

OLG Frankfurt: Zur Konkretisierung des Begriffs „relevante Bekanntmachung“ von Strukturmaßnahmen

OLG Frankfurt, Beschluss vom 21.12.2010 – 5 W 15/10

SACHVERHALT

A.

Die Antragsteller waren Aktionäre der A-AG, deren Aktien unter anderem zum ehemals amtlichen Markt der Frankfurter Börse zugelassenen waren. Hauptaktionärin der A-AG war die Antragsgegnerin.

Diese erwarb mittel- und größtenteils unmittelbar 97,30 % der Anteile an der A-AG. Hierbei erstreckte sich der Erwerbsvorgang über einen längeren Zeitraum. So erfolgte zunächst am 8. März 2007 der Abschluss eines Vorvertrages zwischen der Antragsgegnerin und dem Insolvenzverwalter der B-AG über den Kauf von Aktien der A-AG. In Ausführung dieses Vorvertrages schlossen die Vertragsparteien sodann am 17. April 2007 einen Aktienkauf- und Übertragungsvertrag über 70,68 % des Grundkapitals der A-AG. Dieser Vertrag war seinerseits von später erteilten Genehmigungen verschiedener Kartellbehörde abhängig.

Den Abschluss des Kaufvertrages vom 17. April 2007 sowie die Absicht zur Durchführung eines Squeeze out der noch verbliebenen Minderheitsaktionäre nach Erlangung der hierfür erforderlichen Mehrheit teilte die Antragsgegnerin der A-AG mit, ohne allerdings zu diesem Zeitpunkt bereits über die für den Squeeze out nach § 327b Abs. 1 AktG erforderliche Mehrheit zu verfügen. Die A-AG wiederum veröffentlichte die ihr unterbreiteten Informationen im Rahmen einer Ad hoc - Mitteilung erstmals am 19. April 2007, wobei mit Blick auf den Inhalt der Mitteilung auf Anlage 8 des Übertragungsberichts sowie auf Bl. 2167 d. A. verwiesen wird.

Am 25. Mai 2007 beantragte die Antragsgegnerin wegen des bevorstehenden Erwerbs einer Kontrollmehrheit über die A-AG bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (im Folgenden BaFin), gemäß § 37 WpÜG von den Pflichten des § 35 WpÜG zur Abgabe eines Pflichtangebotes befreit zu werden. Die Genehmigung wurde zunächst nur unter den belastenden Nebenbestimmungen erteilt, das geplante aktienrechtliche Squeeze out - Verfahren zeitnah durchzuführen und den Minderheitsaktionären eine Abfindung von mindestens 11,66 € je Aktie zu gewähren. Nach einem entsprechend isolierten Widerspruch der Antragsgegnerin hob die BaFin die angegriffenen Nebenbedingungen am 5. Dezember 2007 auf.

Bereits zuvor am 5. Juli 2007 hatte die Antragsgegnerin in Ausführung des vorerwähnten Kaufvertrages vom 17. April 2007 70,68 % des Grundkapitals der A-AG erworben. Am gleichen Tag erhielt sie – ebenfalls in Ausführung eines zeitlich zuvor geschlossenen schuldrechtlichen Vertrages - 78,63 % Aktien der C-AG (im Folgenden C-AG), die ihrerseits über 26,62 % des Grundkapitals der A-AG verfügte, und hielt aufgrund weiterer zuvor bereits erworbener Aktien insgesamt 85,57 % der Anteile an der C-AG. Unter Einbezug der eigenen und der mittelbar über die C-AG gehaltenen Aktien verfügte die Antragsgegnerin am 5. Juli 2007 mithin insgesamt über 97,30 % der Anteile der A-AG. Zusätzlich hielt die Muttergesellschaft der Antragsgegnerin, die D-AG, jedenfalls am 4. Oktober 2007 weitere 2,25 % der Aktien der A-AG.

Parallel zu den oben genannten Erwerbsvorgängen beauftragte die Antragsgegnerin die F-Wirtschaftsprüfungsgesellschaft mit der Ermittlung des Unternehmenswertes der A-AG und damit verbunden der Höhe der angemessenen Abfindung nach § 327b AktG. Die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ermittelte einen anteiligen Wert von 0,99 € zum vorgesehenen Bewertungsstichtag am 20. Dezember 2007, wobei auf den zu den Akten gereichten Übertragungsbericht Bezug genommen wird. Da der umsatzgewichtete durchschnittliche Börsenkurs in dem Zeitraum drei Monate vor der erstmaligen Bekanntgabe der unternehmerischen Maßnahme am 19. April 2007 bei 6,25 € lag, entschloss sich die Antragsgegnerin, eine Abfindung in dieser Höhe festzusetzen.

Etwa drei Monate, nachdem die Antragsgegnerin die für einen Squeeze out erforderliche Mehrheit von mindestens 95 % der Anteile erworben hatte, richtete sie am 4. Oktober 2007 ein entsprechendes Verlangen an den Vorstand der A-AG, das dieser noch am gleichen Tag in Form einer weiteren Ad hoc - Mitteilung bekannt gab. Der über drei Monate nach Umsätzen gewichtete Durchschnittskurs betrug an diesem Tag 10,02 €.

Auf Antrag der Antragsgegnerin bestellte das Landgericht die G-Wirtschaftsprüfungsgesellschaft zur sachverständigen Prüferin gemäß § 327c Abs. 2 Satz 2 AktG. Diese erachtete in ihrem Prüfbericht, auf dessen Inhalt Bezug genommen wird, die in Höhe von 6,25 € vorgesehene Abfindung für angemessen.

Am 20. Dezember 2007 beschloss sodann die Hauptversammlung der A-AG die Übertragung der sich im Streubesitz befindlichen Aktien auf die Antragsgegnerin gegen Gewährung der angebotenen Barabfindung. Zu diesem Zeitpunkt lag der gewichtete, dreimonatige Durchschnittskurs der A-AG bei 11,16 €.

Der Beschluss wurde – nach der erfolgreichen Durchführung eines Freigabeverfahrens - am 26. März 2009 im Handelsregister eingetragen. Die Bekanntmachung der Eintragung erfolgte am 30. März 2009. Zu diesem Zeitpunkt waren nach Angaben der Antragsgegnerin 178.904 Aktien von dem Übertragungsbeschluss betroffen.

Die Antragsteller hielten die angebotene Abfindung für unzureichend und haben erstmalig am 29. April 2009 beantragt, die Abfindung im Rahmen eines Verfahrens nach § 327f AktG iVm §§ 1 ff. SpruchG gerichtlich zu bestimmen. Das Landgericht hat zunächst verschiedene Unterlagen von der Antragsgegnerin angefordert, diese allerdings auf entsprechenden Antrag der Antragsgegnerin hin den Antragstellern und dem gemeinsamen

Vertreter nicht zugänglich gemacht. Sodann hat es nach Durchführung einer mündlichen Verhandlung mit dem angefochtenen Beschluss die Abfindung auf 10,02 € festgesetzt.

Zur Begründung hat die Kammer ausgeführt, der Börsenkurs sei als Mindestwert für die angemessene Abfindung maßgeblich. Das Gericht habe – auch ohne Einholung eines ergänzenden Gutachtens - keinen Zweifel daran, dass der anteilige Ertragswert weit unter dem Börsenkurs liege, mithin dieser die Untergrenze darstelle. Bei der Ermittlung des relevanten Börsenkurses sei von einem gewichteten, dreimonatigen Durchschnittskurs auszugehen. Als Referenzperiode sei jedoch entgegen der Auffassung der Antragsgegnerin nicht auf die drei Monate vor der erstmaligen Bekanntmachung der Maßnahme durch die Antragsgegnerin am 19. April 2007 abzustellen. Maßgeblich sei vielmehr der dreimonatige Zeitraum, bevor über die Bekanntgabe hinaus zusätzlich auch die Antragsgegnerin über die für den geplanten Squeeze out erforderliche Mehrheit von 95 % der Aktien verfügt habe. Dies sei hier am 19. April 2007 noch nicht der Fall gewesen, weswegen erst die spätere Bekanntgabe des an die A-AG gerichteten Übertragungsverlangens am 4. Oktober 2010 für die Berechnung des Durchschnittskurses maßgebend und entsprechend die Abfindung auf 10,02 € zu erhöhen gewesen sei.

Gegen diese Entscheidung haben die Antragsgegnerin, der gemeinsame Vertreter der außenstehenden Aktionäre sowie die Antragsteller zu 1) bis 7), zu 14) bis 18), zu 19), zu 20), zu 27), zu 36), zu 42) bis 46), zu 49), zu 51), zu 52), zu 53) und 54), zu 55) und 56), zu 58) bis 60) sowie zu 62) sofortige Beschwerde eingelegt.

Zur Begründung ihres Rechtsmittels trägt die Antragsgegnerin im Wesentlichen vor, dem Landgericht könne nicht bei der Heranziehung der Referenzperiode gefolgt werden. Bereits mit der ersten Bekanntgabe des geplanten Squeeze out sei es zu Abfindungsspekulationen gekommen, weswegen die hiernach folgenden Notierungen für den Wert der A-AG nicht mehr aussagekräftig gewesen seien.

Demgegenüber vertreten die Antragsteller sowie der gemeinsame Vertreter vornehmlich die Auffassung, zutreffend habe für die Bildung der Referenzperiode auf den Tag der Hauptversammlung abgestellt werden müssen. Überdies seien die Ermittlungen des Landgerichts zum Ertragswert nicht ausreichend. Insbesondere habe das Landgericht die von der Antragsgegnerin zunächst angeforderten Bescheide der BaFin sowie das im Rahmen dieses Verwaltungsverfahrens erstellte und von ihnen angeforderte Sanierungsgutachten offen legen müssen. Ferner hätten im Einzelnen benannte, weitere Unterlagen von der Antragsgegnerin zur näheren Aufklärung des Sachverhaltes angefordert werden müssen. Schließlich sei die Kostenentscheidung des Landgerichts fehlerhaft, wobei der gemeinsame Vertreter der außenstehenden Aktionäre sich zusätzlich gegen die seiner Auffassung nach zu geringe Höhe des Geschäftswertes für die Berechnung der Gerichtskosten und seiner Gebühren wendet.

Ergänzend wird hinsichtlich des Vorbringens der Beteiligten im Beschwerdeverfahren auf deren gegenseitige Schriftsätze einschließlich der jeweils beigelegten Anlagen Bezug genommen.

AUS DEN GRÜNDEN

B.

Die wechselseitig eingelegten Rechtsmittel sind insgesamt zulässig. In der Sache erweist sich allerdings nur die sofortige Beschwerde der Antragsgegnerin als erfolgreich. Sie führt unter Abänderung der landgerichtlichen Entscheidung zu einer Zurückweisung der auf Festsetzung einer über 6,25 € je Aktie der A-AG gerichteten Anträge der Antragsteller.

