

# DNotI

Deutsches Notarinstitut

**Dokumentnummer:** i26w1\_08  
**letzte Aktualisierung:** 17.3.2010

**OLG Düsseldorf, 29.7.2009 - I-26 W 1/08**

AktG §§ 304, 305

**Liquidationswert und Börsenkurs als Maßstäbe für die Barabfindung der Minderheitsaktionäre**

Die sofortigen Beschwerden der Antragsteller zu 1. und 2. gegen den Beschluss der 4. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Dortmund vom 29.11.2007 werden zurückgewiesen.

**Tenor:** Die gerichtlichen Kosten des Beschwerdeverfahrens sowie die Vergütung und Auslagen des gemeinsamen Vertreters der Minderheitsaktionäre im Beschwerdeverfahren trägt die Antragsgegnerin. Die Antragsteller zu 1. und 2. tragen ihre im Beschwerdeverfahren entstandenen außergerichtlichen Kosten selbst.

Der Geschäftswert wird für die Beschwerdeinstanz auf 200.000 Euro festgesetzt.

A.

Die Antragsgegnerin ist eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der S. und war seit 1989 Hauptaktionärin der H. mit Sitz in X. Sie hielt zuletzt 99,418% des Grundkapitals der H..

...

Zum 1.7.1996 schloss die Antragsgegnerin mit der H. einen "Service-, Dienstleistungs- und Überlassungsvertrag", so dass die H. keine eigene Verwaltung mehr benötigte. Mit Wirkung zum 30.11.2000 wurde das gesamte operative Geschäft auf die Antragsgegnerin übertragen und der Geschäftsbetrieb mit bestehenden Verträgen und wesentlichen Vermögensgegenständen und Schulden zum Preis von Millionen Euro an die Antragsgegnerin verkauft. Aus dem Erlös wurde eine Kapitalherabsetzung bedient, die zu einer Kapitalrückzahlung von insgesamt Millionen Euro führte. Den restlichen Veräußerungserlös gewährte die H. der Antragsgegnerin als Darlehn. Der Zinsertrag aus dem Darlehn diente dazu, die Pensionsverpflichtungen der H. zu erfüllen (Pensionsrückstellungen für Ruhegeldempfänger und ausgeschiedene Anwartschaftsberechtigte, jährlich ca. Millionen Euro). Nicht übertragen wurde ferner ein Erbbaurecht an einem Grundstück in X (Ertrag: Euro jährlich). Weitere wirtschaftliche Aktivitäten entfaltete die H. seither nicht mehr. Seit 2001 hat die H. keine Arbeitnehmer mehr.

Das Grundkapital der H. betrug ursprünglich 20 Millionen DM und war in 400.000 Inhaberaktien im Nennbetrag von je 50 DM aufgeteilt. Die Anzahl der Aktien wurde durch Beschluss vom 23.11.2000 auf 10,4 Millionen Stück erhöht (Verhältnis 1:26). Im Zuge der Aufgabe des operativen Geschäfts am 23.11.2000 wurde im Rahmen einer Kapitalermäßigung von 20 Millionen DM das Grundkapital auf 50.000 Euro reduziert und in 50.000 neue, auf den Inhaber lautende Aktien ohne Nennwert aufgeteilt. Auf jede der 50.000 Aktien wurden 404,86 DM, entspricht 207 Euro, zurückgezahlt. Der neu entstandene Aktienanteil am Grundkapital beträgt damit das Achtfache des Wertes der ursprünglichen Inhaberaktie.

...

Am 15.4.2002 stellte die Konzernmutter der Antragsgegnerin, die E., einen Antrag auf Eröffnung eines Insolvenzverfahrens nach Chapter 11 des US-Amerikanischen Bankruptcy Code, weil sich das Unternehmen im Zuge fremdfinanzierter Akquisitionen in den neunziger Jahren überschuldet hatte.

Am 31.1.1989 hatte die Antragsgegnerin von der Gründerfamilie 75% des Grundkapitals der H. erworben. In der Folgezeit steigerte die Antragsgegnerin ihren Anteil auf 99,418% des Grundkapitals. Ende 2003 befanden sich noch 291 Aktien im Streubesitz.

