen, WM 1994, 45, 48). Dabei ist davon auszugehen, dass jedes Unternehmen in gewissem Umfang in der Lage ist, der Geldentwertung zu begegnen. Der Geldentwertungsabschlag ist umso höher anzusetzen, je mehr das Unternehmen in der Lage ist, der Geldentwertung entgegenzuwirken. Nur wenn nach den Besonderheiten des Einzelfalles abzusehen ist, dass der Unternehmer in gleichem Umfang wie der Geldtitelbesitzer durch die Inflation beeinträchtigt wird, muss der Abschlag entfallen (OLG Düsseldorf, 19. Zivilsenat, a.a.O.).

Der Sachverständige L. hat in Anlehnung hieran berücksichtigt, dass ein Geldentwertungsabschlag nur insoweit berechtigt ist, als sich das Inflationsrisiko bei einer Anlage in festverzinslichen Wertpapieren stärker auswirkt als bei der Unternehmensbeteiligung. Für den Zeitraum von 2001 bis 2005 hat der Sachverständige einen Inflationsabschlag nicht vorgenommen, da für diese Phase Detailplanungen vorgenommen wurden. Da Absatzwachstum, Kostenentwicklungen und unterschiedliche Preissteigerungen auf den Beschaffungs- und Absatzmärkten bereits in die Einzelplanung der Überschüsse eingeflossen sind, kommt ein Wachstumsabschlag nicht in Betracht. 49

Für die den Zeitraum ab 2006 betreffende nachhaltige Planung mit konstant steigenden Überschüssen hat der Sachverständige den von dem Vertragsprüfer angesetzten Inflationsabschlag ebenfalls auf 1 % geschätzt. Dies ist aufgrund der vertretbaren Annahme der Verschärfung der Absatzsituation durch stärker werdende Konkurrenz in der Zukunft begründet. Zur Höhe des Abschlags kann auf die Ausführungen des Landgerichts verwiesen werden. 50

#### **(4) Ertragssteuer** 51

Der Sachverständige L. hat auch die in dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag enthaltene Kürzung des Kapitalisierungszinssatzes um 3,11 % zu Recht gebilligt. Dabei handelt es sich um die typisierte Einkommensteuerbelastung in Höhe von 35 %. 52

Der Wert eines Unternehmens wird durch die Höhe der Nettozuflüsse an den Investor bestimmt, die er zu seiner freien Verfügung hat. Diese Nettozuflüsse sind unter Berücksichtigung der Ertragssteuern des Unternehmens und der aufgrund des Eigentums am Unternehmen entstehenden Ertragssteuern der Unternehmenseigner zu ermitteln, IDW S 1, Textnummer 4.4.1.3. . 53

Die finanziellen Überschüsse aus dem Unternehmen sind mit den aus einer Alternativinvestition zu erzielenden finanziellen Überschüssen zu vergleichen. Dabei wird bei der Ermittlung eines objektiven Unternehmenswerts in der Regel auf eine risikofreie Anlage am Kapitalmarkt abgestellt. Da die finanziellen Überschüsse aus der alternativ am Kapitalmarkt zu tätigen Anlage der persönlichen Ertragsbesteuerung des Unternehmenseigners unterliegen, ist der Kapitalisierungszinssatz um die Steuerbelastung zu kürzen. Diese Nachsteuerbetrachtung ermöglicht es, die Wirkungen des Halbeinkünfteverfahrens bei dem Unternehmenseigner zu berücksichtigen. Da die unterstellte Alternativinvestition der vollen Besteuerung unterliegt, ist der steuerangepasste Kapitalisierungszinssatz unverändert zu übernehmen, wohingegen die finanziellen 54

Überschüsse aus dem Unternehmen entsprechend geringer mit Steuern belastet sind, IDW S 1, Textnummer 6.6. .