I. Die sofortigen Beschwerden sind alle zulässig.

Die eingelegten Rechtsmittel gegen die erstinstanzliche Entscheidung des Landgerichts sind gemäß § 12 Abs. 1 Satz 1 SpruchG in der hier anwendbaren, bis zum 31. August 2009 gültigen Fassung (im Folgenden a.F.) statthaft. Dies gilt auch, soweit es die sofortigen Beschwerden des Antragstellers zu 49) (Bl. 1509 und Bl. 1561) und der Antragstellerin zu 62) (Bl. 1495 und Bl. 1708) betrifft, obgleich der Wortlaut der Beschwerdeschriften eine Beschränkung des jeweiligen Rechtsmittels auf eine Abänderung der Kostenentscheidung zumindest nahe legt und gemäß § 20a FG in der bis zum 30. August 2009 gültigen, zugleich hier anwendbaren Fassung (im Folgenden a.F.) iVm § 17 Abs. 1 Satz 1 SpruchG a.F. die isolierte Anfechtung der Entscheidung über den Kostenpunkt grundsätzlich unzulässig ist. Die vorgenannte Einschränkung der (Teil-)Anfechtbarkeit eines Beschlusses verliert aber ihren Sinn, wenn – wie hier – die Hauptsacheentscheidung aufgrund der sofortigen Beschwerden von anderen Verfahrensbeteiligten ohnehin der Überprüfung durch das Rechtsmittelgericht unterliegt (vgl. Zimmermann, in: Keidel/Kuntze/Winkler, FG, 15. Aufl., § 20a Rdn. 4). Hat daher ein Beteiligter ein zulässiges Rechtsmittel eingelegt, kann ein anderer Beteiligter sein Rechtsmittel auf die Kostenentscheidung beschränken, wobei sich diese Auslegung von § 20a Abs. 1 FG a.F. auch mit dem Wortlaut der Vorschrift vereinbaren lässt (vgl. auch OLG Frankfurt, FamRZ 1979, 955, 957).

Alle Rechtsmittel sind formgerecht eingelegt worden. Ferner wurde die zweiwöchige Frist des § 22 Abs. 1 Satz 1 FG a.F. iVm § 17 Abs. 1 Satz 1 SpruchG a.F. zumindest von der Antragsgegnerin, dem gemeinsamen Vertreter sowie den Antragstellern zu 1) bis 7), zu 14) bis 18), zu 20), zu 27), zu 36), zu 42) bis 46), zu 49), zu 51), zu 53) und 54), zu 55) und 56), zu 58) bis 60) sowie zu 62) gewahrt (vgl. für die Antragsgegnerin Bl. 1496 und Bl. 1625, für den gemeinsamen Vertreter der außenstehenden Aktionäre Bl. 1497 und Bl. 1563 sowie für die Antragsteller zu 1) bis 7) Bl. 1508 und

Bl. 1660, zu 14) bis 18) Bl. 1517, 1518, 1519, 1525, 1526 und Bl. 1588, zu 20) Bl. 1531 und Bl. 1621, zu 27) Bl. 1492 und Bl. 1601, zu 36) Bl. 1499 und Bl. 1582, zu 42) bis 46) Bl. 1559 und Bl. 1677, zu 49) (Bl. 1509 und Bl. 1561), zu 51) Bl. 1494 und Bl. 1619, zu 52) Bl. 1692 und Bl. 1702, zu 53) und 54) Bl. 1513 und Bl. 1728, zu 58) bis 60) Bl. 1493 und Bl. 1615 sowie zu 62) Bl. 1495 und Bl. 1708).

Das gilt in gleichem Maße für die Antragsteller zu 55) und 56) (Bl. 1716), wenngleich sich insoweit jeweils kein ordnungsgemäßer Zustellungsnachweis in der Akte befindet. Denn eine förmliche Zustellung wäre erforderlich gewesen, um eine etwaige Frist überhaupt in Lauf zu setzen (vgl. Sternal, in: Keidel/Kuntze/Winkler, FGG, 15. Aufl., § 22 Rdn. 20). Anhaltspunkte dafür, dass trotz fehlendem Zustellungsnachweis in der Akte gleichwohl eine formgerechte Zustellung erfolgt ist, sind nicht ersichtlich.

Entgegen der Auffassung der Antragsgegnerin ist schließlich auch von einer fristgerechten sofortigen Beschwerde des Antragstellers zu 19) auszugehen. Zwar weist die Antragsgegnerin zu Recht darauf hin, dass der damalige Verfahrensbevollmächtigte des Antragstellers zu 19) in seiner Beschwerdeschrift zunächst mitgeteilt hatte, die angefochtene Entscheidung sei ihm bereits am 22. Februar 2010 zugestellt worden, weshalb die ausweislich der Aktenlage nur im Original und nicht vorab per Fax am 10. März 2010 eingegangene sofortige Beschwerde verfristet wäre (Bl. 1715 d. A.). Nachdem die Antragsgegnerin auf die Fristversäumung hingewiesen hatte, hat der betreffende Antragsteller in einem späteren Schriftsatz allerdings sodann persönlich angegeben, der angegriffene Beschluss des Landgerichts sei ihm erst am 24. Februar 2010 zugestellt worden. Obgleich Zweifel an der Richtigkeit dieses nunmehr korrigierten Vortrags angebracht sein mögen, ist gleichwohl von dieser geänderten Angabe bei der rechtlichen Würdigung auszugehen. Denn es befindet sich in der Akte kein förmlicher Nachweis mit Blick auf die erste Zustellung, sondern nur im Hinblick auf die seitens des Senats später veranlasste, nochmalige zweite Zustellung, nach der allerdings die Beschwerde fristgerecht eingelegt worden wäre. Mangels eines Zustellungsnachweises für den früheren Zeitpunkt, nämlich den 22. Februar 2010, ist deswegen zugunsten des Antragstellers von dem korrigiert mitgeteilten Datum auszugehen. Dabei ist die Anregung der Antragsgegnerin, dem Antragsteller zu 19) aufzugeben, den Zugang erst am 24. Februar 2010 nachzuweisen, nicht zielführend. Mangels eines Zustellungsnachweises und anderweitigen Ansatzpunkten muss der Senat davon ausgehen, dass die Frage nach einem formgerechten Zugang bei dem Antragsteller zu 19) letztlich ungeklärt bleibt. Auf der Grundlage einer frühest möglichen, nachgewiesenen ordnungsgemäßen Zustellung am 24. Februar 2010 wurde die zweiwöchige Beschwerdefrist durch den Eingang der Beschwerde am 10. März 2010 gewahrt.

Schließlich bestehen keine Bedenken gegen die Beschwerdebefugnis der Rechtsmittelführer. Dies gilt ebenfalls für die sofortige Beschwerde des gemeinsamen Vertreters. Dieser ist nämlich richtiger Auffassung zufolge wie die übrigen Beteiligten beschwerdebefugt (vgl. zuletzt OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 - 20 W 9/08 -, Juris Rdn. 68 ff; BayObLG, NZG 2003, 483; Simon/Simon, SpruchG, § 6 Rdn. 38).

II. In der Sache bleibt den Rechtsmitteln der Antragsteller und des gemeinsamen Vertreters der Erfolg versagt. Demgegenüber erweist sich die sofortige Beschwerde der Antragsgegnerin als erfolgreich. Insoweit führt die letztgenannte Beschwerde zu einer Zurückweisung der Anträge der Antragsteller. Die von der Antragsgegnerin festgesetzte Abfindung in Höhe von 6,25 € ist nämlich entgegen der Auffassung des Landgerichts als angemessen anzusehen. Zutreffend wurde die Abfindung anhand des nach Umsätzen gewichteten durchschnittlichen Börsenkurses der A-AG bezogen auf einen dreimonatigen Referenzzeitraum vor der erstmaligen Bekanntgabe des Squeeze out bestimmt.

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

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

2. Auf der Grundlage dieser Grundsätze ist die von der Antragsgegnerin zuerkannte Abfindung als angemessen einzustufen. Der relevante Börsenkurs einer A-AG Aktie ist mit 6,25 € zu veranschlagen (a). Er liegt über dem anteiligen Ertragswert und bildet damit zugleich die Untergrenze der den Minderheitsaktionären zu gewährenden Abfindung (b). Eine Korrektur anhand vormals gezahlter Vorpreise ist nicht veranlasst (c).

a) Der für die Bemessung der Abfindung maßgebliche Börsenkurs beläuft sich auf 6,25 €. Es handelt sich dabei um den nach Umsätzen gewichteten Durchschnittskurs bezogen auf einen dreimonatigen Referenzzeitraum vor der erstmaligen Bekanntgabe des beabsichtigten Squeeze out. Einer Hochrechnung des dergestalt ermittelten Kurses auf den Bewertungsstichtag bedarf es vorliegend nicht.

aa) Bedenken gegen die Heranziehung eines nach Umsätzen gewichteten durchschnittlichen Börsenkurses bestehen nicht. Ebenso wie die umsatzbezogene Durchschnittsbildung an sich entspricht auch die Heranziehung eines Zeitraums von drei Monaten zum Zwecke der Berechnung eines Durchschnittswerts der mittlerweile gefestigten Rechtsprechung des Senats. Der Ansatz ist zudem kürzlich vom Bundesgerichtshof erneut bestätigt worden (vgl. BGH, DStR 2010, 1635 – Stollwerk - mit Anm. Goette).

bb) Der maßgebliche Referenzzeitraum für die Durchschnittsbildung endet regelmäßig mit dem Tag der erstmaligen Bekanntgabe des geplanten Squeeze out durch die betroffene Gesellschaft. Dies ist vorliegend der 19. April 2007, woraus sich nach dem unbestritten gebliebenen Vorbringen der Antragsgegnerin ein gewichteter Durchschnittskurs von 6,25 € ergibt.

Dem Landgericht ist darin zu folgen, dass eine Orientierung der Referenzperiode anhand des Tages der Hauptversammlung, vorliegend mithin der 20. Dezember 2007, nicht in Betracht kommt. Die darauf abzielende Rechtsprechung (vgl. BGH, NJW 2001, 2080) hat der Bundesgerichtshof mit zutreffenden Argumenten, auf die Bezug genommen wird (vgl. DStR 2010, 1635), mittlerweile aufgegeben, so dass der von den Antragstellern geltend gemachte Durchschnittskurs von 11,16 € nicht (mehr) näher als Untergrenze zu erörtern ist.

Im Übrigen ist für die Bildung der Referenzperiode entgegen der Auffassung des Landgerichts nicht auf den Tag der Bekanntgabe des formellen Übertragungsverlangens der Antragsgegnerin am 4. Oktober 2010 abzustellen. Stattdessen endet auf der Grundlage der neueren Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs und insoweit der Antragsgegnerin folgend der Dreimonatszeitraum mit dem Tag der erstmaligen Ankündigung des zum Zeitpunkt der Bekanntgabe hinreichend wahrscheinlichen, späteren Squeeze out. Dies war vorliegend der 19. April 2007.

Insgesamt sprechen nämlich auf der Grundlage der Stollwerk-Entscheidung des Bundesgerichtshofs, die allerdings zeitlich erst nach dem angefochtenen Beschluss verkündet worden ist, die besseren Argumente vorliegend dafür, auf die erste Ad hoc – Mitteilung der A-AG über den bevorstehenden Squeeze out abzustellen, auch wenn die Antragsgegnerin zu diesem Zeitpunkt noch nicht über die erforderliche Mehrheit von 95 % der Aktien verfügte.