Am 18.5.1989 schlossen die Antragsgegnerin als herrschendes Unternehmen und die H. als

beherrschtes Unternehmen einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag. Der Vertrag war bis zum 31.12.1994 abgeschlossen und verlängerte sich jeweils um fünf Jahre, wenn er nicht spätestens ein Jahr vor seinem Ablauf schriftlich gekündigt wurde (Bericht Sachverständiger Prüfer S. 13). Den außenstehenden Aktionären waren in dem Vertrag eine Abfindung von 200 DM und ein Ausgleich von 7 DM angeboten worden. Die außenstehenden Aktionäre leiteten ein Spruchverfahren vor dem Landgericht Dortmund ein. Mit Beschluss des Landgerichts Dortmund vom 18.5.2005 (Az. 18 AktE 3/03) setzte das Landgericht die angemessene Abfindung auf 122 Euro pro Aktie im Nennbetrag von 50 DM und den Ausgleich auf 8 Euro (brutto) fest. Die sofortige Beschwerde wies das Oberlandesgericht Düsseldorf mit Beschluss vom 2.7.2007 zurück (Az. I-26 W 3/06 AktE). Die Antragsgegnerin hat sich verpflichtet, den Minderheitsaktionären zustehende Mehrbeträge nachzuzahlen.

Viereinhalb Jahre später, am 28.11.2003, beschloss die Hauptversammlung der Antragsgegnerin, die restlichen außenstehenden Aktien der H. auf die Hauptaktionärin gemäß §§ 327a ff. AktG zu übertragen. Der Beschluss wurde am 10.12.2003 im Handelsregister des Amtsgerichts X. eingetragen und zuletzt am 9.1.2004 im Handelsblatt veröffentlicht.

Die Antragsgegnerin setzte auf der Grundlage eines Berichts des Wirtschaftsprüfers K. die Abfindung auf 611,07 Euro fest. Die Abfindung entsprach damit – unter Berücksichtigung der Kapitalveränderungen – der Barabfindung von 200 DM aus dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vom 19.5.1989 (Berechnung: Bericht S. 73, Bericht Sachverständiger Prüfer S. 3).

Der gutachterlich ermittelte Ertragswert war negativ, der Liquidationswert betrug 14,78 Millionen Euro (Bericht Sachverständiger Prüfer S. 40). Der Börsenkurs schwankte ganz überwiegend unterhalb des Wertes des Abfindungsangebotes. Er bewegte sich im Jahr 2002 zwischen 590 Euro und 612 Euro, im Jahr 2003 zwischen 590 und 611 Euro (Bericht S. 72 ff., Bericht Sachverständiger Prüfer S. 19, S. 41, Anlage 3). Die Umsätze waren gering. So wurden etwa im 3. Quartal 2003 überhaupt nur an 2 Tagen insgesamt 24 Aktien gehandelt.

Die Antragsteller haben die angebotene Abfindung für zu niedrig gehalten. Der Antragsteller zu 1. hat vorgetragen, dass die im Unternehmensvertrag vom 19.5.1989 den außenstehenden Aktionären gewährten Ansprüche zuzüglich Zinsen zu berücksichtigen seien. Außerdem hätte die Kapitalrückzahlung bei der Berechnung der Abfindung nicht berücksichtigt werden dürfen. Derartige Zahlungen seien keine Leistungen aus dem Unternehmensvertrag und daher nicht anrechenbar. Die Antragsteller zu 3. und 4. haben vorgetragen, dass eine etwaige Erhöhung aus dem vorangegangenen Spruchverfahren zu berücksichtigen sei. Der Antragsteller zu 2. hat die Auffassung vertreten, dass die Kostenersparnis durch den Squeeze-out werterhöhend anzurechnen sei. Die Höhe der Abfindung sei aus dem Ausgleich abzuleiten. Auch sei der gewählte Risikozuschlag von 5% überhöht, der Wachstumsabschlag mit 0% zu gering. Es habe darüber hinaus auch keine echte Prüfung stattgefunden, weil der Prüfungsbericht des sachverständigen Prüfers vom 15.10.2003 am gleichen Tag wie der "Enteignungsbericht" erstellt worden sei.

Die Antragsteller haben beantragt,

die angemessene Abfindung gerichtlich höher festzusetzen.

Der Vertreter der Minderheitsaktionäre hat beantragt,

zu erkennen, was rechtens ist.