Durch die Einbeziehung einer typisierten Steuerbelastung auf die Zuflüsse an die Unternehmenseigner wird dem möglichen unterschiedlichen Umfang und Zeitpunkt von Steuerzahlungen gegenüber der Vergleichsinvestition Rechnung getragen. Auch wenn die persönlichen steuerlichen Verhältnisse der Unternehmenseigner bekannt sind, ist bei der Ermittlung objektiver Unternehmenswerte ein typisierter Steuersatz zu verwenden, der bei voller Besteuerung der finanziellen Überschüsse für Deutschland in Höhe von 35 % nach statistischen Untersuchungen als vertretbar angesehen werden kann. Auf diese Weise wird eine Typisierung vorgenommen, 55

**cc)** Unter Beachtung dieser Vorgaben hat der Sachverständige den auch von dem Vertragsprüfer gebilligten Wert des Unternehmens mit **96.007 TDM** errechnet. Die in diesem Zusammenhang von dem Beschwerdeführer vorgebrachten Einwände sind unbegründet. 56

Die angebliche Fehler- und Lückenhaftigkeit des Vorstandsberichts besteht auch nach Auffassung des Senats nicht. Der Sachverständige L. hat die von dem Vertragsprüfer bereits überprüften Planungsrechnungen erneut und ebenfalls ohne Beanstandungen geprüft. Er weist zu Recht darauf hin, dass es sich bei der Kapitalisierungsrechnung von den Jahresüberschüssen hin zum Unternehmenswert lediglich um die mathematische Barwertermittlung handele, die nachvollziehbar sei. Der Sachverständige hat in Ergänzung seines Gutachtens die Berechnung des Unternehmenswertes noch einmal rechnerisch dargestellt. Der Senat folgt der als Anlage 1 zu dem Ergänzungsgutachten vom 10.02.2006 überreichten zutreffenden Berechnung. 57

**c)** Die Ermittlung der Barabfindung erfolgt durch Umrechnung des Unternehmenswerts in Höhe von **96.007 TDM** auf die 14.400 Inhaberaktien. Das ergibt einen Wert in Höhe von 6.667,17 DM je Inhaberaktie. Das sind **3.408,87 EURO**. 58

## **2. Angemessener Ausgleich gemäß § 304 AktG** 59

**a)** Nach § 304 Abs. 1 S. 1 AktG muss der Gewinnabführungsvertrag für die außenstehenden Aktionäre eine angemessene Ausgleichszahlung durch eine auf die Anteile am Grundkapital bezogene wiederkehrende Ausgleichszahlung vorsehen. Für die Bemessung des festen Ausgleichs ist nach § 304 Abs. 2 S. 2 AktG der durchschnittliche, auf die einzelnen Aktionäre zu verteilende Gewinnanteil zu ermitteln, der sich nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren künftigen Ertragsaussichten ergibt, die sie als unabhängiges, durch einen Beherrschungsvertrag nicht gebundenes Unternehmen hätte (vgl. BGH NJW 2003, 3272, 3273). 60

Zu der Feststellung der bisherigen Ertragslage des beherrschten Unternehmens ist der Zeitraum der vergangenen 3 bis 5 Jahre heranzuziehen (Hüffer, AktG, 7. Aufl., § 304 Rdnr. 9; MünchKomm AktG - Bilda, 2. Aufl., § 304 Rdnr. 75). Die künftige Ertragsentwicklung erfordert eine fiktive Betrachtung. Erforderlich ist eine Ertragsprognose, für die als Bewertungsstichtag - wie bei der angemessenen Barabfindung nach § 305 Abs. 3 Satz 2 AktG - der Tag der Beschlussfassung der Hauptversammlung maßgebend ist, hier der 19.06.2001 (vgl. Hüffer, a.a.O., § 304 Rdnr. 10; MünchKomm AktG - Bilda, § 304 Rdnr. 88). Diesen rechtlichen Vorgaben trägt die Entscheidung des Landgerichts, nach der eine Erhöhung der vertraglich geschuldeten Ausgleichszahlung nicht in Betracht kommt, Rechnung. 61

b) Der Vertragsprüfer und ihm folgend das Landgericht haben die gemäß § 304 Abs. 1 AktG in dem Vertrag vom 04.05.2001 bestimmte Ausgleichszahlung für jedes Geschäftsjahr und für jede Aktie der Antragsgegnerin zu 1) auf 167,76 EURO netto zuzüglich der typisierten persönlichen Steuerbelastung in Höhe von 17,5 % gebilligt.