Grundsätzlich ist – dem Zweck der neueren Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs entsprechend – auf den ersten Zeitpunkt abzustellen, an dem die Strukturmaßnahme im Markt bekannt wird, wobei im Fall des Squeeze out entgegen der Auffassung einiger Antragsteller die Maßnahme der Ausschluss der Minderheitsaktionäre, nicht hingegen das dieser Änderung in der Anteilsstruktur vorangegangene Verlangen des Hauptaktionärs ist. Dabei muss zwar die erstmals zu berücksichtigende Mitteilung bestimmte Mindestkriterien in formeller wie materieller Hinsicht erfüllen, da andernfalls die Gefahr eines fehlenden Kursbeeinflussungspotentials bestünde, sowie einer erheblichen Rechtsunsicherheit Vorschub geleistet würde. Diese Kriterien erfüllt jedoch bereits die Ad hoc – Mitteilung vom 19. April 2007, weswegen für die Durchschnittsbildung auf diesen Zeitpunkt abzustellen ist. Die hiergegen angeführten Argumente sind – im Lichte der neueren Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs – letztlich nicht durchgreifend.

Maßgebliche Überlegung für das Abstellen auf den Tag der Bekanntgabe und nicht den Tag der Hauptversammlung war in der genannten Stollwerk- Entscheidung des Bundesgerichtshofs, dass mit der Ankündigung einer Strukturmaßnahme an die Stelle der Markterwartung hinsichtlich der Entwicklung des Unternehmenswertes und damit des der Aktie innewohnenden Verkehrswertes die Markterwartung an die Abfindungshöhe tritt (vgl. BGH, DStR 2010, 1635, 1637; Weber, ZGR 2004, 280). Soll die Kursbildung praktisch unbeeinflusst von etwaigen Abfindungsspekulationen anlässlich der Strukturmaßnahme sein, ist es zwingend, möglichst auf die erste denkbare Verlautbarung abzustellen, weil bereits diese – einen informationseffizienten Kapitalmarkt unterstellt (vgl. dazu Senat, AG 2010, 751) – Einfluss auf die Kursbildung haben kann und in den meisten Fällen entsprechend haben wird. Durch solche Abfindungsspekulationen verliert der Kurs seine Aussagekraft für den Wert des Unternehmens und nähert sich stattdessen der Höhe der vom Markt erwarteten Abfindung an. Dabei beruht die erwartete Abfindung insbesondere auf der Vermutung, dass der Zahlungspflichtige sich die Strukturmaßnahme und ihre Durchführung etwas kosten lassen wird (vgl. BGH, DStR 2010, 1635, 1638). Hiervon ausgehend kommt es auf ein Kursbeeinflussungspotential der Mitteilung im Sinne von § 13 WpHG an, nicht hingegen auf das Vorliegen einer Anteilsmehrheit von 95 %.

Zwar besteht bei einem Abstellen auf jede erste Andeutung einer bevorstehenden unternehmerischen Maßnahme die Gefahr, dass dann der Zeitpunkt der Durchschnittsbildung sich immer weiter von dem

relevanten Bewertungsstichtag entfernt. Gegen eine allzu weite Vorverlagerung spricht zudem der Aspekt einer ansonsten fehlenden Rechtssicherheit. Denn die kompromisslose Umsetzung dieses Ansatzes hätte zur Konsequenz, dass jede gerüchteweise Verlautbarung der Maßnahme bereits das Ende der dreimonatigen Referenzperiode beinhalten müsste. Gleichwohl ließe sich für das Aufleben des Gerüchts und seine Umsetzung durch geänderte Erwartungen der Marktteilnehmer kein fester Zeitpunkt feststellen. Entsprechend können auch Teilinformationen eine Strukturmaßnahme schrittweise immer wahrscheinlicher werden lassen, ohne dass die Durchführung aus Sicht der Marktteilnehmer schon hinreichend sicher wäre.

Dies führt aber lediglich dazu, dass an die relevante Bekanntmachung bestimmte Mindestvoraussetzungen zu stellen sind, um einer zu starken Konturenlosigkeit des Begriffs der ersten Bekanntgabe vorzubeugen. Diese Mindestanforderungen erfüllte vorliegend bereits die Mitteilung am 19. April 2007 und nicht erst diejenige am 4. Oktober 2007, bei dem die A-AG das Übertragungsverlangen der Antragsgegnerin bekannt gab.

Dies gilt zunächst für die äußere Form der Bekanntgabe am 19. April 2007 (vgl. dazu BGH, DStR 2010, 1635, 1637; Zeeck/Reichard, AG 2010, 699, 702; Bückner, NZG 2010, 967, 969; Bungert/Wettich, BB 2010, 2227, 2228). Wenngleich der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs folgend für die relevante Bekanntgabe keine Ad hoc – Mitteilung nach § 15 WpHG erforderlich sein mag (vgl. BGH, DStR 2010, 1635, 1637; Zeeck/Reichard, AG 2010, 699, 702), so ist sie jedoch zumindest ausreichend, um den formellen Anforderungen zu genügen. Hier handelte es sich bei der Nachricht der vom Squeeze out betroffenen Emittentin vom 19. April 2007 um eine solche Mitteilung nach § 15 WpHG (vgl. zu den dortigen Anforderungen §§ 4 f. der Wertpapierhandelsanzeige und Insiderverzeichnisverordnung – WpAIV), so dass Probleme einer Zurechnung oder einer ausreichenden äußeren Form der Mitteilung sich von vorne herein vorliegend nicht stellen (vgl. dazu insbesondere Bückner, NZG 2010, 967, 969). Entsprechend bedarf es auch keiner Erörterung des von einigen Antragstellern angesprochenen Problems einer Marktinformation durch einen an dem Squeeze out jedenfalls nicht direkt beteiligten Dritten.

Darüber hinaus war ebenfalls der Inhalt der Bekanntgabe ausreichend, um als kursrelevante Information eingestuft zu werden. Dabei kommt es nicht darauf an, ob in der Verlautbarung bereits das Vorliegen der gesetzlichen Voraussetzungen für die geplante Strukturmaßnahme zum Ausdruck kommt. Entsprechend ist es unschädlich, dass sich aus dem Inhalt der Ad hoc - Mitteilung vom 19. April 2007 ergab, dass die Antragsgegnerin zum damaligen Zeitpunkt noch nicht über die für einen Squeeze out erforderliche Anteilsmehrheit verfügte. Entscheidend ist vielmehr dem Zweck der Ausrichtung der Referenzperiode an dem Zeitpunkt der erstmaligen Bekanntgabe entsprechend, dass – ähnlich wie bei § 13 WpHG ebenfalls – der bekanntgegebenen Information aus der Sicht eines verständigen Anlegers ein nicht nur geringfügiges Kursbeeinflussungspotential zukommt. Maßgeblich ist daher allein, dass die Umsetzung der Strukturmaßnahme infolge der Bekanntgabe aus Sicht des Kapitalmarktes wahrscheinlich ist (so Hasselbach/Klüsener, DB 2010, 657, 660) und deswegen im Kurs seinen Niederschlag erfährt. Dann ist nämlich davon auszugehen, dass der Kurs vornehmlich von Abfindungsspekulationen und weniger vom Wert des Unternehmens geprägt wird.

Aus diesem Grund ist zwar die Mitteilung vager Absichtserklärungen des Hauptaktionärs nicht ausreichend. Anders verhält es sich aber, sofern in der Mitteilung die unbedingte Ankündigung enthalten ist, die Strukturmaßnahme durchführen zu wollen, und zusätzlich offen gelegt wird, dass die Grundlagen geschaffen sind, diese Ankündigung in absehbarer Zeit umsetzen zu können. So verhält es sich hier. Bekannt gemacht wurde die unbedingte Ankündigung, dass die Antragsgegnerin ein Ausschlussverfahren durchführen werde. Bekannt gegeben wurde darüber hinaus, dass die Antragsgegnerin Kaufverträge abgeschlossen habe, deren Umsetzung sie in die Lage versetzen werde, die angekündigte Strukturmaßnahme in naher Zukunft zu realisieren (vgl. dazu Bückner, NZG 2010, 967, 969). Diese zwei Elemente sind als ausreichend anzusehen, um der Mitteilung das notwendige Kursbeeinflussungspotential beizumessen. Denn ein verständiger Marktteilnehmer musste nach Kenntnisnahme der Ankündigung des Squeeze out durch die A-AG ohne entgegenstehende weitergehende Information davon ausgehen, dass es in näherer Zukunft zu der in Aussicht gestellten Maßnahme kommen würde. Dieser Einschätzung steht nicht entgegen, dass – der Information zufolge – von der Antragsgegnerin bislang nur die schuldrechtlichen Verträge für die Erlangung der erforderlichen Mehrheit abgeschlossen worden waren, deren dingliche Umsetzung gleichwohl noch ausstand. Der Vollzug des Anteilsverkaufs wurde in der Mitteilung nämlich nicht in Frage gestellt oder von dem Eintritt noch ungewisser Bedingungen abhängig gemacht, sondern stattdessen so dargestellt, als sei es – wie tatsächlich auch später eingetreten – nur eine Frage der Zeit, dass die Antragsgegnerin eine Mehrheit von 95 % der Aktien an der A-AG halten würde.

Jedenfalls auf der Grundlage dieser mitgeteilten Informationen war davon auszugehen, dass ein verständiger Anleger die Information des angekündigten Squeeze out bei seiner Anlageentscheidung berücksichtigen und entsprechend Bekanntgabe den Börsenkurs erheblich beeinflussen würde. Dass der Mitteilung vom 19. April 2007 tatsächlich ein entsprechendes Kursbeeinflussungspotential

beizumessen war, legt die unmittelbare Kursentwicklung der A-AG Aktie zumindest nahe. So stieg – den unwidersprochen gebliebenen Angaben der Antragsgegnerin zufolge – der Kurs am Folgetag von 12,19 € auf 13 € und sodann nochmals von 13 € auf 15,20 €. Dies entspricht einem Kursanstieg von 25 % innerhalb von zwei Börsentagen, ohne dass anderweitige Umstände ersichtlich wären, die diesen signifikanten Kursanstieg erklären könnten. Die Preisänderung liegt damit deutlich über dem nach der sogenannten Schwellentheorie angesetzten Wert einer fünfprozentigen Erhöhung (vgl. dazu KK/Pawlik, WpHG, § 13 Rdn. 45 ff.; Assmann, in: Assmann/Schneider, WpHG, 3. Aufl., § 13 Rdn. 69 ff.). Zu keinem anderen Ergebnis gelangt man, wenn man stattdessen darauf abstellt, ob von der bekanntgemachten Information ein erheblicher Kaufanreiz ausging (vgl. dazu KK/Pawlik, WpHG, § 13 Rdn. 74 ff.; Assmann, in: Assmann/Schneider, WpHG, 3. Aufl., § 13 Rdn. 71 f.). Auch diese Frage ist aufgrund des regelmäßig vor einem Squeeze out zu beobachtenden Kursanstiegs und der bereits angesprochenen Wahrscheinlichkeit, dass es zu einer solchen unternehmerischen Maßnahme kommen werde, zu bejahen.

Über die bestehende Kursrelevanz hinaus ist abweichend von der Ansicht der Landgerichte nicht mehr zusätzlich zu fordern, dass – unabhängig von dem Inhalt der Bekanntgabe und von dessen Kursbeeinflussungspotential – auch die materiellen Voraussetzungen für einen Squeeze out und dabei insbesondere die Erlangung der Anteilsmehrheit tatsächlich vorliegen müssen, um den Endpunkt für die relevante Referenzperiode darstellen zu können. Dies folgt nicht zuletzt aus den vom Bundesgerichtshof in seiner neueren Entscheidung (vgl. DStR 2010, 1635) angestellten Erwägungen zur Bestimmung des relevanten Durchschnittskurses.

