
Datum: 18.08.2016
Gericht: Oberlandesgericht Düsseldorf
Spruchkörper: 26. Zivilsenat
Entscheidungsart: Beschluss
Aktenzeichen: I-26 W 12/15 [AktE]
ECLI: ECLI:DE:OLGD:2016:0818.I26W12.15AKTE.00

Vorinstanz: Landgericht Düsseldorf, 39 O 131/06 [AktE]

Leitsätze:

§§ 12 Abs. 1, 17 Abs. 2 SpruchG a.F., 22 Abs. 1 FGG

§§ 2 Nr. 2, 15 Abs. 1, 305 ff. UmwG a.F.

Leitsätze:

Werden voneinander unabhängige Gesellschaften auf einen durch die Verschmelzung neu gegründeten Rechtsträger verschmolzen (sog. merger of equals), ist die Heranziehung der Börsenwertrelation als Untergrenze verfassungsrechtlich nicht geboten.

Aus dem richterlichen Schätzungsermessen und dem Rechtsbegriff der Angemessenheit des Umtauschverhältnisses folgt, dass es innerhalb einer gewissen Bandbreite mehrere angemessene Umtauschverhältnisse geben kann und nicht nur ein einziges „richtiges“ Umtauschverhältnis existiert.

Rechtskraft: rechtskräftig

Tenor:

Die sofortigen Beschwerden des Antragstellers zu 1) vom 01.09.2015, der Antragstellerin zu 12) vom 07.09.2015 und der Antragstellerin zu 16) vom 04.09.2015 gegen den Beschluss der 9. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Düsseldorf vom

28.07.2015 – 39 O 131/06 [AktE] – werden zurückgewiesen.

Die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens einschließlich der Vergütung des gemeinsamen Vertreters trägt die Antragsgegnerin. Außergerichtliche Kosten werden nicht erstattet.

Der Geschäftswert des Beschwerdeverfahrens wird auf 200.000 € festgesetzt.

Gründe:

I.

Der Beteiligten streiten über die Festsetzung einer baren Zuzahlung anlässlich der Verschmelzung der U. AG („UAG“) und der L. AG I.-L. („LAG“) auf die Antragsgegnerin.

Die UAG war die Obergesellschaft des U.-Konzerns. Sie leitete als Management-Holding den Konzern im Rahmen der strategischen Gesamtplanung; mit den Führungsgesellschaften U. Handel AG und U. Industrie AG („UIAG“) bestanden Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge. Die Eingliederung der UIAG in die UAG zum 15.12.1998 und das dabei vorgesehene Umtauschverhältnis waren Gegenstand eines gesonderten Spruchverfahrens, das durch Beschluss des Senats vom 10.03.2016 entschieden worden ist (I-26 W 14/13 [AktE], n.v.).

Die Geschichte des U.-Konzerns reicht zurück bis in das Jahr 1891. Nach den Kriegsjahren wurde 1953 die B. AG neu gegründet, die sich auf den Aufbau eines umfassenden Flachstahlprogramms konzentrierte. Die steigende Nachfrage Anfang der sechziger Jahre, der Vertrag über die Gründung der Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl und der gemeinsame europäische Markt führten zu einem Aufschwung des Konzerns. Dieser baute seine Kapazitäten aus und verbreiterte seine Unternehmensbasis u.a. durch den Erwerb der S. AG. In den siebziger und achtziger Jahren führten Nachfrageeinbrüche und hoch subventionierte Auslandskonkurrenz bei Stahl und Edelstahl zu einem Kapazitätsabbau und erheblichen Personalanpassungen in Deutschland. Die UAG, die bis dahin zugleich verantwortlich für den Stahlbereich gewesen war, konzentrierte sich ab 1983 auf die Führung des Konzerns; die Qualitätsstahl-Aktivitäten wurden in der U. Stahl AG gebündelt. 1992 wurden die Unternehmensbereiche Stahl und Edelstahl zusammengefasst und die U. Edelstahlwerke auf die U. Stahl AG verschmolzen. 1995 wurden erste Gemeinschaftsunternehmen mit dem L.-Konzern gebildet, indem die Aktivitäten der Konzerne bei Weißblech (74,5 % U.-Anteil an S. I. GmbH) und SF (40 % U.-Anteil an der heutigen L. U. GmbH) zusammengelegt wurden. Im Geschäftsjahr 1996/97 erreichte der U.-Konzern mit seinen 155 inländischen und 179 ausländischen konsolidierten Konzernunternehmen einen Umsatz von 40,8 Mrd. DM. Das gezeichnete Grundkapital betrug zum 30.09.1998 1.175 Mio. DM und war eingeteilt in 9.500.000 Aktien im Nennwert von 50 DM, 50.000 Aktien im Nennwert von 500 DM und 1.215.000 Aktien im Nennwert von 1.000 DM. 10,49 % des Grundkapitals hielt die U. Beteiligungsverwaltung GmbH, 7,44 % die Fritz U. Stiftung. Die übrigen Aktien befanden sich im Streubesitz.

Die FKAG mit Sitz in Essen und Dortmund war die konzernleitende Management-Holding des L.-Konzerns. Dieser führt seine Anfänge zurück auf das Jahr 1811, in dem L. eine Fabrik zur Herstellung von Gussstahl und daraus angefertigten Produkten gründete. Bis ins Jahr 1903

1

2

3

4

5

6

wurde das Unternehmen als Einzelfirma geführt, das hochwertigen Stahl herstellte und in den Anfängen zu Produkten wie Münzstempeln und Gerberwerkzeugen, Walzen und Walzmaschinen verarbeitete, seit den vierziger Jahren des 19. Jahrhunderts konzentrierte es sich auf die Herstellung von Achsen, Federn und Reifen für den Eisenbahnbereich. Durch den Erwerb von Erzlagerstätten und Kohlezechen schuf es sich eine eigene Rohstoffbasis. Im Rahmen einer Neuordnung des Konzerns wurden die Kohlebergwerke 1969 in die damalige RS AG eingebracht, der verlustreiche Schiffsbau abgegeben, andere Geschäftsfelder gezielt verstärkt und verbreitert. 1967 wurde das Unternehmen von der AH-Stiftung als Erbin des verstorbenen L. in die L. GmbH überführt, deren Alleingesellschafterin zunächst die Stiftung blieb; 1977 übernahm der Staat Iran 25,01 % der Geschäftsanteile. 1992 wurde die L. GmbH in eine Aktiengesellschaft umgewandelt und die Verschmelzung mit der I. AG auf die FKAG vollzogen. - Die dabei gewährte Abfindung war Gegenstand eines Spruchverfahrens, das durch Beschluss des 19. Zivilsenats des Oberlandesgerichts Düsseldorf vom 15.01.2004 entschieden wurde (I-19 W 5/03 (AktE), AG 2004, 212 ff.) - Die Fusion mit I. stärkte die Bereiche Stahl, Automotives, Industries und Handel des Konzerns. Mit seinen 132 inländischen und 152 ausländischen konsolidierten Konzernunternehmen erzielte er im Geschäftsjahr 1997 einen Umsatz von 25,1 Mrd. DM. Das Grundkapital betrug nominal 1.088.128.450 DM und war eingeteilt in 21.762.569 Inhaberaktien im Nennbetrag von je 50 DM. Zum 30.09.1998 hielt die AH-Stiftung 50,45 %, die I. Company 22,92 % und die X. Landesbank 5,08 % des Grundkapitals. Die übrigen Aktien befanden sich im Streubesitz.

Mitte März 1997 gelangten Pläne der FKAG an die Öffentlichkeit, mithilfe eines öffentlichen Übernahmeangebots gegen den Willen der Unternehmensleitung der UAG die Mehrheit der U.-Aktien zu erwerben. Nach Protesten und Demonstrationen der U.-Belegschaft gab die Unternehmensführung der FKAG ihre Übernahmepläne innerhalb weniger Tage auf. Die Unternehmen traten in Verhandlungen, die – zunächst – in der Zusammenlegung ihrer Aktivitäten bei Grund- und Qualitätsstahlgütern („Flachstahl“) in der neu gegründeten U. L. Stahl AG mündeten. Diese war 1997 der führende Hersteller im Kerngeschäftsfeld Flachstahl in Europa. Der U.-Anteil an der Gesellschaft betrug 60 %, der von L. 40 %.

Währenddessen prüften die Unternehmen weitere Möglichkeiten der Zusammenarbeit über den Flachstahlbereich hinaus, wie sich aus gemeinsamen Presseerklärungen vom 24. und 26.03.1997 ergab. Am 04.11.1997 wurde bekanntgegeben, dass den Anteilseignern und zuständigen Gremien der Gesellschaften deren Verschmelzung vorgeschlagen werden sollte. Über den weiteren Verlauf des Verschmelzungsvorhabens wurde durch Presseerklärungen vom 17. und 27.11.1997 sowie vom 09.01.1998 informiert. In einer gemeinsamen ad-hoc-Mitteilung vom 12.01.1998 wurde bekannt gegeben, dass die Aufsichtsratsvorsitzenden von U. und L. die Vorstandsvorsitzenden der Gesellschaften gebeten hatten, ein gemeinsames Konzept für eine fusionierte U.-L.-Gesellschaft vorzulegen und für den Fall der Akzeptanz dieses Konzepts den endgültigen Abschluss des Fusionsvorhabens vorzubereiten. Im April 1998 meldeten die Gesellschaften bei der Kommission der Europäischen Gemeinschaften ihr Vorhaben an, beide Unternehmen vollständig zu fusionieren; diese genehmigte den Zusammenschluss mit Bescheid vom 02.06.1998. In einer gemeinsamen Presseerklärung vom 11.09.1998 teilten die Unternehmen schließlich den Abschluss der Fusionsverhandlungen und – erstmals – das vorgesehene Umtauschverhältnis mit.