Die Antragsgegnerin hat beantragt,

die Anträge zurückzuweisen.

Sie hat das Eigentum des Antragstellers zu 1. an dem von ihm gehaltenen 28 Aktien bestritten. Der Antragsteller zu 2. habe seine Antragsberechtigung nicht nachgewiesen.

Die Antragsgegnerin hat darauf hingewiesen, dass das Recht der Minderheitsaktionäre Ausgleich und Abfindung bestimmen zu lassen, auch dann bestehen bleibe, wenn die abhängige Gesellschaft während eines Spruchverfahrens in die herrschende Gesellschaft eingegliedert oder der Unternehmensvertrag sonst beendet werde. Die Kapitalrückzahlung an die Aktionäre sei auf die Abfindung anzurechnen, weil es sich hierbei um die Rückzahlung von nicht betriebsnotwendigem Vermögen gehandelt habe. Die Kostenersparnis durch den Squeeze-out betrage allenfalls 100.000 Euro und wirke sich angesichts des Liquidationswertes von 14,78 Millionen Euro nicht aus. Sie hat vorgetragen, dass der Ausgleich nicht als Berechnungsmaßstab für die Bestimmung der Abfindung dienen könne. So solle durch den Squeeze-out gerade der Ausgleich beendet werden. Weil die H. als faktische Pensionskasse nachhaltig Verluste erwirtschaftete, sei zwar der Liquidationswert ermittelt worden, den Aktionären aber dann der deutlich höhere Börsenkurs als Folge des Abfindungsangebotes aus dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag angeboten worden.

Das Landgericht Dortmund hat mit Beschluss vom 29.11.2007 die Anträge zurückgewiesen und die angebotene Abfindung für angemessen gehalten. Der Liquidationswert von 14,78 Millionen Euro sei zutreffend ermittelt und von den Parteien nicht in Zweifel gezogen worden. Die Ermittlung des Unternehmenswertes anhand der Ertragswertmethode sei im vorliegenden Fall nicht in Betracht gekommen, weil das Unternehmen kein operatives Geschäft mehr betrieben habe.

Den Minderheitsaktionären sei im Übrigen auf der Basis der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts eine Barabfindung mit dem höchsten im Referenzzeitraum beobachteten Börsenkurs angeboten worden. Der Abfindungsbetrag sei auch nicht auf Basis des im vorausgegangenen Spruchverfahren ermittelten Ausgleichsbetrages festzusetzen. So ermittle sich die Höhe des Ausgleichs nach den Verhältnissen der Gesellschaft zum Zeitpunkt des Abschlusses des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages und nicht zum Zeitpunkt des Squeeze-out. Im Übrigen würde das nicht betriebsnotwendige Vermögen außer Betracht gelassen, weil dieses bei der Bemessung des Ausgleichs nach § 304 AktG nicht berücksichtigt werde. Der Barwert des Ausgleichsanspruchs komme auch nicht als Untergrenze der Abfindung in Betracht. So könne etwa der Ausgleichsanspruch durch eine Kündigung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages beendet werden. Auch sei der Ausgleichsanspruch anders als der Barabfindungsanspruch im Squeeze-out-Verfahren nicht durch eine Bürgschaft gesichert. Die durch den Squeeze-out ersparten Aufwendungen, z.B. Kosten für die Hauptversammlung, seien angesichts des dem Abfindungsanspruch zugrundegelegten Börsenwertes von mehr als 30 Millionen Euro vernachlässigbar.

Gegen den Beschluss des Landgerichts haben die Antragsteller zu 1. und 2. fristgerecht Beschwerde eingelegt. Der Antragsteller zu 1. meint, dass die Kapitalrückzahlung an die Aktionäre bei der Berechnung der Abfindung nicht hätte abgezogen werden dürfen. Die Antragsgegnerin sei dadurch, dass sie die Barabfindung auf der Grundlage des früheren Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages berechnet habe, an diesen Wert als Mindestbetrag für das Squeeze-out-Verfahren gebunden. Daher sei der angebotene Betrag um das Ergebnis des gerichtlichen Spruchverfahrens (Anhebung von 200 DM, entspricht 102,26