Die Forderung, eine Bekanntgabe könne nur dann von Bedeutung sein, wenn die übernehmende Aktionärin bereits zu diesem Zeitpunkt über den erforderlichen Anteil von 95 % des Grundkapitals verfüge, lässt sich entgegen der Auffassung einiger Antragsteller nicht auf eine hierdurch hervorgerufene, geringere Manipulationsmöglichkeit der Hauptaktionärin zurückführen. Zwar bedingt das gesetzliche Erfordernis, 95 % der Anteile halten zu müssen, ein geringeres Potential der Hauptaktionärin, „freie“ Aktien zum Zweck der Kursmanipulation verkaufen zu können. Gleichzeitig ist aber auch der Markt regelmäßig in einer solchen Situation nur eingeschränkt liquide, mit der Folge, dass bereits Verkäufe mit einem geringen Volumen zu hohen Kursauschlägen führen können. Hinzu kommt, dass vorliegend keine Anhaltspunkte für etwaige Manipulationen des Kurses ersichtlich sind und seitens der Antragsteller nicht geltend gemacht werden. Ob im Fall nachgewiesener oder wahrscheinlicher Manipulationen ausnahmsweise eine andere Referenzperiode heranzuziehen ist, braucht daher vorliegend nicht entschieden zu werden.

Überdies dient – wie der Bundesgerichtshof betont (BGH, DStR 2010, 1635, 1638) – der Kurs ohnehin häufig nur als Untergrenze der Abfindung (anders in der Entscheidung des Senats vom 3. September 2010, WM 2010, 1841). Die eigentliche Abfindungshöhe wird demgegenüber häufig von dem anteiligen Ertragswert des Unternehmens bestimmt. Im Regelfall wirken sich aufgrund einer zutreffenden Ermittlung des Ertragswertes etwaige Manipulationsversuche des Hauptaktionärs somit ohnehin nicht auf die zu zahlende Abfindung aus.

Ebenfalls vermag ein denkbarer Missbrauch des Hauptaktionärs durch ein „Einloggen“ eines niedrigen Kurses nicht dazu führen, eine erste kursbeeinflussende Bekanntgabe der beabsichtigten Strukturmaßnahme unberücksichtigt zu lassen (vgl. dazu etwa Bungert/Wettich, BB 2010, 2227, 2229 generell für Zeitpunkt der Bekanntgabe). Insoweit verkennt der Senat zwar nicht, dass - beurteilt anhand einer ex post Perspektive - durch den Zeitpunkt der Bekanntgabe vorliegend ein aus Sicht der Antragsgegnerin günstiger Durchschnittskurs gesichert wurde. Allerdings berücksichtigt dies Argument zunächst nicht hinreichend, dass die zum Zeitpunkt der Mitteilung zukünftige weitere Kursentwicklung auch dem Mehrheitsaktionär nicht bekannt sein kann und es sich daher jedenfalls nicht um eine für ihn risikolose „Wahl“ der frühen Referenzperiode handelt. Auch der Mehrheitsaktionär kann – verfügt er neben der geplanten Strukturmaßnahme nicht über weitere Insiderinformationen – den zukünftigen Kurs nicht mit Sicherheit prognostizieren (vgl. auch Weber, ZGR 2004, 280, 289). Hinzu kommt, dass der Bundesgerichtshof zu Recht darauf hingewiesen hat, dem Hauptaktionär komme uneingeschränkt die Wahl des Übertragungszeitpunktes zu (BGH, DStR 2010, 1635, 1638). Demgemäß steht es ihm sowohl frei, unmittelbar nach Erlangung der erforderlichen Mehrheit einen Squeeze out durchzuführen, als auch noch Jahre abzuwarten und auf ein möglichst niedriges Kursniveau zu hoffen. Entsprechend ist es auch nicht verwerflich, durch den Zeitpunkt der Bekanntgabe auf den Durchschnittskurs Einfluss zu nehmen, solange den gesetzlichen Veröffentlichungspflichten Genüge geleistet wird und – etwa aufgrund unzutreffender Informationen - hiermit keine Irreführung der übrigen Marktteilnehmer verbunden ist.

Darüber hinaus rechtfertigt ebenfalls ein weites Entfernen der Referenzperiode vom Bewertungsstichtag regelmäßig kein Übergehen der ersten kursrelevanten Bekanntgabe bei der Bildung der Referenzperiode. Denn der Bundesgerichtshof hat in der vorerwähnten Stollwerk - Entscheidung (BGH, DStR 2010, 1635) deutlich gemacht, wie durch eine hypothetische Hochrechnung des Referenzkurses auf den Bewertungsstichtag einer etwaigen Benachteiligung der

ausgeschlossenen Minderheitsaktionäre Rechnung getragen werden kann. Überdies liegt vorliegend eine besonders lange Zwischenzeit mit etwa 8 Monaten nicht vor, wie sich aus einem Vergleich mit dem vom Bundesgerichtshof entschiedenen Fall ergibt. Dort war ein nur geringfügig kürzerer Zeitraum, nämlich 7 ½ Monate, seit der erstmaligen Bekanntgabe der Maßnahme verstrichen.

Ferner vermag gleichfalls der Blick auf die Voraussetzungen für die Bestellung eines Überprüfers oder für die Bekanntgabe des Übertragungsverlangens keine geänderte Auffassung zu begründen. Zutreffend mag zwar sein, dass für diese beiden Schritte auf dem Weg zur Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär letzterer bereits die erforderliche Mehrheit inne halten muss (so mit weiteren Nachweisen das Landgericht in der angegriffenen Entscheidung Bl. 1455 d. A.; teilweise einschränkend etwa Singhof, in: Spindler/Stilz, AktG, 2. Aufl., § 327a Rdn. 18). Daraus lässt sich aber nicht ableiten, dass der Hauptaktionär dies auch für die als relevant einzustufende Bekanntgabe haben müsste. Näher liegt es stattdessen, bei der relevanten Bekanntgabe vornehmlich an die Voraussetzungen einer Ad hoc - Mitteilungspflicht nach § 15 WpHG anzuknüpfen. Diese Pflicht ist ebenfalls nicht davon abhängig, dass der Hauptaktionär bereits über einen Anteil am Grundkapital von 95 % verfügt. Umgekehrt wäre es mit der Einheit der Rechtsordnung nur schwer in Einklang zu bringen, dem Mehrheitsaktionär eine alsbaldige Mitteilungspflicht aufzuerlegen, ihn sodann aber aufgrund der frühzeitigen Mitteilung relevanter Umstände für den bevorstehenden Squeeze out mit dem Eingang von Abfindungsspekulationen bei der Durchschnittsbildung des relevanten Kurses als Untergrenze der Abfindung zu belasten. Dass dabei die Antragsgegnerin die erhöhte Abfindung zu tragen gehabt hätte, die Zielgesellschaft demgegenüber eine Mitteilungspflicht getroffen haben dürfte, steht aufgrund des (späteren) engen Mutter-Tochter-Verhältnisses zwischen beiden Gesellschaften vorstehender Überlegung nicht entgegen.

Eine gegenteilige Auffassung lässt sich schließlich entgegen des Vorbringens der Antragsteller zu 58) und 59) insbesondere nicht den Gründen der Stollwerk-Entscheidung (BGH, DStR 2010, 1635) entnehmen. Allein der Umstand, dass zum Zeitpunkt der dortigen, für die Kursbestimmung relevanten Bekanntgabe die Hauptaktionärin bereits über 95 % der Anteile verfügte (vgl. BGH, DStR 2010, 1635 f., wonach die Mehrheitserlangung am 5. August 2002 erfolgte, die Bekanntgabe hingegen erst am 17. September 2002), lässt nicht den Schluss darauf zu, dass der Bundesgerichtshof dies auch für ein Abstellen auf diesen Zeitpunkt für erforderlich hielt. Im Gegenteil sprechen – wie dargelegt – die dort enthaltenen Gründe, mit denen die in der Entscheidung enthaltene Abkehr von der früheren Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs legitimiert wird, für die hier vertretene Ansicht, wonach es auf das tatsächliche Halten einer Anteilsmehrheit von 95 % zum Zeitpunkt der ersten relevanten Ankündigung des geplanten Squeeze out regelmäßig nicht ankommt.

Dabei verkennt der Senat nicht, dass das hier als maßgeblich angesehene inhaltliche Kriterium des Kursbeeinflussungspotentials zwangsläufig eine gewisse Beurteilungsunsicherheit mit sich bringt und insoweit unterschiedliche Mitteilungen ein Ende der Referenzperiode zur Folge haben können. Dieses Problem würde sich beim Squeeze out nicht stellen, sofern man – unabhängig von vorangegangenen Mitteilungen - stets auf die Bekanntgabe des Verlangens des Hauptaktionärs nach § 327a AktG abstellen würde. Doch lässt sich wie auch bei § 13 WpHG das Erfordernis einer Berücksichtigung der Information bei der Anlageentscheidung eines verständigen Marktteilnehmers hinreichend sicher bestimmen. Dies gilt insbesondere im Kontext von der sich vorliegend stellenden Bewertungsfragen, da hier – anders als bei einem Verstoß gegen § 15 WpHG etwa - die aufgrund der Mitteilung erfolgte, tatsächlich aufgetretene Kursänderung im Nachhinein beobachtbar ist. Im Übrigen würde andernfalls – wie dargelegt – das Ziel einer Vorverlagerung der Referenzperiode, nämlich das Abstellen auf Börsenkurse, die nicht durch Abfindungsspekulationen beeinflusst sind, regelmäßig verfehlt.

cc) Vorliegend bedarf es keiner Hochrechnung des anhand der erstmaligen Bekanntgabe am 19. April 2007 ermittelten Durchschnittskurses auf den Tag der Hauptversammlung am 20. Dezember 2007.

Zwar ist eine Anpassung des Kurses, so wie sie vom Bundesgerichtshof in der Stollwerk-Entscheidung (DStR 2010, 1635) aufgezeigt wurde, in Erwägung zu ziehen. Wie bereits dargelegt, liegen hier nämlich zwischen dem Tag der ersten relevanten Bekanntgabe am 19. April 2007 und dem Übertragungsbeschluss der Hauptversammlung am 20. Dezember 2007 etwa acht Monate. In dem vom Bundesgerichtshof entschiedenen Fall waren es nur siebeneinhalb Monate, so dass davon auszugehen ist, dass es sich auch hier um einen im Sinne der genannten Entscheidung längeren Zeitraum handelt, der eine Anpassung grundsätzlich geboten erscheinen lässt. Ob dieser ausschließlich an der Zeiträumlänge orientierten Überlegung der Vortrag der Antragsgegnerin zwingend entgegensteht, wonach der Antragsgegnerin allein aufgrund einer verzögerten Genehmigung der russischen Kartellbehörde eine raschere Durchführung des Squeeze out letztlich nicht zumutbar gewesen sei, kann dahingestellt bleiben. Denn eine Anpassung des Börsenkurses nach oben kommt ohnehin aufgrund der unstreitigen Börsenentwicklung nicht in Betracht.