Mit dem am 16.10.1998 notariell beurkundeten Verschmelzungsvertrag vom 10.09.1998 verpflichteten sich die Gesellschaften, ihr Vermögen als Ganzes mit allen Rechten und Pflichten unter Auflösung ohne Abwicklung auf die neue von ihnen dadurch gegründete Antragsgegnerin zu übertragen. § 2 Abs. 1 des Verschmelzungsvertrages sieht vor, dass diese den Aktionären als Gegenleistung für die Übertragung der Vermögen von U. und L.

kostenfrei Aktien nach Maßgabe der folgenden Umtauschverhältnisse gewährt:

„a) Eine Aktie von U. im Nennbetrag von DM 50,00 wird gegen 10 Stück Aktien der U. L. AG umgetauscht. Für Aktien von U. mit Nennbeträgen von DM 500,00 und DM 1.000,00 werden entsprechend mehr Stückaktien der U. L. AG gewährt. 10

b) Eine Aktie von L. im Nennbetrag von DM 50,00 wird gegen 7,88 Stückaktien der U. L. AG umgetauscht. Außerdem wird eine bare Zuzahlung in Höhe von DM 0,03 je Aktie von L. im Nennbetrag von DM 50,00 gewährt.“ 11

Die Hauptversammlungen der FKAG und der UAG stimmten dem Verschmelzungsvertrag am 30.11.1998 und am 04.12.1998 zu. 12

Den Umtauschverhältnissen 1 : 10 (UAG) bzw. 1 : 7,88 (FKAG) liegt ein gemeinsames Gutachten der Wirtschaftsprüfungsgesellschaften KL. und CL. zugrunde, das im Verschmelzungsbericht vom 16.10.1998 wiedergegeben ist. Die Bewertungsgutachter haben die Umtauschverhältnisse basierend auf den jeweiligen Beteiligungsquoten und der Wertrelation der UAG und der FKAG abgeleitet, die sie mit 2 : 1 bewertet haben. Die Unternehmenswerte haben sie anhand des Ertragswertverfahrens – bezogen auf den Bewertungsstichtag 30.11.1998 und unter Berücksichtigung der Stellungnahme HFA 2/1983 – mit 23.670 Mio. DM (UAG) bzw. 11.835 Mio. DM (FKAG) beziffert. Die Kapitalisierungszinssätze wurden ausgehend von einem einheitlichen Basiszinssatz i.H.v. 6,5 %, einem einheitlichen Risikozuschlag i.H.v. 3,5 % sowie einem Wachstumsabschlag von jeweils 1 % für den Zeitraum der ewigen Rente gebildet, wobei eine typisierte persönliche Ertragssteuerbelastung der Anteilseigner von 35 % zu Grunde gelegt wurde; aufgrund von Anpassungen wegen der unterschiedlichen Kapitalstruktur der Unternehmen wurden im Ergebnis Kapitalisierungszinssätze von 6 % (UAG) und 6,5 % (FKAG) für die erste Phase und 5 % (UAG) bzw. 5,5 % (FKAG) für die Phase der ewigen Rente zugrundegelegt. Für die ehemaligen U.-Aktionäre haben die Bewertungsgutachter danach ein Umtauschverhältnis von 1 : 10 angenommen. Basierend auf 343.000.000 an die ehemaligen U.-Aktionäre zu gewährenden neuen Stückaktien der Antragsgegnerin, der Wertrelation der verschmolzenen Unternehmen und einem Aktienbestand von 21.762.569 Stück L.-Aktien haben sie daraus ein Umtauschverhältnis von 1 : 7,88 für die ehemaligen L.-Aktionäre abgeleitet und zum Ausgleich des Differenzbetrages zum ermittelten Unternehmenswert der FKAG eine bare Zuzahlung je L.-Aktie in Höhe von 0,03 DM ermittelt. Die Börsenkurse haben die Bewertungsgutachter für ihre – noch vor der DAT/Altana-Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts vom 27.04.1999 (1 BvR 1613/94, BVerfGE 100, 289 ff.) erstellte - Ermittlung der Umtauschverhältnisse nicht herangezogen. 13

Die gemäß § 10 Abs. 1 UmwG a.F. zum Verschmelzungsprüfer bestellte Wirtschaftsprüfungsgesellschaft UT bestätigte die Angemessenheit des Umtauschverhältnisses mit Testat vom 16.10.1998. 14

Die Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister der jeweiligen Gesellschaft vom 17.03.1999 wurde zuletzt am 14.05.1999 (Handelsregister Duisburg für U.) bzw. 12.05.1999/19.05.1999 (Handelsregister Dortmund und Essen für L.) bekannt gemacht. 15

Mit dem vorliegenden Spruchverfahren haben ehemalige Aktionäre der UAG und der FKAG die Überprüfung des Umtauschverhältnisses und die gerichtliche Festsetzung einer baren Zuzahlung begehrt. Die Einleitung des Verfahrens wurde am 24.11.1999 im Bundesanzeiger bekannt gemacht. 16

Die ehemaligen L.-Aktionäre haben geltend gemacht, die FKAG sei zu gering bewertet worden. U.a. sei ihr Grundbesitz werthaltiger als der der UAG, zudem hätten weitere Synergie-Effekte berücksichtigt werden müssen, die sich günstig auf den Unternehmenswert auswirkten. Zu Unrecht sei bei der Bewertung der FKAG ein höherer Kapitalisierungszinssatz zugrundegelegt worden. Die UAG sei demgegenüber überbewertet worden, u. a. sei der Ansatz für den Transrapid nicht zu rechtfertigen. Die ehemaligen U.-Aktionäre haben demgegenüber geltend gemacht, die UAG sei zu gering bewertet worden. Die der Unternehmensbewertung zugrunde gelegte Planung sei zu pessimistisch, das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit des Konzerns habe im Geschäftsjahr 1997/1998 das 2,4-fache des Ergebnisses von L. betragen, auch habe der U.-Konzern eine deutlich höhere Eigenkapitalquote aufgewiesen. Der Transrapid sei unterbewertet worden. Der Risikozuschlag sei bei der Bewertung der UAG zu hoch angesetzt worden.	
Die ehemaligen Aktionäre sowie der gemeinsame Vertreter der ausgeschiedenen Aktionäre der FKAG haben beantragt,	18
zu ihren Gunsten einen Ausgleich für das zu niedrig bemessene Umtauschverhältnis durch bare Zuzahlung festzusetzen.	19
Die ehemaligen Aktionäre sowie der gemeinsame Vertreter der ausgeschiedenen Aktionäre der UAG haben beantragt,	20
zu ihren Gunsten einen Ausgleich für das zu niedrig bemessene Umtauschverhältnis durch bare Zuzahlung festzusetzen.	21
Die Antragsgegnerin hat beantragt,	22
die Anträge zurückzuweisen.	23
Sie hat gemeint, das im Verschmelzungsvertrag vereinbarte Umtauschverhältnis sei angemessen. Es bestehe eine erhöhte Gewähr für die Angemessenheit des Umtauschverhältnisses, weil es zwischen gleichberechtigten konzernunabhängigen Unternehmen vereinbart worden sei.	24
Das Landgericht hat die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft TP mit einer selbstständigen Neubewertung beauftragt. Zur Begründung hat es ausgeführt, „das fast auf die Mark genaue Ergebnis“ lasse darauf schließen, dass das Umtauschverhältnis „nicht zufällig zu Stande gekommen“ sei; da die Minderheitsaktionäre „am Verhandlungstisch“ nicht zugegen gewesen seien, reklamierten sie zu Recht ihr Interesse an der Bestimmung eines „exakten“ Wertverhältnisses.	25
In ihrem 233 Seiten und 11 Anlagenbände umfassenden Gutachten vom 03.06.2010 haben die Sachverständigen beide Unternehmen mit ihren Tochtergesellschaften und weiteren Beteiligungen bezogen auf den 04.12.1998 als Bewertungsstichtag neu bewertet.	26
Die Unternehmenswerte haben sie – unter Beibehaltung der fundamentalanalytischen Methode im Bewertungsgutachten – anhand des Ertragswertverfahrens, allerdings unter Berücksichtigung des Bewertungsstandards IDW S 1 (2005) – mit 20.752 Mio. DM (UAG) bzw. 10.810 Mio. DM (FKAG) ermittelt. Den Basiszins haben sie mit 5,25 % vor bzw. 3,41 % nach Steuern ausgehend von einer Zinsstrukturkurve abgeleitet, die unter Berücksichtigung des aktuellen Zinsniveaus und von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zinsstrukturdaten ermittelt wurde. Die Risikozuschläge haben sie unter Anwendung des Tax-	27

CAPM als Produkt aus der Marktrisikoprämie nach persönlichen Ertragssteuern (5,5 %) und – aus den Daten einer peer group abgeleiteten – verschuldeten Betafaktoren zwischen 0,65 und 0,66 (U.) bzw. zwischen 0,82 und 0,84 (L.) gebildet, so dass sich für die erste Phase periodenspezifische Kapitalisierungszinssätze von 7,01 % bis 7,05 %, gerundet auf 7 %, für die UAG bzw. 7,95 % bis 8,04 %, gerundet auf 8 %, für die FKAG ergaben. Für die zweite Phase haben sie – wie die Bewertungsgutachter – für beide Unternehmen einen einheitlichen Wachstumsabschlag in Höhe von 1 % für angemessen gehalten. Ausgehend von den um 12,3 % (UAG) bzw. 8,7 % (FKAG) gegenüber der Erstbewertung geringeren Unternehmenswerten sind die Sachverständigen zu einer rechnerischen Wertrelation von 1,920 : 1 gelangt. Auf dieser Basis haben sie festgestellt, dass die den ehemaligen U.-Aktionären aufgrund des Umtauschverhältnisses im Verschmelzungsvertrag gewährte Gegenleistung um 1,4 % zu ihren Gunsten, die den ehemaligen L.-Aktionären um 2,7 % (rechnerisch 1,29 € bzw. 2,53 DM je Aktie) zu ihrem Nachteil von der ihnen rechnerisch zustehenden Gegenleistung abweicht; im Ergebnis würden damit allerdings die in der Literatur genannten Grenzwerte von 5 % bzw. 10 %, innerhalb derer keine Korrektur der Erstbewertung geboten sei, deutlich unterschritten. Die Sachverständigen haben weiter darauf verwiesen, dass die von ihnen ermittelten Unternehmenswerte nach der von ihnen durchgeführten Sensitivitätsanalyse lediglich eine „Näherung“ an das Idealbild des „wahren“ Werts darstellten. Danach variere die Differenz zwischen erhaltener und auszugleichender Leistung je nach Bewertung der Beteiligungsergebnisse beider Unternehmen an der TL. Stainless, der FKAG an dem finnischen Aufzughersteller MC und der UAG an dem Internet-Dienstleister IT GmbH & Co. KG bezüglich der ehemaligen L.-Aktionäre zwischen 1,8 % und 3,1 %.