Euro, auf 122 Euro) zu erhöhen. Auch stehe das Stichtagsprinzip nicht entgegen, weil der Abfindungsbetrag aus dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag als Mindestwert anzusehen sei. Die Antragsteller zu 1. und 2. meinen im Übrigen, dass der Abfindungsbetrag mindestens in Höhe des Barwertes der Ausgleichszahlung aus dem vorangegangenen Spruchverfahren anzusetzen sei. Dass ein Unternehmensvertrag kündbar sei, stehe dem nicht entgegen. Die Antragsgegnerin habe den Squeeze-out und den Wegfall des Ausgleichs ausgelöst, so dass sie entschädigungspflichtig sei. Mit dem Squeeze-out werde den Minderheitsaktionären dieser Ausgleichsanspruch entzogen und zukünftige Ertragsaussichten abgeschnitten. Im Übrigen seien für die Berechnung der Abfindung die Börsenkurse drei Monate vor der Hauptversammlung festzustellen und zugrunde zu legen. Der Antragsteller zu 1. hält es für nicht sachgerecht, dass die Antragsteller ihre außergerichtlichen Kosten selbst tragen sollen.

Die Beschwerdeführer und der Vertreter der Minderheitsaktionäre beantragen,

unter Aufhebung des Beschlusses des Landgerichts Dortmund die Abfindung gerichtlich zu bestimmen.

Die Antragsgegnerin beantragt,

die sofortigen Beschwerden zurückzuweisen.

Sie bestreitet weiterhin die Antragsberechtigung des Antragstellers zu 2. Die Antragsgegnerin trägt vor, dass der Abfindungsbetrag nicht auf der Grundlage des früheren Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages berechnet worden sei. Vielmehr habe der Börsenkurs um die Höhe der damals angebotenen Abfindung geschwankt, weshalb sich auch im Squeeze-out-Verfahren die Abfindung am Börsenkurs orientiert habe. Die Rückzahlung an die Aktionäre sei zutreffend berücksichtigt worden. So hätten die Minderheitsaktionäre durch die Kapitalrückzahlung nicht betriebsnotwendiges Vermögen erhalten. Auch könne die Abfindung nicht aus dem Barwert der Ausgleichszahlung hergeleitet werden. So sei bei der Unternehmensbewertung die so genannte "indirekte Methode" anzuwenden, der Anteilswert aus dem Gesamtwert des Unternehmens abzuleiten. Im Übrigen gehe die Berechnung der Antragsteller davon aus, dass der Ausgleich "ewig" gezahlt werde, worauf dieser jedoch keinen Anspruch habe.

B.

### I. Zulässigkeit

Die sofortigen Beschwerden sind zulässig.

Auch der Antragsteller zu 2. hat seine Antragsberechtigung in der Beschwerdeinstanz nunmehr ausreichend durch Vorlage einer Bescheinigung der Kreissparkasse Köln vom 15.7.2009 nachgewiesen.

### II. Begründetheit

Die sofortigen Beschwerden sind unbegründet.

#### 1. Ertragswertmethode - Liquidationswert

Der Sachverständige Prüfer hat im vorliegenden Fall einen Liquidationswert in Höhe von 14,78 Millionen Euro ermittelt und hieraus einen Wert je Stück Aktie von 295,60 Euro berechnet. Die Beteiligten im Spruchverfahren haben die Berechnung des Liquidationswertes im

Beschwerdeverfahren nicht mehr in Frage gestellt.

Die Ertragswertprognose war negativ. Grundsätzlich ist der Unternehmenswert zwar nach der Ertragswertmethode zu berechnen. So ist die Ertragswertmethode allgemein anerkannt und verfassungsrechtlich unbedenklich, um die "volle" Entschädigung für das Anteilseigentum zu berechnen (BVerfG, Beschluss vom 27.4.1999, AG 1999, 566; Senat, Beschluss vom 10.6.2009, Az. I-26 W 1/07 AktE; Senat, Beschluss vom 28.1.2009, Az. I-26 W 7/07 AktE; Senat, Beschluss vom 23.1.2008, Az. I-26 W 6/06 AktE; OLG Stuttgart, Beschluss vom 16.2.2007, Az. 20 W 6/06; OLG München, Beschluss vom 26.10.2006, Az. 31 Wx 12/06; OLG München, AG 2007, 287; LG Frankfurt, Beschluss vom 29.3.2006, AG 2007, 41; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 5. Auflage, S. 62, Rdnr. 192, S. 275, Rdnr. 945).