Vorliegend hat die Antragsgegnerin nämlich von den übrigen Beteiligten unwidersprochen vorgetragen, dass der Branchenindex DAX subsector Real Estate sich in dem Zeitraum von der erstmaligen Bekanntgabe am 19. April 2007 bis zum Bewertungsstichtag am 20. Dezember 2007 negativ entwickelt habe und um 41,03 % gefallen sei. Vor diesem Hintergrund kommt die einzig zu erwägende Verbesserung des relevanten Kurses nicht in Betracht. Denn die vom Bundesgerichtshof angesprochene „Hochrechnung“ des Kurses führte unter Heranziehung des von der Antragsgegnerin genannten Branchenindexes – unabhängig von der konkreten Berechnungsweise – in jedem Fall zu einem geringeren Kurs und damit zu einer niedrigeren als der ohnehin gewährten Abfindung. Entsprechend bedarf es auch keiner Entscheidung darüber, ob ausnahmsweise eine Anpassung zulasten der Minderheitsaktionäre in Betracht kommt.

Dabei ist mit Blick auf die Frage nach der Art und Weise der Kursanpassung zunächst davon auszugehen, dass für die Zwecke der Hochrechnung regelmäßig ein geeigneter Branchenindex gegenüber einem branchenübergreifendem Index wie dem DAX vorzugswürdig ist, weil ersterer eher geeignet ist, die voraussichtliche Entwicklung der Aktie vom Tag der ersten Bekanntgabe auf den Bewertungsstichtag hochzurechnen (so auch Weber, ZGR 2004, 280, 287). Denn die Kursentwicklung eines bestimmten Unternehmens wird regelmäßig stärker von der Branche, der es zugehört, als von der Entwicklung der Gesamtwirtschaft beeinflusst. Im Übrigen schlägt sich die Entwicklung der Gesamtwirtschaft – soweit für das in Rede stehende Unternehmen von Relevanz – gleichzeitig in der Entwicklung der Branche nieder, ohne mit ihr aber identisch zu sein.

Bei dem von der Antragsgegnerin herangezogenen Branchenindex wiederum handelt es sich um einen für die Zwecke der Hochrechnung grundsätzlich geeigneten Index. Er geht insbesondere mit dem vornehmlichen Unternehmensgegenstand der Gesellschaft, nämlich dem Erwerb und der Verwaltung von Immobilien, konform. Auch mit Blick auf die regionale Ausrichtung oder die Größe der in den Index aufgenommenen Unternehmen bestehen für die Zwecke der Hochrechnung keine durchgreifenden Bedenken.

Entsprechend machen die Antragsteller und der gemeinsame Vertreter gegen den von der Antragsgegnerin genannten Branchenindex nur geltend, dieser könne deswegen nicht herangezogen werden, weil die A-AG in ihm nicht gelistet worden sei. Dies ist aber erkennbar kein durchgreifender Einwand. Die Hochrechnung wird nämlich nur deshalb erforderlich, weil der Kurs der zu bewertenden Gesellschaft aufgrund von Abfindungsspekulationen verzerrt ist. Deswegen ist auch erst recht nicht auf die konkrete Kursentwicklung des zu bewertenden Unternehmens abzustellen, wie anscheinend der gemeinsame Vertreter meint. Entsprechend spräche eine Aufnahme der zu bewertenden Gesellschaft in den zu Hochrechnungszwecken herangezogenen Index eher gegen und nicht für die Verwendung dieses Indexes. Jedenfalls bei dem hier aufgetretenen Sinken des relevanten Branchenindexes um über 40 % während des fraglichen Zeitraumes bedarf es zugleich keiner weiteren Ermittlungen von Amts wegen etwa durch die Zusammenstellung einer speziellen Peer Group, um beurteilen zu können, dass eine Anpassung des Kurses nach oben vorliegend nicht geboten ist.

b) Der vorstehend ermittelte Börsenkurs von 6,25 € bestimmt als Untergrenze die angemessene Abfindung, denn der anteilige Ertragswert liegt jedenfalls darunter. Zutreffend hat das Landgericht in der angegriffenen Entscheidung nämlich ausgeführt, dass angesichts des im Übertragungsbericht näher dargelegten anteiligen Ertragswertes von nur 0,99 € selbst ohne die Heranziehung eines gerichtlich bestellten Sachverständigen ein über der im Hauptversammlungsbeschluss vorgesehenen Abfindung liegender anteiliger Ertragswert ausgeschlossen werden kann.

aa) Von den Beteiligten nicht in Zweifel gezogen hat die Antragsgegnerin den Unternehmenswert anhand der Ertragswertmethode bestimmt. Hiernach sind die den Aktionären künftig zufließenden Erträge der A-AG zu schätzen und jeweils mit dem Kapitalisierungszinssatz abzuzinsen; der Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens und andere Sonderwerte sind hinzuzurechnen (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 – 20 W 9/08 -, Juris Rdn. 91).

bb) Soweit es die Erträge des Konzerns anbelangt, ist gegen die von der Antragsgegnerin zugrunde gelegten Zahlen - wie vom Landgericht zutreffend ausgeführt - nichts Durchgreifendes zu erinnern. Die jeweiligen Ertragszahlen in der Detailplanungsphase vom Jahr 2008 bis zum Jahr 2012 und sodann für die Zeit der ewigen Rente ab dem Jahr 2013 sind unter Zugrundelegung der Unternehmensplanung plausibel für den Konzern aus den Erträgen der einzelnen Konzerngesellschaften abgeleitet worden. Die hiergegen von den Antragstellern erhobenen materiell- und verfahrensrechtlichen Einwände vermögen nicht zu überzeugen.

aaa) Fehl gehen die in diesem Zusammenhang stehenden Einwände der Antragsteller, das Landgericht habe zu Unrecht die noch offenen Forderungen gegen die B-Gruppe – dem Übertragungsbericht folgend (vgl. dazu S. 46 des Berichts) – statt mit deren Nominalbetrag von 301,9 Mio. € mit lediglich 17,5 Mio. € veranschlagt.

Insoweit hat das Landgericht nämlich völlig zu Recht darauf abgestellt, in welcher Höhe man mit einer Realisation der Forderungen der A-AG gegen die sich in der Insolvenz befindlichen B-AG realistischer Weise am Bewertungsstichtag rechnen konnte. Hierzu hat die Antragsgegnerin letztlich unwidersprochen dargelegt, dass die Schätzung im Übertragungsbericht über einen erwarteten Mittelzufluss in Höhe von 17,5 Mio. € auf einer Zwischenrechnung des Insolvenzverwalters der B-AG vom Oktober 2007 basiert habe und hiernach einer zu verteilenden Masse von 35 Mio. € Forderungen in einer Gesamthöhe von ca. 600 Mio. € gegenüber gestanden hätten. Diese Einschätzung des Insolvenzverwalters hat entsprechend in der Ertragswertberechnung der Antragsgegnerin Berücksichtigung gefunden. Sie hat nämlich dazu geführt, dass die Antragsgegnerin eine – für Insolvenzverfahren nicht unrealistische - Realisationsquote von etwa 5,8 % ihrer Ertragswertberechnung zugrunde gelegt hat, was sodann zu dem im Ertragswert berücksichtigten, erwarteten Mittelzufluss im Jahr 2008 über 17,5 Mio. € geführt hat.

Überdies ist der geschätzte Mittelzufluss durch eine nach dem Bewertungsstichtag liegende, weitere Mitteilung des Insolvenzverwalters im Wesentlichen bestätigt worden. Entsprechend gibt auch die nach dem Bewertungsstichtag liegende Entwicklung keinen Anhalt dafür, an der maßgeblichen damaligen Beurteilung Zweifel zu hegen.

Im Übrigen würde selbst die nach der späteren Mitteilung des Insolvenzverwalters maximal erreichbare Quote von 8 % nicht zu einer relevanten Änderung des Ertragswertes führen. Sogar unter Zugrundelegung einer Insolvenzquote von 8 % bliebe der anteilige Ertragswert der A-AG nämlich weit hinter der sich am Börsenwert orientierenden zuerkannten Abfindung zurück.

bbb) Zu Unrecht rügen die Antragsteller darüber hinaus im Zusammenhang mit der Schätzung der Erträge der A-AG das Vorliegen von Verfahrensfehlern. Weder ist der Anspruch der Antragsteller auf Gewährung rechtlichen Gehörs dadurch verletzt worden, dass ihnen bestimmte, seitens des Landgerichts von der Antragsgegnerin angeforderte und zu den Gerichtsakten gelangte Unterlagen nicht zugänglich gemacht worden sind (α). Noch verletzt es den Amtsermittlungsgrundsatz, dass in diesem Zusammenhang weitere von den Antragstellern angeforderte Dokumente und schriftliche Stellungnahmen von am Verfahren unbeteiligter Dritter nicht angefordert worden sind (β).

α) Soweit die Antragsteller geltend machen, die vorgelegte Unternehmensbewertung und damit zugleich die von der Antragsgegnerin im Übertragungsbericht dargelegten Erträge ließen sich nicht ohne Offenlegung der vom Landgericht erstinstanzlich angeforderten Unterlagen einer effektiven Überprüfung zuführen, kann dem nicht gefolgt werden. Insbesondere beinhaltet es keine Verletzung von Art. 103 Abs. 1 GG, dass den Antragstellern und dem gemeinsamen Vertreter die genannten Unterlagen nicht zugänglich gemacht worden sind. Entsprechend war den auf erneute Vorlage der genannten Dokumente gerichteten Anträgen der Antragsteller nicht nachzukommen.

Dies gilt zunächst mit Blick auf die vom Landgericht erstinstanzlich von der Antragsgegnerin angeforderten und im Anschluss auf einen entsprechenden Antrag hin mittels einer Verfügung nach § 7 Abs. 7 Satz 2 SpruchG den Antragstellern nicht weitergeleiteten Bescheide der BaFin gegenüber der Antragsgegnerin. Das ergibt sich schon daraus, dass die Relevanz dieser Unterlagen für die Ermittlung des Ertragswertes zu verneinen ist und mithin das wenngleich nicht sonderlich ausgeprägte Interesse der Antragsgegnerin, den konkreten Inhalt der fraglichen Bescheide geheim zu halten, überwiegt (vgl. zu der erforderlichen Abwägungsentscheidung auch OLG Zweibrücken, AG 1995, 421, 422; Simon/Winter, SpruchG, § 7 Rdn. 83; Fritzsche/Dreier/Verfürth, SpruchG, § 7 Rdn. 92).

Wie die Antragsgegnerin im Spruchverfahren ausgeführt hat, ist sie mit Bescheid vom 26. September 2007 von der Verpflichtung zur Abgabe eines Übernahmeangebotes befreit worden. Diese Befreiung war zunächst mit der Nebenbestimmung versehen, in dem von der Antragsgegnerin vorgesehenen Ausschlussverfahren den Minderheitsaktionären eine Mindestbarabfindung von 11,66 € je A-AG Aktie zu gewähren. Diese Nebenbestimmung ist – wie die anderen Auflagen auch - auf einen Widerspruch der Antragsgegnerin mit Bescheid vom 5. Dezember 2007 aufgehoben worden.