Die Börsenwerte der Aktien beider Unternehmen lagen – unabhängig von dem zu Grunde liegenden Referenzzeitraum – jeweils unter den ermittelten anteiligen Unternehmenswerten. 28

Mit Blick auf die zwischenzeitlich ergangene Stollwerck-Entscheidung des Bundesgerichtshofs vom 19.07.2010 (II ZB 18/09, BGHZ 186, 229 ff.) und den Beschluss des Oberlandesgerichts Frankfurt vom 03.09.2010 (5 W 57/09, AG 2010, 751 ff. – „T-Online/Deutsche Telekom“) hat das Landgericht den Sachverständigen aufgegeben, u. a. dazu Stellung zu nehmen, welche Wertrelation sich nach den gewichteten Börsenkursen in einem dreimonatigen Referenzzeitraum vor erstmaliger Bekanntmachung der Verschmelzung ergibt. In ihrer ergänzenden Stellungnahme haben diese festgestellt, das Verhältnis der gewogenen Durchschnittsbörsenwerte habe bis zum 09.07.1998 zwischen 1,750:1 und 1,808:1 gelegen, nach dem 09.07.1998 habe es zwischen 2,066:1 und 2,119:1 geschwankt, so dass sich rechnerisch Nachzahlungen für die Aktionäre der einen oder anderen Gesellschaft ergeben würden. Schwankungen in dieser Größenordnung würden jedoch ebenfalls innerhalb der jeder Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Unsicherheit liegen und in der Rechtsprechung nicht zu entsprechenden Anpassungen führen. Wegen der Ausführungen einzelnen wird auf die ergänzende Stellungnahme vom 26.08.2011 verwiesen. 29

Die - verbliebenen - Anträge hat das Landgericht mit Beschluss vom 28.04.2015 als unbegründet zurückgewiesen. Bereits zuvor hatten die Antragsteller zu 4) bis 6), 8) und 9) ihre Anträge zurückgenommen. Den Antrag der Antragstellerin zu 15) hatte das Landgericht mit rechtskräftigem Beschluss vom 22.11.2002 als unzulässig verworfen. 30

In den Gründen ihres Beschlusses vom 28.04.2015 hat die Kammer ausgeführt, zwar sei die Angemessenheit des Umtauschverhältnisses auch dann gerichtlich zu überprüfen, wenn dieses in Verhandlungen von unabhängigen Gesellschaften festgelegt worden sei. Nach dem Ergebnis der Neubewertung der gerichtlich bestellten Sachverständigen sei das im 31

Verschmelzungsvertrag festgelegte Umtauschverhältnis jedoch nicht unangemessen und die Festlegung einer barem Zuzahlung nicht geboten. Dem stehe nicht entgegen, dass die Sachverständigen den Bewertungsstandard IDW S 1 (2005) zugrunde gelegt hätten. Entscheidend sei, dass die Bewertung vorliegend lediglich dazu diene, eine Wertrelation festzulegen und beide Unternehmen –im Einklang mit dem Grundsatz der Methodengleichheit - nach demselben IDW-Standard bewertet worden seien. Die Planungsannahmen der Sachverständigen seien zutreffend. Die Sachverständigen hätten sich ausführlich mit der Planung auseinandergesetzt und zutreffend auf die zum Bewertungsstichtag plausiblen unternehmenseigenen Planungen abgestellt. Die Ergebnisse der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit von U. hätten in den sechs Jahren vor der Verschmelzung stark geschwankt und seien im Durchschnitt um den Faktor 2,0 höher als bei L. gewesen. Die Kapitalisierungszinssätze seien für beide Gesellschaften zutreffend ermittelt worden. Die bessere Eigenkapitalquote von U. sei angemessen mit einem um 1 % höheren Risikozuschlag bei L. berücksichtigt worden. Soweit die Antragstellerin zu 16) beanstandet habe, dass die unterschiedliche Relation zwischen Fremdkapital und Eigenkapital über den Kapitalisierungszinssatz berücksichtigt worden sei, bestehe kein Anlass, die Sachverständigen dazu zu hören, weil es sich hierbei um eine bei Unternehmensbewertungen übliche Vorgehensweise handele. Die Ermittlung der Risikozuschläge und des Betafaktors sei in der ergänzenden Stellungnahme ausführlich und überzeugend begründet worden. Die in Ansatz gebrachten Sonderwerte für Immobilien seien nicht zu beanstanden. Der Transrapid sei zutreffend anhand der Kalkulation für das Projekt Hamburg-Berlin bewertet worden, weil aus der Sicht des Bewertungsstichtags lediglich dieses Projekt hinreichend konkret geplant gewesen sei. Auch unter Berücksichtigung der Börsenkursrelation ergebe sich keine bare Zuzahlung. Nach dem Dreimonats-Durchschnittskurs der Aktien vor Bekanntgabe des Umtauschverhältnisses am 11.09.1998 habe die Wertrelation 2,119 : 1 betragen. Das rechnerisch günstigere Wertverhältnis für die ehemaligen U.-Aktionäre rechtfertige eine Zuzahlung nicht. Der Börsenkurs sei bei der Verschmelzung durch Neugründung nicht als Mindestwert für das Wertverhältnis der Unternehmen heranzuziehen, weil die Begünstigung der Aktionäre der einen Gesellschaft hier – anders als bei Barabfindungen und Ausgleichszahlungen nach Gewinnabführungs- und Beherrschungsverträgen – stets zu einer Schlechterstellung der Aktionäre der anderen Gesellschaft führe. Die Ermittlung des Umtauschverhältnisses anhand der Börsenwertrelation sei gegenüber der Ertragswertrelation nicht vorzugswürdig, weil diese auf der sorgfältigen Auswertung aller Unternehmensdaten und nicht bloß auf spekulativen Marktannahmen beruhe. Zudem sei jede Unternehmensbewertung eine mit Unsicherheiten behaftete Schätzung und keine punktgenaue Messung. Das dem Verschmelzungsvertrag zu Grunde liegende Umtauschverhältnis liege in der Bandbreite zwischen der von den Sachverständigen ermittelten Wertrelation von 1,92 : 1 und der Börsenkursrelation von 2,119 : 1. Da jede Bewertung auf Prognosen mit Unsicherheitsfaktoren beruhe, rechtfertigten die jeweiligen Abweichungen einen Ausgleich nicht.

Dagegen richten sich der Antragsteller zu 1) und die Antragstellerinnen zu 12) und 16) mit ihren sofortigen Beschwerden. Der Antragsteller zu 3) hat seine Beschwerde zurückgenommen. 32

Der Antragsteller zu 1) und die Antragstellerin zu 16) meinen, nach der Börsenwertrelation und unter Berücksichtigung der Stollwerck-Entscheidung vom 19.07.2010 hätte das Landgericht eine bare Zuzahlung zu ihren Gunsten von 11,82 € je ehemalige U.-Stückaktie festsetzen müssen; dies habe es zu Unrecht mit der Begründung abgetan, dass hier die Ertragswertmethode vorzugswürdig sei. Dadurch werde ihr Eigentumsrecht aus Art. 14 GG verletzt. Tatsächlich sei die der Bewertung im Verschmelzungsvertrag zugrundegelegte 33

Ertragswertmethode nicht bindend für das Gericht. Der Börsenkurs bilde nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts nicht nur die Untergrenze der Abfindung, vielmehr könne nach den Ausführungen im Nichtannahmebeschluss vom 26.04.2011 (1 BvR 2658/10 Rn. 23 ff., 25 - „Aktiengesellschaftverschmelzung“, NJW 2011, 2497) und dem vorangegangenen Beschluss des Oberlandesgerichts Frankfurt vom 03.09.2010 (5 W 57/09 Rn. 106 ff., WM 2010, 1841 ff.) auch die Börsenkursrelation als alleinige Schätzmethode herangezogen werden. Das Landgericht habe gegen den Amtsermittlungsgrundsatz verstoßen und den Sachverhalt unzureichend gewürdigt, weil es das Ausscheiden des ehemaligen Vorstandsvorsitzenden der UAG Prof. Vogel und dessen Äußerungen über die infolge der Fusion eintretenden Nachteile für die ehemaligen U.-Aktionäre nicht berücksichtigt habe.

Die Antragstellerin zu 12) meint, die Verbindung der von den ehemaligen Aktionären der jeweiligen Unternehmen „kontradiktorisch“ betriebenen Verfahren sei unstatthaft gewesen; eine Gefahr sich widersprechender Entscheidungen sei nicht gegeben, weil für beide Verfahren „die gleiche Kammer bzw. im Rechtsmittelverfahren der gleiche Senat“ zuständig sei. Es sei zweifelhaft, ob der Antragsteller zu 1) seine Antragsberechtigung hinreichend nachgewiesen habe. In der Sache macht sie geltend, das Landgericht habe zu Unrecht nicht die Börsenkursrelation herangezogen und dadurch die die DAT-/Altana-Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts „schlichtweg ignoriert“; der angefochtene Beschluss sei daher erkennbar verfassungswidrig. Die Börsenkursrelation sei vorzugswürdig gegenüber der Ertragswertrelation, weil sie das Wertverhältnis realistischer abbilde. Die Geschäftsberichte der Folgejahre zeigten, dass die im Verschmelzungsbericht angenommene Ertragsplanung der verschmolzenen Unternehmen unrealistisch gewesen sei. Jedenfalls hätte das Landgericht eine Zuzahlung zugunsten der ehemaligen L.-Aktionäre festsetzen müssen. Selbst auf der Basis der Neubewertung ergebe sich ein Anspruch auf bare Zuzahlung, der nach ihren Berechnungen 26,54 DM je Aktie betrage (vgl. Bl. 963 d.A.). Der um 1 % höhere Risikozuschlag bei der Neubewertung der FKAG sei „willkürlich“ und nicht nachvollziehbar.

Der gemeinsame Vertreter der ausgeschiedenen Aktionäre der UAG vertritt die Auffassung, diesen stehe nach der Börsenwertrelation eine Zuzahlung von 11,82 € je Stückaktie zu. Der gemeinsame Vertreter der ausgeschiedenen Aktionäre der FKAG hat keine Stellungnahme abgegeben.