Es ist jedoch anerkannt, dass in bestimmten Fällen auf den Liquidationswert zurückzugreifen ist, wenn dieser höher als der Ertragswert ist. So versagt die Ertragswertmethode, wenn ein Unternehmen sich in der Abwicklung befindet oder kein operatives Geschäft mehr betreibt (vgl. Senat, Beschluss vom 4.10.2006, Az. I-26 W 7/06 AktE).

Nach früherer Rechtsprechung war der Liquidationswert stets als Untergrenze des Unternehmenswertes anzusehen (vgl. die Nachweise bei Piltz, Die Unternehmensbewertung in der Rechtsprechung, 3. Auflage 1994, S. 189).

Nunmehr wird differenziert und darauf abgestellt, ob die Absicht besteht, das Unternehmen fortzuführen und dies nicht unvertretbar erscheint (vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 28.1.2009, Az. I-26 W 7/07 AktE; Piltz, Die Unternehmensbewertung in der Rechtsprechung, 3. Auflage 1994, S. 189 ff). Der Bundesgerichtshof hat bereits in der Entscheidung vom 17.1.1973 (Az. IV ZR 142/70, NJW 1973, 509) deutlich gemacht, dass es keinen Automatismus gebe, wonach stets der Liquidationswert anzusetzen sei, wenn dieser über dem Ertragswert liegt. Soll ein Unternehmen liquidiert werden, ist der Liquidationswert anzusetzen (BGH, NJW 1982, 2497; OLG Düsseldorf, ZIP 2004, 753; OLG Düsseldorf, AG 1988, 275, 276). Auch bei einer erbrechtlichen Auseinandersetzung kann auf den Liquidationswert abzustellen sein, etwa wenn ein unrentables, liquidationsreifes Unternehmen aus wirtschaftlich nicht vertretbaren Gründen weitergeführt werden und dadurch einem Pflichtteilsberechtigten sein Pflichtteil verkürzt werden könnte (vgl. BGH, NJW 1973, 509; BGH, NJW 1982, 2497). Der Liquidationswert kann aber die Untergrenze bilden, wenn die Ertragsaussichten auf Dauer negativ sind, weil dann die Fortführung des Unternehmens regelmäßig nicht unternehmerischem Handeln entsprechen kann (Senat, Beschluss vom 28.1.2009, Az. I-26 W 7/07 AktE; OLG Düsseldorf, ZIP 2004, 753). Besteht ein rechtlicher oder tatsächlicher Zwang zur Unternehmensfortführung, kommt eine Unternehmensbewertung auf der Grundlage des Liquidationswertes nicht in Betracht (vgl. IDW S 1 (2005), Tz. 150; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 5. Auflage, S. 323, Rdnr. 1100).

Ausgehend von diesen Grundsätzen war es im vorliegenden Fall sachgerecht, zunächst den Liquidationswert zu ermitteln. Unstreitig waren die Ertragsaussichten des Unternehmens negativ. Das Unternehmen agierte nur als faktische Pensionskasse und sicherte die Auszahlung der Pensionen an frühere Mitarbeiter. Einnahmen wurden nur in deutlich geringerem Umfang durch das Erbpachtgrundstück in X. und das Darlehn an die Antragsgegnerin erzielt. Es ist daher nachvollziehbar, dass ein negativer Ertragswert berechnet worden ist.

## 2. Börsenkurs

Im vorliegenden Fall wurde für die Höhe der Barabfindung der Minderheitsaktionäre aber nicht

auf den Liquidationswert, sondern auf den höheren Börsenkurs abgestellt. Die angebotene Abfindung von 611,07 Euro lag deutlich über dem nach dem Liquidationswert ermittelten Wert je Aktie von 295,60 Euro.