Soweit es diese beiden Entscheidungen der BaFin vom 26. September und vom 5. Dezember 2007 angeht, ist bereits – über die im Verfahren hierzu ohnehin allen Beteiligten bekannten Informationen hinaus - deren Erheblichkeit für die Ertragswertermittlung nicht ersichtlich. Entsprechend führt – wie vom Landgericht zutreffend erkannt - die nach § 7 Abs. 7 Satz 2 SpruchG vorzunehmende Abwägung zwischen den Geheimhaltungsinteressen der Gesellschaft an der Wahrung ihrer Geschäftsgeheimnis, und den Interessen der Antragsteller, sich zu den Unterlagen äußern zu können, zu einem Überwiegen der Geheimhaltungsinteressen. Da der konkrete Inhalt der Bescheide keine Relevanz für die Höhe der Abfindung hat, ist das Äußerungsinteresse der Antragsteller entsprechend gering zu bewerten. Denn die später auf entsprechenden Widerspruch der Antragsgegnerin aufgehobene Nebenbestimmung des Ausgangsbescheides auf Gewährung einer Mindestabfindung ist ebenso wie die Befreiung von der Angebotspflicht im Ausgangsbescheid nicht geeignet, für die aus gesellschaftsrechtlicher Sicht zu beurteilende Angemessenheit der angebotenen Abfindung und dabei insbesondere für den anteiligen Ertragswert eine Rolle zu spielen. Die

Erwägungen der BaFin, zunächst eine Auflage zu erteilen und diese im Anschluss wieder aufzuheben, sind für die Bestimmung der Abfindung nach § 327b AktG ohne erkennbare Bedeutung. Die Nebenbestimmung orientierte sich – den zutreffenden Ausführungen der Antragsgegnerin zufolge – an der Höhe eines nach § 31 WpÜG iVm §§ 4, 5 WpÜG-AngVO abzugebenden Pflichtangebotes. Dessen Höhe wurde durch den nach Umsätzen gewichteten Durchschnittskurs drei Monate vor der Kontrollerlangung bestimmt. Dieser Durchschnittskurs ist für die angemessene gesellschaftsrechtliche Abfindung schon deshalb ohne jeglichen Belang, weil sich – wie dargelegt – der hier maßgebliche Durchschnittskurs anhand einer anderen Referenzperiode berechnet.

Hiergegen sprechen – entgegen der Auffassung des Antragstellers zu 19) – auch nicht die Ausführungen des Landgerichts in der angefochtenen Entscheidung, wonach die zuerkannte Abfindung näher an der von der BaFin zunächst im Rahmen der Nebenbestimmung vorgesehenen Gegenleistung liege. Hierbei handelt es sich nämlich erkennbar nur um eine Anmerkung, die der Akzeptanz der gefundenen Abfindungshöhe förderlich sein soll, die aber nicht zu ihrer inhaltlichen Begründung gedacht ist. Diese Anmerkung ihrerseits fußt zudem nicht auf dem nur dem Gericht zugänglichen Inhalt der Bescheide, sondern allein auf dem allen Verfahrensbeteiligten bekannten Umstand, dass die BaFin zunächst im Rahmen einer Nebenbestimmung eine Mindestabfindung für das Squeeze out von 11,66 € vorgesehen hatte. Überdies wird insoweit die von der BaFin vorgesehene Abfindungshöhe zugunsten der Antragsteller und nicht zu deren Ungunsten ins Feld geführt.

Ferner liegt kein relevanter Verstoß gegen das rechtliche Gehör des Antragstellers zu 19) darin begründet, dass dem Antragsteller zu 19) erst nach Erlass der erstinstanzlichen Entscheidung der Umstand bekannt geworden ist, dass das Landgericht die betreffenden Unterlagen, nämlich die beiden Bescheide sowie das – noch näher zu erörternde - Sanierungsgutachten angefordert hat. Zwar ist dem genannten Antragsteller hierdurch versagt geblieben, noch vor Erlass des erstinstanzlichen Beschlusses in der Hauptsache einen Antrag nach § 7 Abs. 7 Satz 3 SpruchG auf eine Entscheidung durch die Kammer statt wie zuvor durch den Vorsitzenden allein zu stellen. Der angefochtene Beschluss beruht aber nicht auf diesem Versehen. Denn die Unterlagen sind – wie dargelegt - nicht entscheidungserheblich und die Anordnung des Vorsitzenden des Landgerichts, dass sie den Antragstellern nicht zugänglich gemacht werden dürfen, ist – wie ebenfalls ausgeführt - nicht fehlerhaft gewesen.

Ebenfalls beinhaltet die Entscheidung des Landgerichts, den Antragstellern Einsicht in das angeforderte Sanierungsgutachten zu verwehren, keine Verletzung des Anspruchs auf rechtliches Gehör. Auch insoweit hat das Landgericht zu Recht darauf erkannt, dass das Geheimhaltungsinteresse der Antragsgegnerin gegenüber dem Interesse der Antragsteller, sich zu den Unterlagen äußern zu können, Vorrang hat.

Das Sanierungsgutachten enthält im Übertragungsbericht nicht genannte Einzelheiten, die über die unternehmerische Planung und Strategie der Antragsgegnerin betreffend die Sanierung der A-AG Aufschluss geben. Das darin dargestellte Sanierungskonzept ist zu den schützenswerten Geschäftsgeheimnissen der Antragsgegnerin zu zählen. Das gilt auch noch zum jetzigen Zeitpunkt, da – trotz der geäußerten Zweifel einiger Antragsteller den Angaben der Antragsgegnerin folgend – davon auszugehen ist, dass die Sanierung weiterhin nicht vollständig abgeschlossen ist und die Offenlegung der im Sanierungskonzept enthaltenen Informationen weiterhin die Realisierbarkeit des Konzeptes gefährden könnte.

Demgegenüber hat das Sanierungsgutachten für die Beurteilung der angemessenen Abfindung keine erkennbare Relevanz. Dies ergibt sich bereits daraus, dass der für die Abfindung einzig relevante Börsenkurs den im Übertragungsbericht nachvollziehbar ermittelten anteiligen Ertragswert um mehr als 600 % übersteigt und zudem einen anderen Fokus hat, nämlich nicht die Ermittlung des Unternehmenswertes zum Bewertungsstichtag, sondern die Sanierungsbedürftigkeit und –möglichkeit der A-AG. Es ist aus Sicht des Senats ausgeschlossen, dass gegenüber dem Übertragungsbericht zusätzlich enthaltene Detailinformationen bei kritischer Würdigung nicht nur durch den erkennenden Senat, sondern zusätzlich durch die Antragsteller zu einer derartigen Steigerung des anteiligen Ertragswertes führen könnten, dass hiervon die zuerkannte Abfindung berührt sein könnte. Der Einschaltung eines externen Sachverständigen – wie von einigen Antragstellern vorgeschlagen – bedurfte es hierfür bereits aufgrund der hohen Abweichung zwischen dem relevanten Börsenkurs und dem ermittelten anteiligen Ertragswert vorliegend nicht. Entsprechend hat es bei dem im Zweifel vorrangigen Geheimhaltungsinteresse der Antragsgegnerin zu verbleiben (so Hörtnagel, in: Schmitt/Hörtnagel/Stratz, UmwG, 5. Aufl., SpruchG, § 7 Rdn. 21; Krieger/Mennicke, in: Lutter, UmwG, 4. Aufl., Anh. I, SpruchG, § 7 Rdn. 18; Simon/Winter, SpruchG, § 7 Rdn. 84).

Soweit die Antragsteller ergänzend anführen, es müssten für die Abfindungshöhe relevante Widersprüche zwischen dem Übertragungsbericht und dem Sanierungsgutachten bestehen, weil andernfalls das Interesse der Antragsgegnerin an einer Zurückhaltung der Unterlage nicht zu erklären

sei, ziehen sie bereits nicht hinreichend in Erwägung, dass schon aufgrund des anderen Fokus nicht nur die Angaben im Einzelnen, sondern zudem auch der Grad der Detaillierung in beiden Gutachten sich nicht decken und mithin durchaus nachvollziehbar ist, dass in dem Sanierungsgutachten sensible Informationen enthalten sind, im veröffentlichten Übertragungsbericht hingegen nicht.

Überdies ergibt sich auch kein Vorrang des Einsichtsrechts der Antragsteller aus deren Vortrag, die Gesellschaft habe über Grundstücke verfügt, bezüglich derer die Absicht einer Sanierung bestanden habe, wobei nur die sanierten Grundstücke einen positiven Ertragswert aufweisen würden. Der Vortrag ist in dieser Form nicht zutreffend. Grundstücke, die für die Verfolgung des Unternehmenszweckes nicht erforderlich sind, weil sie der Unternehmensplanung zufolge dauerhaft ungenutzt bleiben, gehen nämlich ebenfalls positiv in die Ertragswertberechnung als nicht betriebsnotwendiges Vermögen ein. Im Übrigen ist bereits im Übertragungs- (vgl. S. 45 ff.) ebenso wie im Prüfbericht (vgl. S. 16 ff.) die geplante Nutzung der Grundstücke nach entsprechend getätigten Investitionen in der für die Bemessung der angemessenen Abfindung erforderlichen Detaillierung dargestellt.

Schließlich war dem Einsichtsverlangen auch nicht dadurch zu entsprechen, dass diesem gegen die Abgabe einer strafbewehrten Verschwiegenheitserklärung stattgegeben worden wäre. Zum einen hätte die Verschwiegenheitserklärung nichts an dem Umstand geändert, dass die zusätzlichen, in dem Sanierungsgutachten enthaltenen Angaben die Bewertung der Antragsgegnerin nicht in Frage zu stellen vermögen. Zum anderen hätte angesichts der Vielzahl der Antragsteller sowie deren Ansässigkeit auch im entfernten Ausland der Gefahr einer unkontrollierten Verbreitung der weiterhin schützenswerten Geschäftsgeheimnisse durch derartige Verschwiegenheitserklärungen nicht wirksam begegnet werden können (vgl. LG Frankfurt am Main, AG 2002, 358, 359; Krieger/Mennicke, in: Lutter/Winter, UmwG, 4. Aufl., Anh. I § 7 SpruchG Rdn 18). Entsprechend abzulehnen war auch die von einigen Antragstellern genannte Möglichkeit, das Gutachten in Teilen den Antragstellern zugänglich zu machen. Hierdurch wäre nichts gewonnen, da die bekanntzumachenden Teile ohnehin keine neuen Informationen für die Antragsteller enthalten hätten.

Dabei verkennt der Senat die mit dieser Abwägung verbundene Einschränkung der verfassungsrechtlich garantierten Verfahrensrechte der Antragsteller nicht. Zu berücksichtigen ist bei der unumgänglichen Abwägungsentscheidung aber nicht nur das grundrechtlich geschützte Interesse der Antragsgegnerin an der Wahrung ihrer Geschäftsinteressen, sondern ferner, dass der Senat – über die Einsicht verweigernde Entscheidung hinaus – den Inhalt der in dem vom Landgericht angelegten Sonderband enthaltenen Unterlagen nicht zulasten der Antragsteller verwendet hat. Die belastende Verwendung bei der Entscheidung über die Einsichtnahme selbst wiederum ist im Gesetz angelegt und ließe sich nur dadurch vermeiden, dass bereits von vorneherein von einer Anforderung derartiger Unterlagen Abstand genommen würde. Dies führte aber zu einer Schlechterstellung der betroffenen Minderheitsaktionäre, weil das Gericht sich sodann zugleich der Möglichkeit entäußern würde, die Unterlagen zu prüfen und eventuell darin enthaltene zusätzliche Informationen zugunsten der Antragsteller bei seiner Entscheidung zu berücksichtigen (vgl. BVerfGE 101, 106, 128 ff.; so im Ergebnis auch Drescher, in: Spindler/Stilz, AktG, 2. Aufl., § 7 SpruchG Rdn. 13; Simon/Winter, SpruchG, § 7 Rdn. 87 ff.; Lamb/Schluck-Amend, DB 2003, 1259, 1263).