Die beschwerdeführenden Antragsteller beantragen jeweils sinngemäß,

den landgerichtlichen Beschluss aufzuheben und eine angemessene bare Zuzahlung zu ihren Gunsten festzusetzen.

Die Antragsgegnerin beantragt,

die sofortigen Beschwerden zurückzuweisen.

Sie verteidigt den angefochtenen Beschluss.

Wegen des weiteren Sach- und Streitstands wird auf die gewechselten Schriftsätze nebst in Bezug genommener Anlagen verwiesen.

II.

Die sofortigen Beschwerden sind zulässig, haben in der Sache jedoch keinen Erfolg.

44

Da die Rechtsmittel nach Inkrafttreten des Spruchverfahrensgesetzes eingelegt wurden, sind nach § 17 Abs. 2 Satz 2 SpruchG a.F. auf das Beschwerdeverfahren - anders als für das im Jahr 1999 eingeleitete erstinstanzliche Verfahren – die Vorschriften des Spruchverfahrensgesetzes anzuwenden. Nach der Übergangsvorschrift in Art. 111 Abs. 1 des Gesetzes zur Reform des Verfahrens in Familiensachen und in den Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit vom 17.12.2008 (FGG-RG, BGBl. I S. 2586) finden das Gesetz über die Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit und die Verfahrensvorschriften des Spruchverfahrensgesetzes in der bis zum 31.08.2009 geltenden Fassung weiter Anwendung, da das Verfahren in erster Instanz vor Inkrafttreten des Gesetzes über das Verfahren in Familiensachen und in den Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit (FamFG) eingeleitet worden ist (vgl. nur BGH, Beschlüsse v. 12.01.2016 – II ZB 25/14 – Rn. 8 f., AG 2016, 359 ff.; 29.09.2015 - II ZB 23/14- Rn. 8, ZIP 2016, 110; 22.10.2013 – II ZB 4/13 – Rn. 4, AG 2014, 46; 01.03.2010 – II ZB 1/10 - Rn. 7, ZIP 2010, 446 ff.).

Die sofortigen Beschwerden wurden form- und fristgerecht eingelegt, insbesondere wurde die zweiwöchige Beschwerdefrist gemäß §§ 22 Abs. 1 FGG, 12 Abs. 1 SpruchG a.F. jeweils gewahrt. 45

In der Sache bleiben die Rechtsmittel jedoch ohne Erfolg. 46

1. Zu Unrecht rügt die Antragstellerin zu 12), der Antragsteller zu 1) habe seine Antragsberechtigung nicht hinreichend nachgewiesen. 47

Auf das vorliegende, noch nach alter Rechtslage zu beurteilende erstinstanzliche Verfahren sind nach § 17 Abs. 2 Satz 1 SpruchG die Verfahrensvorschriften der §§ 305 ff. UmwG in der Fassung vom 25.03.1998 anzuwenden. Nach § 15 Abs. 1 S. 1 UmwG in Verbindung mit § 306 Abs. 1 UmwG a.F. kann das gerichtliche Verfahren nur von einem antragsberechtigten Anteilsinhaber eingeleitet werden. Dies ist im Fall der Verschmelzung grundsätzlich jeder ehemalige Anteilsinhaber eines übertragenden Rechtsträgers, der geltend machen kann, dass ihm nach § 15 Abs. 1 UmwG a.F. von dem übernehmenden Rechtsträger eine bare Zuzahlung zu gewähren ist, weil er für den Verlust seiner Anteile keine angemessene Gegenleistung erhalten habe (vgl. Bork in: Lutter, UmwG, 2. A. (2000), § 15 Rn. 2; Gehling in: Semler/Stengel, UmwG (2003), § 15 Rn. 16; Meister/Klöcker in: Kallmeyer, UmwG, 2. A. (2001), § 307 Rn. 4; nunmehr § 3 Satz 1 Nr. 3 SpruchG). Ob der Aktienbesitz, der infolge der Verschmelzung aus der Mitgliedschaft an dem verschmolzenen Rechtsträger hervorgegangen ist, auch noch im Zeitpunkt der Antragstellung vorliegen muss, ist unter dem Anwendungsbereich des § 306 Abs. 1 UmwG a.F. umstritten (vgl. bejahend OLG Düsseldorf, 19. Zivilsenat, Beschluss v. 12.03.2003 – I-19 W 1/02 AktE –, Bl. 283 ff. GA; vgl. zum Meinungsstand OLG Frankfurt, Beschluss v. 15.01.2016 – 21 W 22/13 – Rn. 44 f., juris). Der Senat kann diese Streitfrage unentschieden lassen. Der Antragsteller zu 1) hat mit der Antragsbegründung vom 29.06.1999 eine Bescheinigung der HypoVereinsbank vom 27.05.1999 vorgelegt, nach der er 27 Stück der aus dem Umtausch hervorgegangenen Aktien der Antragsgegnerin hielt, die bis auf Widerruf gesperrt gehalten wurden. Damit ist nachgewiesen, dass er zum Zeitpunkt seiner Antragstellung antragsberechtigt war. 48

2. Zu Recht hat das Landgericht festgestellt, dass das im Verschmelzungsvertrag festgesetzte Umtauschverhältnis nicht unangemessen im Sinne von § 15 Abs. 1 UmwG a.F. ist, ein Anspruch auf bare Zuzahlung demzufolge nicht besteht. 49

§ 5 Abs. 1 Nr. 3 UmwG a.F. sieht vor, dass der Verschmelzungsvertrag das Umtauschverhältnis der Anteile und gegebenenfalls die Höhe der baren Zuzahlung enthalten soll. Damit soll sichergestellt werden, dass die wirtschaftliche Identität der 50

Anteilsinhaberschaft zwischen übertragender und übernehmender Gesellschaft gewahrt bleibt (vgl. Senat, Beschluss v. 17.11.2008 – I-26 W 6/08 (AktE) – Rn. 12, juris m.w.N. - „Aachener und Münchener Konzernrückversicherung/Aachener und Münchener Beteiligungs-AG“). Das ist der Fall, wenn die hingegebenen Aktien der übertragenden Gesellschaft den gleichen Wert haben wie die dafür von der übernehmenden Gesellschaft dem ausgeschiedenen Aktionär angebotenen Aktien, d.h. jeder Gesellschafter an der Summe der Einbringungswerte seinen bisherigen relativen Anteil behält (vgl. OLG München, Beschluss v. 14.05.2007 – 31 Wx 87/06 – Rn. 12, AG 2007, 701 ff.). Das Umtauschverhältnis ist dann angemessen, wenn es unter Berücksichtigung der Interessen aller Anteilseigner sowohl des übertragenden als auch des aufnehmenden Rechtsträgers so bemessen ist, dass sich über die Beteiligungsquote aller Anteilseigner am vereinigten Unternehmen die bisherige Investition nach der Verschmelzung im Wesentlichen fortsetzt (Senat, Beschluss v. 17.11.2008 – I-26 W 6/08 – Rn. 12, juris; OLG München, Beschluss v. 26.07.2012 – 31 Wx 250/11 – Rn. 22, AG 2012, 749 ff.; OLG Frankfurt, Beschluss v. 20.04.2012 - 21 W 31/11 - Rn. 12; OLG Stuttgart, Beschlüsse v. 08.03.2006 - 20 W 5/05 - Rn. 33, AG 2006, 421 ff.; 22.09.2009 - 20 W 20/06 - Rn. 51, AG 2010, 41 ff.; BayObLG, Beschluss v. 18.12.2002 – 3Z BR 116/00 – Rn. 25, AG 2003, 569 ff.; Bork aaO § 15 Rn. 3; Gehling aaO Rn. 20; Heckschen in: Widmann/Mayer, Umwandlungsrecht, Stand 01.08.2010, § 15 Rn. 60).

Im Spruchverfahren ist eine angemessene bare Zuzahlung nach § 15 Abs. 1 1. Halbsatz UmwG a.F. dann festzusetzen, wenn das Umtauschverhältnis der Anteile zu niedrig bemessen ist (Senat, Beschluss v. 17.11.2008 – I-26 W 6/08 (AktE) – Rn. 12, juris). Dessen gerichtliche Überprüfung darf sich daher – wie das Landgericht zutreffend ausführt - nicht darauf beschränken, ob die Verschmelzung nach ordnungsgemäßen Verhandlungen der Vorstände zweier wirtschaftlich und rechtlich unabhängiger Unternehmen zustande gekommen ist (BVerfG, Nichtannahmebeschluss v. 24.05.2012 – 1 BvR 3221/10 – Rn. 26 f., AG 2012, 674 ff. – „Daimler/Chrysler“). Um die so genannte Verschmelzungswertrelation festzustellen, ist die Bewertung beider Unternehmen erforderlich, und zwar auf vergleichbarer Basis (Grundsatz der Methodengleichheit, vgl. hierzu bereits OLG Düsseldorf, 19. Zivilsenat, Beschluss v. 31.01.2003 - I-19 W 9/00 (AktE) – Rn. 124 m.w.N., AG 2003, 329 ff.). Der Wert bestimmt sich maßgeblich danach, wie die Gesellschaft ohne den Abschluss des Unternehmensvertrages zu bewerten wäre. Wie das Umtauschverhältnis konkret zu bestimmen ist und nach welchen Methoden dabei vorzugehen ist, ist gesetzlich nicht vorgegeben (vgl. BVerfG, Nichtannahmebeschluss v. 26.04.2011 – 1 BvR 2658/10 – Rn. 23, NJW 2011, 2497; zur Ermittlung des Umtauschverhältnisses bei der Abfindung außenstehender Aktionäre in Aktien Senat, Beschluss v. 25.03.2009 – I-26 W 5/08 (AktE) - Rn. 27, AG 2009, 873 ff.). Art. 14 GG verlangt allerdings, dass der von einer aktienrechtlichen Strukturmaßnahme betroffene außenstehende Aktionär für den Verlust seiner Rechtsposition und die Beeinträchtigung seiner vermögensrechtlichen Stellung voll zu entschädigen ist (BVerfG aaO). Deshalb stellt bei aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen zum Schutz der Minderheitsaktionäre der Börsenkurs bei börsennotierten Unternehmen die Untergrenze der Bewertung dar; nur in Ausnahmefällen darf er unterschritten werden (vgl. Senat, Beschluss v. 25.03.2009 – I-26 W 5/08 (AktE) - Rn. 27, AG 2009, 873 ff.; OLG Düsseldorf, 19. Zivilsenat, Beschlüsse v. 15.01.2004 – I-19 W 5/03 (AktE) – Rn. 20, AG 2004, 212 ff. - „L./I.-L.“; 31.01.2003 - I-19 W 9/00 (AktE) – Rn. 23 ff., AG 2003, 329 ff.).