Der Einwand des Beschwerdeführers, zur Berechnung des Ausgleichs sei nicht der angewandte Zinssatz in Höhe von 4,93 % anzuwenden, sondern der gleiche Kapitalisierungszinssatz wie bei der Berechnung der Abfindung, greift nicht durch. Diese Auffassung des Beschwerdeführers steht schon in Widerspruch zu dem Gesetzeswortlaut des § 304 Abs. 2 S. 1 AktG, wonach bei einem festem Ausgleich der Betrag zu bestimmen ist, der voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte. Das ist auch die in Rechtsprechung und Literatur ganz überwiegend vertretene Auffassung (Hüffer, AktG, 7. Aufl., § 304 Rdnr. 12 m.w.N.; MünchKomm AktG - Bilda, 2. Aufl., § 304 Rdnr. 91 m.w.N.). Die fiktive Betrachtung der künftigen Ertragsentwicklung zur Bestimmung des angemessenen Ausgleichs hat einen anderen Gegenstand als die Abzinsung der Zukunftserträge auf den Bewertungsstichtag im Rahmen der Berechnung der Abfindung (vgl. auch OLG Frankfurt, B. v. 09.01.2003 – 20 W 434/93 -, AG 2003, 581). Auch darüber sind sich die Beteiligten einig.

63

Die Antragsgegnerinnen weisen zu Recht darauf hin, dass bei der Berechnung des festen Ausgleichs zur Diskontierung des Unternehmenswertes bereits deshalb ein anderer Zinssatz angewandt werden durfte, weil bei der Diskontierung der ewigen Rente zur Bestimmung des Abfindungsanspruchs ein anderer Zinssatz Anwendung fand als bei der entsprechenden Diskontierung der Planjahre bis 2005. Danach war die Bildung eines Mischzinssatzes aus den Diskontierungszinssätzen für die mittelfristige Planung und für die ewige Rente zulässig. Unstreitig beträgt die ewige Rente 78 % des Gesamtunternehmenswertes. Daraus ergibt sich ein gewichteter Zinssatz in Höhe von **5,01 %**.

64

Da der feste Ausgleich gegenüber der Alternativanlage über die unendliche Lebensdauer des Unternehmens von gleichbleibenden Zahlungen ohne Gewinnschwankungen ausgeht, ist es vertretbar, das geringere Risiko bei der Verzinsung durch einen adäquaten Abschlag zu berücksichtigen. Der Vertragsprüfer hat hierzu zutreffend ausgeführt, im Interesse der Verstetigung der jährlichen Ausgleichszahlung beziehe der Gesetzgeber die Zahlungspflicht nicht auf den jährlich unterschiedlich erwarteten Gewinn, sondern fordere jenen Betrag, der voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte. Der Durchschnittsbetrag solle demnach Erfolgsschwankungen in die Berechnungen einbeziehen, aber diese Schwankungen über einen einheitlichen Durchschnittsbetrag glätten. Zusätzlich sei zu berücksichtigen, dass die Ausgleichszahlung als Durchschnittswert von der Vertragsdauer abhängig sei. Ungeachtet der anfänglichen Festlaufzeit sei der Vertrag auf unbestimmte Dauer geschlossen. Der im vorliegenden Fall vorgenommene Abschlag in Höhe von ca. 10 % des gewichteten Zinssatzes ist danach zulässig.

65

Der Unternehmenswert in Höhe von **96.007 TDM** ergibt bei 14.400 Inhaberaktien und einem Kapitalisierungszinsfuß von **4,93 %** eine Ausgleichszahlung in Höhe von **328,11 DM**. Das sind **167,76 EURO** je Stückaktie.

66

### 3. Verzinsung

67

Den Antrag auf Verzinsung hat der Senat nicht zu bescheiden. Wählt ein Aktionär die Abfindung, dann ist die Barabfindung gemäß § 305 Abs. 3 S. 3 AktG nach Ablauf des Tages, an dem der Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrag wirksam geworden ist, mit jährlich zwei vom Hundert über dem jeweiligen Basiszinssatz nach § 247 BGB zu verzinsen.

68

Die Zinspflicht folgt aus dem Gesetz, nicht aus gerichtlicher Gestaltung. Der Zinsanspruch ist deshalb nicht in den Beschluss über die angemessene Abfindung aufzunehmen. Notfalls ist Zahlungsklage geboten (so auch OLG Hamburg AG 2002, 89; Hüffer, a.a.O., § 305, RdNr. 26 a). Das gilt auch für eine mögliche Verzinsung des Ausgleichs.