Entsprechend stellt sich das Vorgehen des Landgerichts, die Unterlagen anzufordern, um die Relevanz der dort enthaltenen (zusätzlichen) Informationen zu prüfen, gleichzeitig sie aber nicht den Antragstellern zugänglich zu machen, und letztlich ohne eine entsprechende Stellungnahmemöglichkeit der Antragsteller die Entscheidungserheblichkeit der Informationen zu verneinen, vorliegend als letztlich mildestes Mittel dar, um die gegenläufigen Interessen der Antragsteller und der Antragsgegnerin miteinander in Einklang zu bringen. Dieses Vorgehen wurde im Übrigen auch vom gemeinsamen Vertreter der außenstehenden Aktionäre für zweckmäßig erachtet.

β) Aus den vorstehenden Überlegungen war zugleich dem Antrag der Antragsteller zu 42) bis 46) auf Einholung einer schriftlichen Stellungnahme des Vorstandes der BaFin zu den Gründen der zunächst im Rahmen einer Nebenbestimmung vorgesehenen Mindestabfindung gleichfalls nicht nachzugehen. Die genannten Beweggründe sind für die Bestimmung der angemessenen Abfindung nach § 327b AktG erkennbar ohne Belang.

Entsprechendes gilt erst recht für den ebenfalls vom Antragsteller zu 19) zur Vorlage beantragten weiteren, über die Bescheide hinausgehenden Schriftwechsel zwischen der Antragsgegnerin und der BaFin im Rahmen des oben genannten verwaltungsrechtlichen Verfahrens.

cc) Die Erträge sind zutreffend mit einem Kapitalisierungszins abdiskontiert worden. Die hierzu im Übertragungsbericht angenommenen Werte (vgl. S. 60) unterliegen keinen durchgreifenden Bedenken.

Dies gilt zunächst für den aus der Zinsstrukturkurve abgeleiteten Basiszins in Höhe von 4,604 % vor Steuern bzw. 3,390 % nach Steuern (Übertragungsbericht S. 54 f.). Ebenfalls der Risikozuschlag nach

Steuern in einer Höhe zwischen 2,153 % und 2,395 % gibt keine Veranlassung zu Beanstandungen. Die Zuschlagsberechnung basiert - wie vom Senat in ständiger Rechtsprechung gebilligt - auf der Anwendung des nach Einschätzung des Oberlandesgerichts Düsseldorf derzeit wichtigsten Modells zur Beurteilung risikogerechter Kapitalkosten (vgl. WM 2009, 2220), nämlich dem Capital Asset Pricing Modell, kurz CAPM. Dabei hat die Antragsgegnerin die Marktrisikoprämie nach Steuern mit 5 % veranschlagt. Ferner sind von der Antragsgegnerin Betafaktoren je nach Verschuldungsgrad variierend zwischen 0,431 und 0,479 herangezogen worden, die ihrerseits – methodisch bedenkenfrei (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 – 20 W 9/08 -, Juris Rdn. 173 ff.) - aus den Betas einer Peer Group abgeleitet worden sind. Die daraus resultierenden Risikozuschläge nach Steuern von etwa 2,3 % hält der Senat für realistisch. Schließlich gibt der für die Phase der ewigen Rente veranschlagte Wachstumsabschlag von 1 % ebenfalls keine Veranlassung, an einem deutlichen Zurückbleiben des anteiligen Ertragswertes hinter dem Börsenwert Zweifel zu hegen.

dd) Dem Landgericht ist ferner darin zuzustimmen, dass relevante Anhaltspunkte für ein über den Sonderwert von 315.000 € hinausgehendes, nicht betriebsnotwendiges Vermögen in Form von Schadensersatzansprüchen gegen (frühere) Organmitglieder der A-AG nicht ersichtlich sind.

Unabhängig davon, ob und wie derartige Schadensersatzansprüche in die Bewertung eines Unternehmens im Rahmen eines Spruchverfahrens Eingang finden sollten (vgl. dazu auch Senat AG 2010, 798, 801 f.), ist das Bestehen solcher Schadensersatzansprüche nicht dargetan und gibt der Vortrag der Beteiligten darüber hinaus auch keinen Anlass zu weiteren Ermittlungen von Amts wegen.

Dabei trifft – wie das Landgericht zutreffend ausgeführt hat - die Antragsteller eine gewisse Darlegungslast (vgl. OLG Düsseldorf, DB 1990, 2312, 2313). Entsprechend besteht eine Aufklärungs- und Ermittlungspflicht des Gerichts nur, soweit der Vortrag der Beteiligten oder der Sachverhalt als solcher bei sorgfältiger Überlegung Anlass dazu gibt (vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 10. Oktober 1990 – 19 W 9/88 -, Juris Rdn. 71). Ein solcher Anlass ist vorliegend nicht gegeben.

Zwar hat vornehmlich der Antragsteller zu 19) vorgetragen, es sei von erheblichen Ansprüchen der A-AG gegen ihre ehemaligen Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder auszugehen. Die in diesem Zusammenhang erwähnten Tatsachen bieten hierfür allerdings keinen genügenden Anhalt. Geltend gemacht wird eine Pflichtverletzung wegen einer angeblich ungenügenden Besicherung von Forderungen der A-AG gegen die B-AG. Tatsachen, die einen konkreten Hinweis für eine derartige Pflichtverletzung bieten könnten, werden hingegen nicht vorgetragen. Weder die in diesem Zusammenhang erwähnte teilweise Personalunion von Mitgliedern der Organe der A-AG und der B-Gruppe noch die Höhe der insgesamt ausgefallenen Forderung oder die angeblich erfolgte Zahlung der D-AG an die A-AG für die Nichtausübung eines Pfandrechtes bieten einen hinreichenden Tatsachenkern für weitergehende Ermittlungen von Amts wegen. Wie das Landgericht nämlich zutreffend ausgeführt hat, bleibt bereits völlig offen, welche Forderungen wann begründet wurden und welche vorhandenen Sicherheiten bei der B-AG gleichwohl nicht eingefordert wurden und inwieweit damit eine zum Schadensersatz führende Pflichtwidrigkeit welcher Organmitglieder der A-AG verbunden gewesen sein könnte.

Dabei kann die fehlende Substantiierung auch nicht durch den gescheiterten Antrag des Antragstellers zu 19) auf Bestellung eines Sonderprüfers überwunden werden. Unabhängig von dem erforderlichen Quorum ist hierbei nämlich in tatsächlicher Hinsicht ein hinreichender Tatverdacht für eine Unredlichkeit oder eine grobe Pflichtverletzung erforderlich. Bloße Vermutungen reichen nicht aus, um einen Sonderprüfer gerichtlich zu bestellen (MünchKommAktG/Schröer, 2. Aufl., § 142 Rdn. 66). Selbst wenn also der Antragsteller zu 19) meint, alles getan zu haben, um eine Pflichtwidrigkeit der Organe aufzudecken, begründet dies gleichwohl kein gerichtliches Einschreiten und zwar weder mit Blick auf die gerichtliche Bestellung eines Sonderprüfers noch in Bezug auf Ermittlungen von Amts wegen im Rahmen der Ermittlung der angemessenen Abfindung. Jeweils erforderlich ist eine Tatsachengrundlage, die über rein spekulative Überlegungen hinausgeht. Daran fehlt es vorliegend.

Entsprechend war auch nicht dem Antrag nachzugehen, das auf Veranlassung des Aufsichtsrates erstellte Gutachten über mögliche Schadensersatzansprüche gegen frühere Organmitglieder der A-AG vorlegen zu lassen. Unabhängig davon, dass – wie dargelegt - weitere Ermittlungen von Amts wegen zu diesem Themenkomplex nicht angezeigt waren, gelangt dem unwidersprochen gebliebenen Vortrag der Antragsgegnerin zufolge der dortige Gutachter zu dem Schluss, dass gerade keine Ansprüche der A-AG gegen deren Organe bestehen. Wieso gleichwohl die Vorlage des Gutachtens entscheidungserheblich sein sollte, erschließt sich nicht, da das Ergebnis des Gutachtens insoweit nur die ebenfalls der Ertragswertberechnung zugrunde liegende Annahme fehlender Ansprüche bestätigt. Insoweit ist einem Vorlageverlangen nicht nachzugehen, wenn damit – wie hier – letztlich eine reine Ausforschung verbunden ist (vgl. dazu OLG Stuttgart, Beschluss vom 14. Oktober 2010 – 20 W 16/06 -. Juris Rdn. 429; Fritzsche/Dreier/Verfürth, SpruchG, 2004, § 7 Rn. 87).

Im Ergebnis ohne hinreichenden Tatsachenkern verbleibt auch der weitere Vorwurf des Antragstellers zu 19), die Organe der A-AG hätten mit dem Insolvenzverwalter der B-AG kollusiv zusammengewirkt,

um zum Nachteil der Minderheitsaktionäre der A-AG die zu verteilende Masse der insolventen B-AG möglichst gering zu halten. Über den gezahlten Preis pro Aktie der A-AG hinausgehende tatsächliche Ansatzpunkte für diese letztlich spekulative Äußerung werden nicht dargelegt. Dabei ist die Differenz zwischen dem an den Insolvenzverwalter gezahlten Preis pro Aktie in Höhe von 0,23 € und dem in dem Ertragswertgutachten veranschlagten anteiligen Wert von 0,99 € kaum aussagekräftig, da der insolventen B-AG die Mittel für eine notwendige Sanierung der A-AG fehlten, die Verkäuferin mithin das von der Käuferin erwartete Potential der Gesellschaft nicht selber hätte nutzbar machen und in eine entsprechende Preisforderung umsetzen können. Das unterstellte kollusive Zusammenwirken ist aus Sicht des Senats überdies fernliegend, weil hiermit die wirtschaftliche Bedeutung der den Minderheitsaktionären zu gewährenden Abfindung weit überschätzt und im Übrigen die mit einer Pflichtverletzung verbundene Haftung eines Insolvenzverwalters nach § 60 InsO ausgeblendet wird. Entsprechend war der geäußerten Vermutung auch nicht im Wege der Ermittlungen von Amts wegen näher nachzugehen, mit der Konsequenz, dass ebenfalls dem weiteren Verlangen des Antragstellers zu 19), sämtliche zwischen der A-AG und der B-Gruppe bzw. deren Insolvenzverwalter abgeschlossene Verträge vorlegen zu lassen, nicht nachzukommen war.