51

Nach diesen Vorgaben sind die mit den Beschwerden vorgebrachten Einwendungen nicht geeignet, die landgerichtliche Schätzung in Zweifel zu ziehen.

52

2.1 In nicht zu beanstandender Weise hat das Landgericht – im Einklang mit der Vorgehensweise der Bewertungsgutachter und Verschmelzungsprüfer – die Wertrelation der

53

verschmolzenen Unternehmen bestimmt, indem es die von den Sachverständigen nach der Ertragswertmethode ermittelten Ertragswerte zugrunde gelegt und ins Verhältnis gesetzt hat.

Die von dem Landgericht herangezogene Ertragswertmethode ist als eine geeignete Methode der Unternehmensbewertung anerkannt (vgl. nur BGHZ 156, 57 – „Ytong“) und verfassungsrechtlich unbedenklich (vgl. zu § 15 UmwG a.F. BVerfG, Beschluss v. 24.05.2012 – 1 BvR 3221/10 - Rn. 29, NJW 2012, 1035 ff.). 54

Dass die Sachverständigen ihre Neubewertung auf der Basis des Bewertungsstandards IDW S 1 (2005) vorgenommen haben, hat das Landgericht im Ergebnis zu Recht für unbedenklich erachtet. Nach dem Beschluss des II. Zivilsenats des Bundesgerichtshofs vom 29.09.2015 (II ZB 23/14 - Rn. 31 ff., ZIP 2016, 110 ff.) ist es grundsätzlich zulässig, den Unternehmenswert im Spruchverfahren anhand fachlicher Berechnungsweisen zu schätzen, die erst nach der Strukturmaßnahme, die den Anlass für die Bewertung gibt, und dem dafür bestimmten Bewertungsstichtag entwickelt wurden. 55

Anhaltspunkte dafür, dass das Landgericht den Sachverhalt unzureichend gewürdigt hätte oder bei der Durchführung des Ertragswertverfahrens fehlerhafte Bewertungen in die Schätzung eingeflossen wären, zeigen die Antragsteller – auch unter Berücksichtigung ihres Vorbringens in der Beschwerdeinstanz - nicht auf. Aus welchem Grund das Ausscheiden des ehemaligen Vorstandsvorsitzenden der UAG und dessen Äußerungen über Nachteile der Fusion für die ehemaligen Aktionäre relevant für die Bewertungen der Unternehmen und die Überprüfung des Umtauschverhältnisses sein sollten, ist schon nicht ersichtlich. Auch die allgemein gehaltene Vermutung der Antragstellerin zu 12), zu Lasten der Bewertung von U. könnten „Schwarzgeldkassen“ bzw. 220 Mio. DM wegen Steuerhinterziehung bei Waffengeschäften zu berücksichtigen sein, reicht dafür nicht aus. Die Darstellung des Magazins Der Spiegel („Oh, wie schön ist Panama“), dass Provisionszahlungen an Briefkastenfirmen, die dem U.-Konzern zuzurechnen sind, gezahlt worden sein könnten, hat die Antragsgegnerin bereits in ihrer Antragserwiderung vom 26.11.2001 als unzutreffend bestritten und darüber hinaus ausgeführt, dass die von der Steuerfahndung Düsseldorf eingeleiteten Untersuchungen den Verdacht einer unzulässigen Zahlung nicht bestätigt hätten. Konkrete Tatsachen, die ihre Behauptung stützen könnten, hat die Antragstellerin zu 12) im weiteren Verlauf des Verfahrens nicht vorgetragen; auch ihr nicht nachgelassener Schriftsatz vom 11.07.2016 enthält diesbezüglich kein weiteres konkretes Vorbringen. 56

Nach alledem bestehen gegen die von den Sachverständigen zugrunde gelegten Ertragswerte aus Sicht des Bewertungsstichtags keine durchgreifenden Bedenken. Die von der Antragstellerin zu 12) mit Schriftsatz vom 11.07.2016 vorgenommene retrospektive Betrachtung der im Verschmelzungsbericht dargestellten Planzahlen der beiden verschmolzenen Unternehmen und des Ist-Ergebnisses der Antragsgegnerin nach deren Geschäftsberichten der Folgejahre gibt schon im Ansatz keinen Anlass zu der Annahme, dass der jeweiligen Ertragswertberechnung keine plausiblen Zahlen zu Grunde gelegen hätten. Die Plausibilität der Planung wird durch die Entwicklung der tatsächlichen Ergebnisse grundsätzlich nicht in Frage gestellt, denn für die Unternehmensbewertung maßgeblich ist der Informationsstand, der bei angemessener Sorgfalt am Bewertungsstichtag bestanden haben könnte (vgl. nur Senat, Beschlüsse v. 11.05.2015 – I-26 W 2/13 (AktE) – Rn. 46, AG 2015, 573 ff.; 31.03.2006 – I-26 W 5/06 (AktE) – Rn. 36, juris; Paulsen aaO § 304 Rn. 90; § 305 Rn. 84). Hinzu kommt, dass die von der Antragstellerin zu 12) vermeintlich festgestellten „Abweichungen“ auf einer Gegenüberstellung der tatsächlichen Konzernergebnisse der Antragsgegnerin in den Geschäftsjahren 1998/99, 1999/00, 2000/01 und 2001/02 mit „Konzernergebnissen“ beruht, die die Antragstellerin zu 12) durch rein rechnerische Addition 57

der Plan-Ergebnisse von U. und L. ermittelt hat. Die Einholung eines Sachverständigengutachtens zu der Frage, ob dieses „fiktive“ (Plan)-Konzernergebnis „jeder Bodenhaftung entbehrt“, war nicht geboten. Der fiktive „Gesamtunternehmenswert“ der Antragstellerin, den die Antragstellerin zu 12) durch Addition der im Verschmelzungsbericht und Prüfbericht zugrunde gelegten Ertragswerte von U. und L. errechnet, kann – ebenso wie die Ertragswerte selbst - durch den von der Antragstellerin zu 12) für die zurückliegenden 17 Geschäftsjahre errechneten durchschnittlichen Börsenwert nicht in Zweifel gezogen werden. Der von den Sachverständigen hinsichtlich der UAG ermittelte Gesamtertragswert zum technischen Bewertungsstichtag 30.09.1998 (20.497 Mio. DM) stimmt zudem überein mit der Bewertung der UAG nach dem Bewertungsstandard IDW S 1 (2005) in dem anlässlich der Eingliederung der UIAG eingeleiteten Spruchverfahren, an dem auch die Antragstellerin zu 12) (dort als Antragstellerin zu 6)) beteiligt war (vgl. Senat, Beschluss v. 10.03.2016 - I-26 W 14/13 (AktE), dort S. 23, n.v.).

Auch gegen den vom Landgericht angewendeten Kapitalisierungszinssatz bestehen keine Bedenken. Einwendungen gegen den von den Sachverständigen entsprechend der Empfehlung im Bewertungsstandard IDW S 1 (2005) nach der Svensson-Methode ermittelten Basiszinssatz (5,25 %) haben die Antragsteller nicht geltend gemacht. Die Marktrisikoprämie haben die Sachverständigen plausibel mit 5,5 % geschätzt. Auch bestehen keine Bedenken gegen den Wachstumsabschlag, den die Sachverständigen – im Einklang mit den Bewertungsgutachtern – für beide Gesellschaften mit 1 % angesetzt haben, weil sie sich in ihrer diversifizierten Struktur wenig voneinander unterscheiden und eine große Bandbreite des industriellen Sektors in Deutschland abdecken (Gutachten S. 63). 58

Der im Beschwerdeverfahren wiederholte Einwand der Antragstellerin zu 12), für die UAG und die FKAG seien gleich hohe Risikozuschläge anzusetzen, bleibt ohne Erfolg. Bereits die Bewertungsgutachter haben es für geboten erachtet, den unterschiedlichen Kapitalstrukturen der verschmolzenen Unternehmen in ihrer Bewertung dadurch Rechnung zu tragen, dass sie bei der UAG wegen der günstigeren Eigenkapitalquote einen um 0,5 % niedrigeren Kapitalisierungszinssatz angesetzt haben (Verschmelzungsbericht S. 146 f.). Die Verschmelzungsprüfer haben bestätigt, dass zwar das allgemeine operative Risiko der beiden Konzerne gleich einzuschätzen ist, ein für die Unternehmensbewertung relevanter Unterschied jedoch in der - bei U. günstigeren - Kapitalstruktur besteht (Prüfbericht S. 27). Im grundsätzlichen Einklang damit haben die gerichtlich bestellten Sachverständigen bei der Ermittlung der Bewertungsparameter - unter Anwendung des Tax-CAPM über den Betafaktor - die im Vergleich zur UAG deutlich schlechtere Relation von Fremdkapital und Eigenkapital bei der FKAG berücksichtigt (Gutachten S. 57 ff., 61). Dies ist nicht zu beanstanden. Die Relation der bilanziellen Eigenkapitalbeträge betrug nach der Darstellung der Vermögenslage der Gesellschaften 2,65 : 1 (10.083 Mio. DM UAG : 3.803 Mio. DM FKAG; Gutachten S. 9 und S. 16). Es ist anerkannt, dass ein hoher Verschuldungsgrad mit einem hohen finanziellen Risiko korrespondiert und unter sonst gleichen Bedingungen einen höheren Risikozuschlag erfordert (vgl. nur OLG Stuttgart, Beschlüsse v. 19.01.2011 – 20 W 3/09 – Rn. 220; 18.12.2009 – 20 W 2/08 – Rn. 272, beide juris). Danach ist es nicht zu beanstanden, dass die Sachverständigen in einem ersten Schritt über eine ausführliche Risikoanalyse der einzelnen Geschäftsfelder beider Konzerne die unverschuldeten Betafaktoren ermittelt haben, indem sie für die 17 Geschäftsbereiche der UAG und die 16 Geschäftsbereiche der FKAG anhand geschäftsbereichsspezifischer Vergleichsunternehmen jeweils gesonderte Betafaktoren ermittelt haben und in einem zweiten Schritt diese operativen (bzw. unverschuldeten) Betafaktoren um die Risiken aus der jeweiligen Verschuldung angepasst wurden (sog. relevering, Gutachten S. 57 ff., 61; Ergänzungsgutachten Bl. 805, 812 GA). Auf diese Weise haben sie dem höheren Risiko der Eigenkapitalgeber der FKAG Rechnung getragen. Die 59