**II.** 69

Die Anschlussbeschwerde der Antragsgegnerinnen ist zulässig, hat aber ebenso wenig wie die Beschwerde Erfolg. Das Landgericht hat den Antragsgegnerinnen zu Recht die gerichtlichen und außergerichtlichen Kosten des Verfahrens in erster Instanz auferlegt. Billigkeitsgründe im Sinne des § 306 Abs. 7 S. 8 AktG a.F., die es rechtfertigten, die Kosten den Antragstellern aufzuerlegen, liegen nicht vor. Ein Rechtsmissbrauch durch die Antragsteller kann nicht allein damit begründet werden, dass diese sich mit einer Vielzahl von Anträgen in Spruchstellenverfahren an die Gerichte wenden, obwohl sie nur ein oder zwei Aktien halten. Das an die Aktionärseigenschaft geknüpfte Recht der außenstehenden Aktionäre auf Einleitung des Spruchverfahrens hängt nicht von der Anzahl der von ihnen gehaltenen Aktien ab. Es sind auch keine weiteren Umstände feststellbar, aus denen geschlossen werden könnte, dass den Antragstellern von vornherein die Unbegründetheit ihres Antrags bewusst gewesen sein sollte. Die vielen mit Hilfe eines Sachverständigen aufzuklärenden Streitpunkte deuten darauf hin, dass die Antragsteller von der Begründetheit ihres Antrags ausgehen durften. 70

**III.** 71

**a) Kostenentscheidung** 72

Die Entscheidung über die im Beschwerdeverfahren entstandenen gerichtlichen Kosten beruht auf § 15 Abs. 2 SpruchG. Aus den dargestellten Gründen würde es nicht der Billigkeit entsprechen, den Antragstellern die Gerichtskosten aufzuerlegen. 73

Andererseits liegen keine Billigkeitsgesichtspunkte vor, wonach die Antragsgegnerinnen die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller tragen sollten, § 15 Abs. 4 SpruchG. 74

**b) Wertfestsetzung** 75

**aa) Beschwerde** 76

Der gerichtliche Geschäftswert für den Anspruch auf Bestimmung des angemessenen Ausgleichs ist gem. § 30 Abs.1 KostO nach freiem Ermessen zu bestimmen. Zu ermitteln ist deshalb der sog. Beziehungswert. Dieser wird grundsätzlich bestimmt durch den Wert des betroffenen Wirtschaftsgutes und das Ausmaß, in welchem es durch das zu bewertende Geschäft betroffen wird. Für den Fall, dass der angebotene Ausgleich zu Gunsten der Aktionäre abgeändert wird, kann das Produkt aus der Anzahl der von außenstehenden Aktionären gehaltenen Aktien und des festgesetzten Unterschiedsbetrages ein Anhaltspunkt für die Wertfestsetzung sein (vgl. Senat AG 1987, 314; AG 1998, 236, 238; AG 2000, 77, 78; NZG 2000, 693, 697; Bilda a.a.O. § 306 Rn. 141). Ausgehend von ca. 150 außenstehenden Aktien ist der Wert jedenfalls geringer als der in § 15 Abs. 1 SpruchG bestimmte Mindestwert in Höhe von **200.000 EURO**, der damit für das Beschwerdeverfahren maßgeblich ist. 77

Dem Antrag auf Festsetzung einer angemessenen Abfindung kommt demgegenüber keine werterhöhende Bedeutung zu. Bezieht sich das gerichtliche Verfahren auf die Bestimmung sowohl der Abfindung als auch des Ausgleichs, ist der Geschäftswert nicht mit der Summe 78

der beiden Teilwerte für beide Verfahrensgegenstände identisch. Vielmehr gilt dann allein der höhere Teilwert (vgl. Senat NZG 2000, 693, 697; Bilda a.a.O. Rn. 144). Welcher der höhere Teilwert ist, kann vorliegend angesichts des maßgeblichen Mindestbetrags gemäß § 15 Abs. 1 SpruchG dahinstehen.

Der Geschäftswert gilt nach § 6 Abs. 2 S. 3 SpruchG auch für die Rechtsanwaltsgebühren der Vertreter der außenstehenden Aktionäre. 79

Der Geschäftswert für die im Beschwerdeverfahren entstandenen außergerichtlichen Kosten des Beschwerdeführers ist bei zwei Inhaberaktien geringer als der nach § 31 Abs. 1 RVG zu berechnende Wert. Maßgeblich ist deshalb der dort angeführte Mindestwert in Höhe von **5.000 EURO**. 80

**bb) Anschlussbeschwerde** 81

Der Wert richtet sich nach den in erster Instanz entstandenen Kosten und beträgt bis zu **15.000 EURO**. 82

L. R. W. 83