Ergänzend weist der Senat in diesem Zusammenhang darauf hingewiesen, dass – alle anderen Angaben der Unternehmensbewertung als zutreffend unterstellt – Schadensersatzansprüche von deutlich über 200 Mio. € nicht nur hätten bestehen, sondern auch bei den Ersatz schuldenden Privatpersonen hätten realisiert werden müssen, um zu einem anteiligen Unternehmenswert zu führen, der auch nur annähernd die bereits gewährte Abfindung von 6,25 € erreicht. Dieses Szenario ist deutlich zu fernliegend, um darauf kosten- und zeitintensive Ermittlungen von Amts wegen etwa durch die Bestellung eines Sonderprüfers zu stützen.

ee) Legt man die vorstehenden Erwägungen zugrunde und geht insbesondere von den seitens der Antragsgegnerin vorgelegten Ertragszahlen aus, errechnet sich der anteilige Ertragswert wie in nachfolgender Übersicht dargestellt.

Dabei orientiert sich die nachstehende Tabelle an der Notation im Übertragungsbericht. Ebenso wie dort werden die Zahlen bis auf den Kapitalisierungszinssatz und den Barwertfaktor, die Anzahl der Aktien sowie die ermittelte Abfindungshöhe jeweils in tausend Euro angegeben.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Konzernergebnis	17550	853	1660	2510	2670	2734
Verlustvortrag	21639	4089	3236	1576	0	0
Ausschüttungsfähiges Erg	0	0	0	934	2670	2734
Thesaurierung	0	0	0	560,4	1602	1640,4
Bruttoausschüttung	0	0	0	373,6	1068	1093,6
Pers. Steuern	0	0	0	98,5	281,7	288,4
Nettoausschüttung	0	0	0	275,1	786,3	805,2
Wertbeitrag Thesaurierung						1640,4
Zu kap Erg	0	0	0	275,1	786,3	2445,6
Kapitalisierungszins	5,74%	5,54%	5,67%	5,75%	5,77%	4,78%
Barwertfaktor	0,9457	0,8960	0,8479	0,8018	0,7580	15,8421
Barwert zum 1.1.2008	-	-	-	221	596	38.743
Ertragswert zum 1.1.2008	39.560					
Ertragswert zum 20.12.2007	39.490					
Sonderwert	315					
U-Wert zum 20.12.2007	39.805					
Anzahl Aktien	40.222.755					
Anteiliger U-Wert	0,99					

Der Ertragswert zum 1. Januar 2008 beläuft sich hiernach auf 39.563 TEUR. Dieser Wert wird mittels des Kapitalisierungszinssatzes auf den Bewertungsstichtag am 20. Dezember 2007 linear abgezinst. Hinzu kommt nicht betriebsnotwendiges Vermögen in einer Höhe von 315 TEUR, was zu einem Unternehmenswert am Bewertungsstichtag in Höhe von 39.809 TEUR führt. Bei 40.222.755 Aktien ergibt sich hieraus ein anteiliger Wert von 0,99 €.

c) Der an dem durchschnittlichen Börsenkurs von 6,25 € orientierten Abfindungshöhe stehen auch nicht die von der Antragsgegnerin bzw. deren Muttergesellschaft bereits vor der Strukturmaßnahme gezahlten Preise für Anteile der A-AG entgegen. Vielmehr spielt die Tatsache, dass die Antragsgegnerin im März 2007 6.163 A-AG Aktien zum Preis von 8,73 € je Aktie gekauft und die D-AG als Muttergesellschaft der Antragsgegnerin 900.000 Aktien der A-AG erworben hat, wobei die übernommenen Anteile mit 9,48 € bewertet worden sind, keine ausschlaggebende Rolle. Dies gilt selbst unter Berücksichtigung des Umstandes, dass – den Angaben des Antragstellers zu 19) zufolge - die genannten Vorerwerbe nicht zum Erreichen eines bestimmten Quorums notwendig gewesen waren.

Denn eine wertunabhängige Berücksichtigung von Vorerwerbspreisen wie bei einem öffentlichen Angebot nach § 4 WpÜG-AngebotsVO sieht der Wortlaut von § 327b AktG nicht vor (vgl. auch Fuhrmann/Simon, WM 2002, 1211, 1215; Krieger, BB 2002, 53, 56 f.). Verfassungsrechtlich geboten ist die Berücksichtigung von Vorerwerbspreisen ebenfalls nicht, wie das Bundesverfassungsgericht in seiner DAT/Altana - Entscheidung ausgeführt hat (vgl. BVerfG, ZIP 1999, 1436, 1441).

Eine andere Frage ist zwar, ob ein gezahlter Vorerwerbspreis im Einzelfall einen Anhalt für den Wert des Unternehmens bieten kann (vgl. zu dieser Vermutungsmöglichkeit z.B. die Stellungnahme des Bundesrates zum Entwurf eines Gesetzes zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen BTDrucks 14/7034 S. 87). Dies ist jedenfalls vorliegend jedoch nicht der Fall.

Hierbei ist zu berücksichtigen, dass die getätigten Vorerwerbe wenngleich nicht zur Erreichung eines bestimmten Quorums erforderlich, so doch offensichtlich Teil einer verfolgten Gesamtstrategie der Antragsgegnerin gewesen sind. Überdies weichen die gezahlten, wenig aussagekräftigen Preise stark voneinander ab. Darüber hinaus hat die Antragsgegnerin im Übertragungsbericht zutreffend darauf hingewiesen, dass der volumengewichtete Vorerwerbspreis bei nur 0,51 € und damit unter dem ermittelten anteiligen Ertragswert von 0,99 € lag (Übertragungsbericht S. 66). Schließlich ist die Wertangabe, soweit es den Aktienerwerb der D-AG anbelangt, schon deshalb nicht aussagekräftig, weil es sich nicht um einen in bar entrichteten Preis, sondern um einen in Aktien der D-AG gezahlten Preis handelte (vgl. Übertragungsbericht S. 24), der offensichtlich eigenen Regeln unterlag und nicht zuletzt auch von der Bewertung der Aktien der Muttergesellschaft abhängig gewesen ist. Ein derartiger Preis eignet sich aber regelmäßig nicht dafür, den ermittelten Ertragswert einer überzeugenden Plausibilisierung zu unterziehen.

Mangels Entscheidungserheblichkeit war daher auch dem weiteren Antrag des Antragstellers zu 19), die Antragsgegnerin anzuhalten, die entsprechenden Vorerwerbsverträge vorzulegen, nicht nachzukommen.

d) Schließlich zwingt auch der Umstand, dass einige Antragsteller nicht ordnungsgemäß zur erstinstanzlich durchgeführten mündlichen Verhandlung geladen werden konnten, nicht zu einer Aufhebung und Zurückverweisung an das Landgericht. Eine Verletzung des Anspruchs der betroffenen Antragsteller auf Gewährung rechtlichen Gehörs ist damit nicht verbunden, weil sie jedenfalls im Beschwerdeverfahren ausreichend Gelegenheit gehabt haben, sich zu allen relevanten Punkten zu äußern.

3. Die Entscheidungen über die Kosten des Verfahrens beruhen auf § 15 SpruchG.

Dabei war die Entscheidung des Landgerichts zur Kostentragungspflicht aufrecht zu erhalten. Im Ergebnis zutreffend hat das Landgericht ausgesprochen, dass die Antragsgegnerin die Gerichtskosten einschließlich der Kosten des gemeinsamen Vertreters zu tragen hat. Von der in § 15 Abs. 2 Satz 2 SpruchG vorgesehenen Ausnahmeregelung war kein Gebrauch zu machen. Zugleich entsprach es schon wegen des mangelnden Erfolges der Anträge nicht der Billigkeit, gemäß § 15 Abs. 4 SpruchG die notwendigen Kosten der Antragsteller ganz oder teilweise der Antragsgegnerin aufzuerlegen. Umgekehrt entsprach es auch nicht der Billigkeit, den Antragstellern die erstinstanzlich entstandenen außergerichtlichen Kosten der Antragsgegnerin aufzuerlegen (§ 13a Abs. 1 Satz 1 FG a.F. iVm § 17 Abs. 1 SpruchG a.F.).

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

Die Antragsteller haben ihre notwendigen Auslagen selbst zu tragen, weil dies unter Berücksichtigung des Verfahrensausgangs der Billigkeit entspricht (§ 15 Abs. 4 SpruchG).

Ferner haben die beschwerdeführenden Antragsteller, nämlich die Antragsteller zu 1) bis 7), zu 14) bis 18), zu 19), zu 20), zu 27), zu 36), zu 42) bis 46), zu 49), zu 51), zu 52), zu 53) und 54), zu 55) und 56), zu 58) bis 60) sowie zu 62) jeweils zu gleichen Anteilen die außergerichtlichen Kosten der

Antragsgegnerin zu tragen. Dies ergibt sich aus § 13a Abs. 1 Satz 2 FGG a.F.. Dessen Voraussetzung eines erfolglosen Rechtsmittels liegt vor. Überdies findet die Vorschrift mit Blick auf die Kosten im Beschwerdeverfahren über § 17 Abs. 1 SpruchG a.F. Anwendung, soweit es nicht den gemeinsamen Vertreter als Führer einer erfolglosen Beschwerde betrifft. Richtiger Ansicht nach ist nämlich § 15 Abs. 4 SpruchG a.F. insoweit nicht als abschließend zu verstehen, so dass die Vorschrift über die allgemeine Verweisungsnorm des § 17 Abs. 1 SpruchG a.F. zur Anwendung gelangt (vgl. OLG Düsseldorf 2009, 438, 443; OLG Zweibrücken, ZIP 2005, 948, 951 sowie KK/Roskopf § 15 Rdn. 53, Simon/Winter, SpruchG, § 15 Rdn. 103 jeweils mwNachw). Dies gilt allerdings nicht mit Blick auf den ebenfalls beschwerdeführenden gemeinsamen Vertreter der außenstehenden Aktionäre, da insoweit die Kostentragungspflicht der Antragsgegnerin gemäß § 6 Abs. 2 Satz 1 SpruchG als vorrangig anzusehen ist (vgl. Senat, Beschluss vom 19. Januar 2010 – 5 W 38/09 -, Juris Rdn. 56). Schließlich unterliegt die hier vorgenommene Unterscheidung hinsichtlich der Kostentragungspflicht der beschwerdeführenden Antragsteller gegenüber den übrigen Antragstellern keinen Bedenken (vgl. Simon/Winter, SpruchG, § 15 Rdn. 99). Eine weitere Differenzierung mit Blick auf das mit der jeweiligen Beschwerde verfolgte Ziel einer umfassenden oder einer auf die Kostenentscheidung beschränkten Abänderung der erstinstanzlichen Entscheidung war hingegen nicht geboten.

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

Die Festsetzung des Geschäftswerts folgt aus § 15 Abs. 1 Satz 2 SpruchG. Da aufgrund des fehlenden Erfolgs der Anträge lediglich der Mindestwert zugrunde zu legen war, kam es auf die vornehmlich vom gemeinsamen Vertreter der außenstehenden Aktionäre aufgeworfenen Frage nicht an, ob das Landgericht bei der Ermittlung des Geschäftswertes neben den im Streubesitz stehenden Aktien (insgesamt 178.408 Stück) zu Unrecht die der Mutter der Antragsgegnerin gehörenden Aktien (insgesamt 906.163 Stück) unberücksichtigt gelassen hat.

Entsprechend war auch nicht dem hiermit in Zusammenhang stehenden Antrag des gemeinsamen Vertreters nachzugehen, der Antragsgegnerin aufzugeben, den zwischen der D-AG und der Antragsgegnerin geschlossenen Aktienerwerbsvertrag vorlegen zu lassen.