Sachverständigen haben zudem nachvollziehbar erläutert, dass die Verwendung unternehmenseigener Betafaktoren nicht in Betracht kam, weil nach ihrer Analyse Kursverzerrungen über einen längeren Zeitraum aufgrund der vorzeitig publik gewordenen Übernahmepläne im März 1997 nicht ausgeschlossen werden konnten; darüber hinaus sprachen deutliche Unterschiede hinsichtlich des Streubesitzes und des Handelsvolumens gegen die Heranziehung der unternehmenseigenen Betafaktoren. Der durchschnittliche Wert der täglich gehandelten U.-Aktien lag in den zwei Jahren vor dem Bewertungsstichtag bei rd. 47 Mio. DM, während der durchschnittliche Handelswert von L.-I.-Aktien mit 2,5 Mio. DM erheblich niedriger war (Gutachten S. 57; Ergänzungsgutachten Bl. 813 GA). Dies übersieht die Antragstellerin zu 12), wenn sie geltend macht, dass die unternehmenseigenen Betafaktoren mit 0,5 (UAG) und 0,48 (FKAG) „fast identisch“ und die Aktien beider Unternehmen seien „hinreichend liquide“ seien.

2.2 Der Einwand der Antragsteller und des gemeinsamen Vertreters der ausgeschiedenen Aktionäre der UAG, das Landgericht habe zur Überprüfung der Angemessenheit des Umtauschverhältnisses die Börsenwertrelation heranziehen müssen, bleibt ohne Erfolg. Die landgerichtliche Schätzung steht in Einklang mit den verfassungsgerichtlichen Vorgaben; insbesondere liegt eine Verletzung des Eigentumsrechts aus Art. 14 Abs. 1 GG nicht vor. 60

Die Relation der Ertragswerte ist vorliegend als Schätzgrundlage vorzugswürdig, das Landgericht hat die Börsenkursrelation daher zu Recht nicht als (allein) maßgeblich angesehen. 61

2.2.1 Eine Berücksichtigung der Börsenkursrelation anstelle der Ertragswertrelation ist weder nach dem Umwandlungsgesetz noch verfassungsrechtlich geboten. Wie das Umtauschverhältnis konkret zu bestimmen ist und nach welchen Methoden dabei vorzugehen ist, ist gesetzlich nicht vorgegeben (vgl. BVerfG, Nichtannahmebeschluss v. 26.04.2011 – 1 BvR 2658/10 – Rn. 23, NJW 2011, 2497). Allerdings kann nach der neueren Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts zur Verschmelzung zweier konzernverbundener Aktiengesellschaften durch Aufnahme eine marktorientierte Methode anhand der Börsenkurse eine geeignete und vertretbare Schätzmethode zur Ermittlung des Wertes eines Unternehmens darstellen und im Einzelfall nach den konkreten Umständen vorzugswürdig gegenüber der Ermittlung des Ertragswertes sein (BVerfG aaO Rn. 23 ff.; OLG Frankfurt, Beschlüsse v. 15.01.2016 – 21 W 22/13 – Rn. 55; 20.12.2013 – 21 W 40/11 – Rn. 40, jeweils juris; 20.04.2012 – 21 W 31/11 –, AG 2012, 919; 03.09.2010 – 5 W 57/09 – Rn. 33 ff., AG 2010, 751 ff.). 62

Der Senat hat jedoch bereits in rechtlicher Hinsicht Bedenken, die Wertungen, die der o.g. Entscheidung zugrunde liegen, auf die hier vorliegende Konstellation der Verschmelzung von zwei voneinander unabhängigen Gesellschaften auf eine neu gegründete Gesellschaft (sog. merger of equals) zu übertragen. Die Interessenlage der Aktionäre, die davon betroffen sind, ist der bei einer Konzernverschmelzung durch Aufnahme nicht vergleichbar, auch fehlt es an einem vergleichbaren Schutzbedürfnis, das die Heranziehung der Börsenwertrelation als Untergrenze gebieten würde. 63

Art. 14 GG verlangt, dass der von einer aktienrechtlichen Strukturmaßnahme betroffene außenstehende Aktionär für den Verlust seiner Rechtsposition und die Beeinträchtigung seiner vermögensrechtlichen Stellung voll zu entschädigen ist (st. Rspr., vgl. nur BVerfG, Urteil v. 07.08.1962 – 1 BvL 16/60 – Rn. 65, BVerfGE 14, 263 ff. – „Feldmühle“). Deshalb ist anerkannt, dass der Börsenkurs börsennotierter Unternehmen bei aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen zum Schutz der Minderheitsaktionäre die Untergrenze der Bewertung darstellt; nur in Ausnahmefällen darf er unterschritten werden (BVerfG, Beschluss v. 64

27.04.1999 – 1 BvR 1613/94 – Rn. 53 ff., BVerfGE 100, 289 ff. – „DAT/Altana“; vgl. Senat, Beschluss v. 25.03.2009 – I-26 W 5/08 (AktE) - Rn. 27, AG 2009, 873 ff.; OLG Düsseldorf, 19. Zivilsenat, Beschlüsse v. 15.01.2004 – I-19 W 5/03 (AktE) – Rn. 20, AG 2004, 212 ff. - „L./I.-L.“; 31.01.2003 - I-19 W 9/00 (AktE) – Rn. 23 ff., AG 2003, 329 ff.; Paulsen in: MünchKomm AktG, 4. A., § 305 Rn. 9). Aktienrechtliche Strukturmaßnahmen wie etwa Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge (§ 291 AktG), der Ausschluss von Minderheitsaktionären gegen Barabfindung (Squeeze-out, §§ 327a, 327b AktG) und Eingliederungen (§§ 320, 320b AktG) sind gleichermaßen dadurch geprägt, dass in der jeweiligen Beherrschungssituation ein Interessengegensatz zwischen Groß- und Minderheitsaktionären besteht. Gleichzeitig kann das jeweils herrschende Unternehmen bei entsprechender Beteiligung mit seinen Stimmen auch solche Kompensationsleistungen durchsetzen, die für die außenstehenden Aktionäre der beherrschten Gesellschaft nachteilig sind. Dies rechtfertigt es, zum Schutz des Eigentums derjenigen Anteilsinhaber, deren Interessen aufgrund der Beherrschungssituation durch die jeweilige Maßnahme gefährdet sind, eine Abfindung zum Börsenwert im Sinne einer Untergrenze vorzugeben. Ähnlich kann die Situation der aus Anlass einer Verschmelzung durch Aufnahme ausgeschiedenen Aktionäre sein, wenn das an einer Konzernverschmelzung beteiligte herrschende Unternehmen über solchen maßgebenden Einfluss verfügt, dass es das Umtauschverhältnis zu Lasten der ausgeschiedenen Aktionäre der abhängigen Gesellschaft verschieben kann (so auch OLG München, Beschluss v. 26.07.2012 – 31 Wx 250/11 – Rn. 28, AG 2012, 749 ff.). Die Interessenlage der ausgeschiedenen Aktionäre kann in dieser Konstellation als vergleichbar angesehen werden mit der bei Strukturmaßnahmen nach dem Aktiengesetz, auch wenn sie ihre Beteiligung durch die Verschmelzung nicht vollständig verlieren, sondern Gesellschafter des aufnehmenden Rechtsträgers werden. Dies kann es rechtfertigen, einen existierenden Börsenkurs bei der Ermittlung des Wertes der Unternehmensbeteiligung auch in diesem Fall als Untergrenze der gebotenen wirtschaftlich vollen Entschädigung bzw. des für die Vertragsparteien bindenden Umtauschverhältnisses heranzuziehen (vgl. OLG München aaO).

Grundlegend anders ist die Interessenlage jedoch, wenn – wie hier – voneinander unabhängige Gesellschaften auf einen durch die Verschmelzung neu gegründeten Rechtsträger verschmolzen werden (sog. merger of equals). Dies übersieht die Antragstellerin zu 12), wenn sie meint, „ob es sich um eine Verschmelzung durch Aufnahme oder eine solche durch Neugründung“ handle, sei vollkommen unbeachtlich. Hier fehlt es an einer vergleichbaren Einflussposition eines herrschenden Unternehmens, das die Strukturmaßnahme einseitig, gegen den Willen der Aktionäre – deren Hauptversammlungen der Verschmelzung hier mit Mehrheiten von 96,77 % (UAG) bzw. 99,97 % (FKAG) der abgegebenen gültigen Stimmen zugestimmt haben - durchsetzen und inhaltlich gestalten kann. Es besteht auch kein Interessengegensatz zwischen den Aktionären der jeweiligen Vertragspartei, denn hier sitzen auf beiden Seiten jeweils Mehrheits- und Minderheitsaktionäre „im selben Boot“ (so zutreffend Adolff in: Fleischer/Hüttemann, Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, § 16 Rn. 58). Jeder Aktionär der jeweiligen Gesellschaft hat ein gleiches Interesse daran, für sich und damit auch für die anderen Aktionäre „seiner“ Gesellschaft möglichst günstige Umtauschkonditionen durchzusetzen. Alle Aktionäre des jeweiligen übertragenden Rechtsträgers werden unabhängig vom Umfang ihrer Beteiligung zu denselben Konditionen Gesellschafter des dadurch von ihnen neu gegründeten Rechtsträgers, indem sie je Aktie der übertragenden Gesellschaft die jeweils gleiche Gegenleistung erhalten (vgl. § 2 Nr. 2 UmwG; ausführlich OLG Stuttgart, Beschlüsse v. 14.10.2010 – 20 W 16/06 – Rn. 398 ff., 403, ZIP 2010, 2404 f.; 08.03.2006 – 20 W 5/05 – Rn. 141, AG 2006, 421 ff.; BayObLG, Beschluss v. 18.12.2002 – 3Z BR 116/00 – Rn. 37 ff., 44, AG 2003, 569 ff.; ähnlich auch OLG München, Beschluss v. 26.07.2012 – 31 Wx 250/11 –