Die angebotene Abfindung entsprach damit den Vorgaben des Bundesverfassungsgerichts. Das Bundesverfassungsgericht hat 1999 festgestellt, dass eine Unternehmensbewertung nicht ohne Berücksichtigung des Börsenkurses erfolgen dürfe und der Börsenkurs im Regelfall die Untergrenze der Entschädigung bilde (BVerfG, 100, 289; Senat, Beschluss vom 10.6.2009, I-26 W 1/07 AktE; Senat, Beschluss vom 4.10.2006, Az. I-26 W 7/06 AktE; vgl. hierzu Veil in Spindler/Stilz, AktG, § 305, Rdnr. 46 ff.). Zum Teil wird inzwischen auch die Auffassung vertreten, dass der Unternehmenswert in der Regel nach dem Aktienkurs zu ermitteln sei (Veil in Spindler/Stilz, AktG, § 305, Rdnr. 51 m. w. Nachw.; Emmerich in Emmerich/Habersack, § 305, Rdnr. 44 f.; Busse von Colbe, Festschrift Lutter, S. 1053, 1058 ff.; Luttermann ZIP 1999, 45 ff).

Im vorliegenden Fall lag der den Minderheitsaktionären angebotene Abfindungsbetrag über dem durchschnittlichen Börsenkurs. Die Antragsgegnerin hat nachvollziehbar darauf hingewiesen, dass der Börsenkurs um die Höhe der seinerzeit im Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag angebotenen Abfindung schwankte. Der Sachverständige Prüfer hat festgestellt, dass die Börsenkurse im Zeitraum vom 15.7.2003 bis zum 15.10.2003, dem Tag des Abschlusses der Prüfung durch den Sachverständigen Prüfer, immer unterhalb der angebotenen Abfindung von 611,07 Euro lagen (Gutachten LWP S. 41, Anlage 3). Der Sachverständige Prüfer hat insoweit auch die Börsenkurse in den Jahren 2002 und 2003 überprüft und festgestellt, dass die Kurse ebenfalls unterhalb des Barabfindungsangebots lagen (Bericht S. 72 ff., Bericht sachverständiger Prüfer S. 19, S. 41, Anlage 3). Anhaltspunkte für eine unzutreffende Ermittlung der Börsenkurse durch den Sachverständigen Prüfer sind daher nicht ersichtlich. Der Forderung des Antragstellers zu 2., als Untergrenze der Abfindung die Börsenkurse im Zeitraum drei Monate vor der beschlussfassenden Hauptversammlung zu berücksichtigen, ist damit ausreichend Rechnung getragen worden.

Soweit der Antragsteller zu 1. geltend macht, dass die Barabfindung auf der Grundlage des früheren Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages berechnet worden sei und sich die Antragsgegnerin dadurch gebunden habe, ist dies unzutreffend. Die Antragsgegnerin hat deutlich gemacht, wie und warum die Barabfindung für das Squeeze-out-Verfahren in dieser Höhe berechnet worden sei. Dass die Antragsgegnerin den Minderheitsaktionären vor dem Hintergrund der im vorangegangenen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag angebotenen Abfindung und des das Abfindungsangebot widerspiegelnden Börsenkurses einen weit über dem Liquidationswert liegenden Wert angeboten hat, kann ihr nicht zum Nachteil gereichen.

Angesichts der erkennbaren Marktengung ist im Übrigen fraglich, ob der Börsenkurs überhaupt den realistischen Verkehrswert widerspiegelt. Da jedenfalls eine Abfindung in Höhe des Börsenkurses angeboten worden ist, muss diese Frage nicht weiter vertieft werden.

### 3. Kapitalmaßnahmen

Auch die durchgeführte Kapitalmaßnahme, die Umwandlung von 10,4 Millionen Stückaktien zu je 1 Euro in nennwertlose 50.000 Aktien und die damit verbundene Rückzahlung an die Aktionäre von 10,35 Millionen Euro, führt nicht zu einer Erhöhung der Abfindung.

Die Antragsgegnerin weist zutreffend darauf hin, dass Kapitalmaßnahmen Auswirkungen auf ein Abfindungsangebot haben können und bei einer Kapitalherabsetzung Ausgleich und Abfindung

anzupassen sein können (vgl. Paulsen in Münchener Kommentar, AktG, 3. Aufl. – im Erscheinen begriffen -, § 304, Rdnr. 168). Im vorliegenden Fall haben die Aktionäre ersichtlich nicht betriebsnotwendiges Vermögen zurück erhalten, so dass ein entsprechender Abzug geboten war (vgl. die Berechnung des Sachverständigen Prüfers S. 3).