Rn. 27, AG 2012, 749 ff.; Gehling in: Marsch-Barner/Schäfer, Hdb. börsennotierte AG, 3. A., § 13 Rn. 30 ff., 35 m.w.N.; Mayer in: Widmann/Mayer, UmwG, Stand 01.04.2013, § 5 Rn. 100; Simon in: Kölner Kommentar UmwG, 3. A., § 5 Rn. 37; Marsch-Barner in: Kallmeyer, UmwG, 5. A., § 8 Rn. 14; Klöhn/Verse, AG 2013, 2, 9 m.w.N.). Überdies geht jede Verschiebung des Umtauschverhältnisses zu Gunsten der ehemaligen Anteilseigner einer übertragenden Gesellschaft zu Lasten der Anteilseigner der anderen übertragenden Gesellschaft. Die Anteilseigner beider verschmolzenen Gesellschaften sind auf das Spruchverfahren verwiesen und können sich gleichermaßen auf die Eigentumsgarantie des Art. 14 Abs. 1 GG berufen (so auch BayObLG, Beschluss v. 18.12.2002 – 3 Z BR 116/00 – Rn. 40, AG 2003, 569 ff.; OLG München, Beschluss v. 26.07.2012 – 31 Wx 250/11 - Rn. 27, AG 2012, 749 ff.; OLG Stuttgart, Beschluss v. 14.10.2010 – 20 W 16/06 – Rn. 403 f., ZIP 2010, 2404 f.; Drygala in: Lutter, UmwG, 5. A., § 5 Rn. 27). Das - plausibel anhand der Ertragswertrelation ermittelte - Umtauschverhältnis kann deshalb auch nicht dadurch in Zweifel gezogen werden, dass sich – je nach zugrunde gelegter Referenzperiode – für die ehemaligen Aktionäre der UAG oder aber der der FKAG ein günstigeres Umtauschverhältnis ergeben könnte. Eine Verpflichtung, die aufgrund einer anerkannten und zutreffend angewandten Bewertungsmethode sowie auf der Grundlage plausibler und nachvollziehbarer Prognosen ermittelte Verschmelzungsrelation anhand anderer Methoden der Unternehmenswertbestimmung in Frage zu stellen und gegebenenfalls zu ersetzen, weil sie für die Aktionäre eines der beiden an der Verschmelzung beteiligten Unternehmen „günstiger“ wäre – was aber zugleich zur Folge hätte, dass sich für die Anteilseigner des anderen Unternehmens eine Verschlechterung der Verschmelzungsrelation ergebe – besteht nicht (vgl. BVerfG, Beschluss v. 26.04.2011 – 1 BvR 2658/10 – Rn. 24, NJW 2011, 2497 ff.; OLG Frankfurt, Beschlüsse v. 20.12.2013 – 21 W 40/11 – Rn. 50; 03.09.2010 – 5 W 57/09 – Rn. 171, jeweils juris; OLG Stuttgart, Beschluss v. 06.07.2007 – 20 W 5/06 – Rn. 97, AG 2007, 705 ff.). Nach alledem bedurfte es auch weder der Einholung eines Sachverständigengutachtens dazu, welche Umtauschverhältnisse sich anhand der Börsenwertrelation rechnerisch bei Zugrundelegung der in der Beschwerdebegründung des Antragstellers zu 1) aufgeführten Referenzzeiträume ergeben könnten, noch kommt es auf die Höhe der prozentualen Abweichungen von dem vertraglich vereinbarten Umtauschverhältnis zugunsten der ehemaligen Aktionäre der FKAG an, die die Antragstellerin zu 12) errechnet haben will. Auch auf die – von den Sachverständigen in Zweifel gezogene - Frage, ob die der höchstrichterlichen Entscheidung vom 26.04.2011 zugrunde liegenden besonderen Umstände an die Liquidität einer Aktie vorliegen (vgl. Ergänzungsgutachten, Bl. 817 GA), kommt es nicht entscheidend an.

2.3 Ungeachtet dessen müsste hier mit Blick auf die - nach der Stollwerck-Entscheidung (BGH aaO Rn. 10) maßgebliche - dreimonatige Referenzperiode vor erstmaliger Bekanntgabe der beabsichtigten Strukturmaßnahme ein Sachverständigengutachten zu den - anzupassenden - Börsenkursen eingeholt werden. Dies aber wäre nicht nur wegen des damit verbundenen hohen zeitlichen und finanziellen Aufwands, sondern auch angesichts der bisherigen Dauer des im Jahre 1999 eingeleiteten Spruchverfahrens nicht mehr vertretbar. 66

2.3.1 Dabei geht der Senat allerdings – entgegen der Auffassung des gemeinsamen Vertreters der ausgeschiedenen Aktionäre der UAG und anders als das Landgericht – von einem deutlich früheren Stichtag – spätestens dem 04.11.1997 – aus. Im Hinblick auf den Einfluss der Maßnahme auf die Markterwartung wird der Endpunkt des Rückrechnungszeitraums im Regelfall durch die erste denkbare belastbare Bekanntgabe oder ein ihr gleichzustellendes Bekanntwerden der Strukturmaßnahme bestimmt (Paulsen aaO § 305 Rn. 90); bloße Gerüchte haben außer Betracht zu bleiben, um einer ungerechtfertigten Vorverlagerung der Referenzperiode entgegen zu wirken (vgl. OLG 67

Frankfurt, Beschluss v. 15.01.2016 – 21 W 22/13 – Rn. 67, juris). Entgegen den Ausführungen im angefochtenen Beschluss kommt es daher auch nicht auf die Bekanntgabe der Höhe der Kompensationsleistungen an (ausführlich hierzu Stephan in: K.Schmidt/Lutter, AktG, 3. A., § 305 Rn. 105 m.w.N.).

Auslöser für die Fusionsverhandlungen, die sich im weiteren Verlauf über weit mehr als ein Jahr hinzogen und nach der Genehmigung des Zusammenschlusses durch die Europäische Kommission am 02.06.1998 in den Verschmelzungsvertrag vom 11.09.1998 mündeten, war der Mitte März 1997 vorzeitig publik gewordene Plan des L.-Konzerns, den U.-Aktionären gegen den Willen der Unternehmensleitung von U. ein öffentliches Übernahmeangebot – das sich der Tagespresse zufolge auf 435 DM je U.-Aktie belaufen sollte – zu unterbreiten (vgl. <http://www...>). Schon das Bekanntwerden dieser Übernahmepläne beeinflusste die Aktienkurse beider Unternehmen deutlich: Der Kurs der U.-Aktie, die im Jahr 1996 meist noch zwischen 260 und 280 DM gehandelt worden war, stieg mit Bekanntwerden der Übernahmepläne steil auf 391 DM an, auch der von L. stieg in einer Woche um 66,50 DM auf 338,50 DM. In der Folgezeit stand die Fusion – mehr als nur gerüchteweise - fortlaufend im Raum, so dass eine Beeinflussung der Marktpreise jedenfalls nicht ausgeschlossen werden kann. Die Sachverständigen haben daher zu Recht ausgeführt, dass Kursverzerrungen in Bezug auf beide Aktien bereits seit März 1997 nicht mehr ausgeschlossen werden können (Gutachten S. 57). Bereits aus den unmittelbar nachfolgenden gemeinsamen Pressemitteilungen der Vorstände vom 24.03.1997 und 26.03.1997 (Anl. B 8, B 9) ergab sich – neben der Grundsatzvereinbarung zur Zusammenlegung der Flachstahlaktivitäten in der späteren U. L. Stahl AG - dass diese „die Möglichkeiten der Zusammenarbeit auch über die Stahlbereich hinaus“ prüfen wollten. In der gemeinsamen Presseerklärung vom 04.11.1997 wurde schließlich erläutert, dass nach den Untersuchungen der inzwischen eingesetzten Arbeitsgruppen ein Zusammengehen beider Unternehmen zu einem großen Potenzial, einer günstigeren strategischen Position in den Kerngeschäften und einer stärkeren Weltmarktpräsenz führen könne und Synergien in Höhe von mindestens 450 Mio. DM nutzbar seien, so dass sich die Aufsichtsratsvorsitzenden und die Vorstandsvorsitzenden beider Unternehmen grundsätzlich darüber einig geworden seien, ihren Eigentümern und zuständigen Gremien die Verschmelzung vorzuschlagen (Anl. B 9). Zu diesem Zeitpunkt betrug der Dreimonats-Durchschnittskurs der U.-Aktie 415,81 DM, der von L.-I. 362,52 DM je Aktie (Ergänzungsgutachten Bl. 819 GA).

2.3.2 Die so ermittelten Börsenwerte in diesem – deutlich früheren - Referenzzeitraum sind jedoch nach der Stollwerck-Entscheidung ungeeignet, um die Unternehmenswerte zuverlässig zu bestimmen. Nach den Ausführungen des II. Zivilsenats in der genannten Entscheidung kann auf die anhand des Dreimonatszeitraums vor Bekanntmachung der Strukturmaßnahme ermittelten Börsenkurse dann nicht mehr abgestellt werden, wenn zwischen der Bekanntgabe der Maßnahme und der Hauptversammlung ein längerer Zeitraum verstrichen ist und die Entwicklung der Börsenkurse eine Anpassung entsprechend der allgemeinen oder branchentypischen Wertentwicklung unter Berücksichtigung der seitherigen Kursentwicklung geboten erscheinen lässt (BGH aaO Rn. 29). Diese Voraussetzungen liegen hier vor.

Die Hauptversammlung hat dem Verschmelzungsvertrag erst am 04.12.1998 zugestimmt, so dass die vom Bundesgerichtshof bereits als längerer Zeitraum angesehene Zeitspanne von siebeneinhalb Monaten vorliegend in jedem Fall – selbst wenn man (erst) auf die Presseerklärung vom 04.11.1997 abstellen würde – mit mehr als einem Jahr deutlich überschritten ist. Überdies waren die Börsenkurse, wie schon ausgeführt, bereits seit dem vorzeitigen Bekanntwerden der Übernahmepläne des L.-Konzerns im März 1997 stark von

den damit und mit den sich anschließenden Fusionsverhandlungen verbundenen Erwartungen der Marktteilnehmer beeinflusst. Danach wäre bei einer Heranziehung der Börsenwerte zur Bestimmung der anteiligen Unternehmenswerte eine Anpassung der Börsenkurse der beiden an der Verschmelzung beteiligten Unternehmen geboten. In diesem Fall käme es darauf an, wie sich diese entwickelt hätten, wenn die Marktteilnehmer keine Kenntnis von der beabsichtigten Fusion gehabt hätten. Sowohl für die Frage, ob die Börsenentwicklung nach Ende des Referenzzeitraums eine Hochrechnung anhand der allgemeinen oder branchentypischen Wertentwicklung gebietet, als auch für den Umfang einer solchen Anpassung bedürfte es der Einholung eines weiteren Sachverständigengutachtens. Dies erscheint – nicht nur wegen des damit verbundenen hohen zeitlichen und finanziellen Aufwands, sondern auch angesichts der bisherigen Dauer des im Jahre 1999 eingeleiteten Spruchverfahrens – kaum vertretbar. Insbesondere wäre auch ein solches Gutachten voraussichtlich mit hohen Unsicherheiten verbunden, so dass im Ergebnis letztlich keine bessere Schätzgrundlage für das Umtauschverhältnis vorliegen würde als die bereits ermittelte Ertragswertrelation.

3. Nach alledem ist es nicht zu beanstanden, dass das Landgericht die Unternehmenswerte auf der Grundlage der Neubewertung der Sachverständigen auf 20.752 Mio. DM (UAG) und 10.810 Mio. DM (FKAG) geschätzt hat und so zu dem Ergebnis gelangt ist, dass die den Umtauschverhältnissen zugrundegelegte Wertrelation von 2 : 1 angemessen ist. 71

Nach höchstrichterlicher Rechtsprechung gebietet es die Nachkontrolle im Spruchverfahren nicht, einen plausiblen Wert durch einen anderen, ebenfalls nur plausiblen, zu ersetzen (BVerfG, Beschluss v. 24.05.2012 – 1 BvR 3221/10 – Rn. 30, AG 2012, 674 ff.). Die Ermittlung der Kompensationsleistungen unterliegt in weitem Umfang richterlichem Schätzungsermessen; dabei folgt schon aus dem Begriff der „Angemessenheit“, dass es innerhalb einer gewissen Bandbreite mehrere „angemessene“ Umtauschverhältnisse geben kann und nicht nur ein einziges „richtiges“ Umtauschverhältnis existiert (vgl. Paulsen aaO Rn. 78; Drygala aaO § 5 UmwG Rn. 27; § 9 UmwG Rn. 11). 72

Nach diesem Maßstab ist es nicht zu beanstanden, dass das Landgericht angenommen hat, dass die dem Umtauschverhältnis im Verschmelzungsvertrag zugrunde liegende Wertrelation, die die Bewertungsgutachter – auf der Grundlage der Stellungnahme HFA 2/1983 – mit 2 : 1 errechnet haben, in einer angemessenen Bandbreite liegt. Dabei hat es auch plausibilisierend in seine Betrachtung einbezogen, dass die Bandbreite der Börsenkursrelationen bei langfristiger Betrachtung in den zwei Jahren bis zum Bewertungsstichtag in einer Bandbreite von 1,67 : 1 bis 2,19 : 1 um das im Verschmelzungsvertrag vereinbarte Umtauschverhältnis anhand der Ertragswerte schwankte. Insbesondere hat es aber auch die umfassende Neubewertung der gerichtlich bestellten Sachverständigen berücksichtigt, die – unter Berücksichtigung des Bewertungsstandards IDW S 1 (2005) - eine rechnerische Wertrelation von 1,920 : 1 ermittelt haben. 73

Wie die Sachverständigen zudem anhand der von ihnen durchgeführten Sensitivitätsanalyse nachvollziehbar erläutert haben, stellen die im Rahmen der Neubewertung ermittelten objektiven Unternehmenswerte ihrerseits nur eine Näherung an das „Idealbild des wahren Werts“ dar und liegen innerhalb einer insgesamt möglichen Bewertungsbandbreite (Gutachten S. 224 ff.). So haben sie beispielhaft aufgezeigt, dass sie bei der Bewertung der Beteiligungsergebnisse für die yyShanghai L. TL. Stainless die teilweise sehr positiven, aber besonders unsicheren Markt- und Zukunftseinschätzungen der Unternehmen unverändert übernommen haben; aufgrund des noch in der Umsetzung befindlichen Projekts und der damit verbundenen erhöhten Planungsunsicherheit wäre es indes ebenso vertretbar 74

gewesen, für das von Seiten der L. U. Stainless GmbH zu investierende Kapital (129 Mio. DM) nur eine Rendite in Höhe des Kapitalisierungszinssatzes zu unterstellen, wodurch sich die Unternehmenswerte um 23 Mio. DM (UAG) bzw. 28 Mio. DM (FKAG) vermindert hätten. Weiter hatte die FKAG selbst aufgrund der im Referenzzeitraum schlechten Ertragslage für ihre Beteiligung an dem finnischen Aufzughersteller keine Beteiligungsergebnisse geplant; die Sachverständigen haben indes – den Plananpassungen der Bewertungsgutachter folgend – Ergebnisbeiträge zwischen 12 Mio. DM und 18 Mio. DM angesetzt; hier wäre es alternativ ebenso möglich gewesen, aufgrund der Ursprungsplanung der Gesellschaft kein Beteiligungsergebnis anzusetzen, wodurch sich der Gesamtwert für die FKAG (nochmals) um 144 Mio. DM vermindert hätte. Zudem haben die Sachverständigen die extrem ambitionierte unternehmenseigene Planung der UAG für den IT GmbH und Co. KG - nach der sich dessen Gesamtleistung im Detailplanungszeitraum versiebenfachen und ein Jahresüberschuss von 26 Mio. DM erzielt werden sollte - als plausibel angesehen; hier hätte - ebenso vertretbar - berücksichtigt werden können, dass die hohen Ertragserwartungen äußerst unsicher waren und bereits kurze Zeit später vom Markt als überzogen eingestuft wurden. Wie die Sachverständigen nachvollziehbar erläutert haben, würde bereits die vollständige oder teilweise Berücksichtigung der drei exemplarisch dargestellten Einzelsachverhalte dazu führen, dass sich die ermittelte Differenz zwischen der erhaltenen Gegenleistung und der zustehenden Gegenleistung für L. von 2,7 % auf bis zu 1,8 % vermindern oder aber auf bis zu 3,1 % erhöhen würde (Gutachten S. 226). Nach alledem liegt das vom Landgericht für angemessen erachtete Umtauschverhältnis jedenfalls innerhalb einer Bandbreite vertretbarer Ergebnisse mit der Folge, dass eine weitere bare Zuzahlung nicht geboten ist. Die Berechnung der Antragstellerin zu 12) in der Beschwerdebegründung, wonach sich auf der Grundlage der Neubewertung – als „Gesamtschaden“ - eine Zuzahlung von 26,54 DM je L.-Aktie ergeben soll, ist nicht nachvollziehbar; sie überzeugt schon deshalb nicht, weil sie auf einer Addition der errechneten nominalen Abweichungen zugunsten der ehemaligen Aktionäre der UAG und zu Lasten der ehemaligen Aktionäre der FKAG beruht.

4. Ohne Erfolg rügt die Antragstellerin zu 12) in verfahrensrechtlicher Hinsicht, dass das Landgericht die Verfahren zur gemeinsamen Verhandlung und Entscheidung verbunden hat. Die Antragstellerin zu 12) erkennt, dass das gesetzlich vorgesehene „Spruchverfahren“ erst nach Verbindung aller Anträge durchgeführt werden kann. Die Verbindung ist zwar nicht ausdrücklich vorgeschrieben, aber zwingend sachdienlich (§ 147 ZPO analog, jetzt § 20 FamFG). Das folgt schon aus der inter-omnes-Wirkung der abschließenden Entscheidung (§ 311 Satz 2 UmwG a.F.). Auf die Frage, ob nach der internen Geschäftsverteilung derselbe Spruchkörper für die Entscheidung über das Spruchverfahren zuständig ist, kommt es daher nicht an. 75

Weitere Verfahrensrügen haben die Antragsteller nicht geltend gemacht. 76

5. Die Durchführung einer mündlichen Verhandlung vor dem Senat war nicht geboten. Nach § 8 Abs. 1 SpruchG a.F. soll das Gericht zwar auf Grund mündlicher Verhandlung entscheiden. Eine solche hat jedoch erstinstanzlich stattgefunden; zudem ist allein über schriftsätzlich erörterte Rechtsfragen zu entscheiden, so dass eine erneute mündliche Verhandlung nicht geboten erscheint. 77

III. 78

Die Kostenentscheidung beruht auf § 15 SpruchG n.F. in der seit dem 01.08.2013 geltenden Fassung (vgl. § 136 Abs. 1 Nr. 2, Abs. 5 Nr. 2 GNotKG). 79

80

Die Antragsgegnerin hat die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens zu tragen. Billigkeitsgründe, die es gemäß § 15 Abs. 1 SpruchG rechtfertigen können, die Kosten einem anderen Beteiligten aufzuerlegen, liegen nicht vor. Wegen des ansonsten fortgeführten Beschwerdeverfahrens kam auch eine teilweise Auferlegung von gerichtlichen Kosten auf den Antragsteller zu 3) nicht in Betracht (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss v. 02.10.2009 – 5 W 30/09, juris). Auch besteht keine Veranlassung, die außergerichtlichen Kosten der beschwerdeführenden Antragsteller gemäß § 15 Abs. 2 SpruchG der Antragsgegnerin aufzuerlegen, da die Beschwerden erfolglos sind.

Der Geschäftswert für das Beschwerdeverfahren war auf den Mindestwert von 200.000 € festzusetzen (§ 74 Satz 1 GNotKG). 81

Die Vertreter der nicht am Verfahren beteiligten Aktionäre der UAG und der FKAG können gemäß § 6 Abs. 2 Satz 1 SpruchG von der Antragsgegnerin in entsprechender Anwendung des Rechtsanwaltsvergütungsgesetzes den Ersatz ihrer Auslagen und Vergütung für ihre Tätigkeit verlangen. Der Geschäftswert gilt nach § 6 Abs. 2 Satz 3 SpruchG auch für die Bemessung ihrer Vergütung. 82