Im Übrigen weist die Antragsgegnerin unbestritten darauf hin, dass sich selbst bei Berücksichtigung der durchgeführten Kapitalmaßnahme ein Unternehmenswert ergäbe, der deutlich unter der angebotenen Abfindung läge. Ausgehend von einem Liquidationsanteil je Aktie von 295,60 Euro und eines rechnerischen Kapitalrückzahlungsanteils je Aktie von 207 Euro ergäbe sich ein Wert von 502,60 Euro, der deutlich geringer als die tatsächlich angebotenen Abfindung wäre.

#### 4. Barwert der Ausgleichszahlung als Abfindung

Die Minderheitsaktionäre haben auch keinen Anspruch darauf, als Mindestabfindung den Barwert der Ausgleichszahlung zu erhalten, der sich aus dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag aus Mai 1989 ergeben würde. Das Landgericht Dortmund hat zu Recht darauf hingewiesen, dass die Berechnung der Abfindung im Squeeze-out-Verfahren anhand des Barwerts des Ausgleichs eine ungeeignete Berechnungsmethode ist.

Die Auffassung der Antragsteller, den Barwert der Ausgleichszahlung als Mindestwert anzusehen, verstößt gegen tragende Grundsätze der Unternehmensbewertung. So ist es anerkannt, dass der Anteilswert anhand der indirekten Methode zu berechnen und der Anteilswert aus dem quotalen Anteil am Gesamtwert des Unternehmens zu ermitteln ist (vgl. hierzu: OLG München, ZIP 2007, 375; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 5. Auflage, S. 55, Rdnr. 170 ff m. w. Nachw.). Hierfür spricht schon der Wortlaut der §§ 327b Abs. 1 S. 1, 305 Abs. 3 S. 2 AktG, wonach auf die "Verhältnisse der Gesellschaft" abzustellen ist. Noch deutlicher wird § 304 Abs. 2 S. 1 AktG, der für die Berechnung des Ausgleichs verlangt, dass der Betrag zuzusichern ist, "der nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren künftigen Ertragsaussichten ... voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte". Der Gesetzeswortlaut macht deutlich, dass die Unternehmensbewertung grundsätzlich anhand der indirekten Methode und nicht der direkten Methode, bei der der Anteil direkt aus dem Zahlungsströmen des Unternehmens an den Anteilseigner ermittelt wird (vgl. Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 5. Auflage, S. 58, Rdnr. 181 ff.), zu erfolgen hat.

Diese Grundsätze gelten auch für den Fall, dass einem Squeeze-out ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vorausgegangen ist. Das Landgericht Dortmund hat zu Recht darauf hingewiesen, dass zwar infolge des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages der von dem einzelnen außenstehenden Aktionär erzielte Ertrag nicht mehr unmittelbar vom wirtschaftlichen Erfolg des beherrschenden Unternehmens abhängt, dies jedoch nicht Grundlage für die Berechnung des Anteilswerts im Squeeze-out-Verfahren sein kann. Der Barwert des Ausgleichs ist nicht die Untergrenze der Abfindung (Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 5. Auflage, S. 24, Rdnr. 74 f., S. 29 f., Rdnr. 87, 89).

Das Landgericht weist ferner zutreffend daraufhin, dass das Stichtagsprinzip zu beachten ist und für die Höhe des Ausgleichs auf die Verhältnisse zum Zeitpunkt des damaligen Abschlusses des Unternehmensvertrages, hier am 18.5.1989, abzustellen war. Der damals berechnete Ausgleichsbetrag kann daher nicht dazu herangezogen werden, die Abfindung für den viereinhalb Jahre späteren Squeeze-out zu bestimmen (vgl. Senat, Beschluss vom 4.10.2006, Az. I-26 W 7/06 AktE; OLG München, ZIP 2007, 375; Großfeld, Recht der

Unternehmensbewertung, 5. Auflage, S. 29, Rdnr. 87). Im Ergebnis würde damit auch auf den Unternehmenswert zum Zeitpunkt des Abschlusses des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages und nicht auf den Zeitpunkt des Squeeze-out abgestellt werden. Die Höhe des Barabfindungsanspruchs nach § 327a AktG berechnet sich jedoch nach den Verhältnissen der Gesellschaft zum Zeitpunkt des Squeeze-out-Beschlusses (Senat, Beschluss vom 4.10.2006, Az. I-26 W 7/06 AktE).

Das Landgericht erläutert auch zu Recht, dass durch die Umrechnung des an sich ungesicherten Ausgleichsanspruchs in einen durch Bürgschaft gesicherten Abfindungsanspruch (§ 327b Abs. 3 AktG) die Minderheitsaktionäre des beherrschten Unternehmens gegenüber Minderheitsaktionären eines nicht zuvor beherrschten Unternehmens ungerechtfertigt bevorzugt würden.

Schwierigkeiten ergeben sich auch im Hinblick darauf, dass nach noch herrschender Ansicht bei der Berechnung des Ausgleichs das nicht betriebsnotwendige Vermögen außer Betracht zu lassen, in die Berechnung der Abfindung jedoch einzubeziehen ist (vgl. OLG München, ZIP 2007, 375; vgl. zum Streitstand der Berücksichtigung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens bei der Berechnung des Ausgleichs: Senat, Beschluss vom 10.6.2009, Az. I-26 W 1/07 AktE; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 5. Auflage, S. 22, Rdnr. 66; keine Berücksichtigung bei der Berechnung des Ausgleichs: OLG München AG 2007, 411, 414; OLG Stuttgart AG 2004, 43; 47; Berücksichtigung sofern Veräußerung unmittelbar zum Stichtag: OLG München AG 2008, 28, 32; für Berücksichtigung: OLG Hamburg, NZG, 2001, 471; Simon in Simon, Anhang zu § 11, Rdnr. 247; Hirte/Hasselbach in Großkommentar zum AktG, § 304, Rdnr. 74; Emmerich in Emmerich/Habersack, § 304, Rdnr. 34, 39; Stephan in Schmidt/Lutter, § 304, Rdnr. 82; Koppensteiner in Kölner Kommentar, § 304, Rdnr. 61).

Die von den Antragstellern vorgenommene Verrechnung des Barwertes der Ausgleichszahlung anhand der Formel für die "ewige Rente" ginge im Übrigen unzutreffend davon aus, dass der Ausgleichsanspruch dauerhaft unentziehbar sei. Der Antragsteller zu 2. erkennt, dass mit dem Squeeze-out keine "ewigen Ertragserwartungen abgeschnitten" werden (vgl. Blatt 325 d. A.). Ein außenstehender Aktionär hat keinen Anspruch darauf, dass der Ausgleich dauerhaft gezahlt wird. Vielmehr besteht der Anspruch nur während der Dauer des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages (vgl. Spindler/Stilz, AktG, § 304, Rdnr. 38). Hier galt für den Unternehmensvertrag aus 1989 eine Vertragsdauer von fünf Jahren, wobei der Vertrag anschließend mit einer Kündigungsfrist von einem Jahr gekündigt werden konnte (Bericht Sachverständiger Prüfer S. 13). Die Antragsteller konnten daher nicht von einer Vertragsdauer von mehr als 30 Jahren, die sie für die Berechnung der "ewigen Rente" aber im Ergebnis zugrunde legen, ausgehen.

Nach der wie dargestellt unzutreffenden – Rechtsansicht der Antragsteller bestünde ein unentziehbarer Rechtsanspruch daher allenfalls bis zum Zeitpunkt der ersten Kündigungsmöglichkeit. Der sich dann ergebende Barwert läge deutlich unter der hier angebotenen Abfindung zum Börsenwert. Der Ausgleich soll keine unentziehbare Ertragsaussicht kompensieren, sondern einem außenstehenden Aktionär während des Bestehens eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages als Ersatz für den Wegfall seiner Dividende eine jährliche Zahlung gewähren. Zwar wird der jährlich zu zahlende Betrag danach berechnet, welche Erträge das Unternehmen voraussichtlich in Zukunft, "ewig", erwirtschaften wird. Dies bedeutet jedoch nicht, dass der Ausgleich auch "ewig" zu gewähren und im Falle eines nachfolgenden Squeeze-out entsprechend zu kompensieren wäre.

Es ist im Übrigen auch nicht notwendig, den Minderheitsaktionären den Barwert des Ausgleichs

aus einem früheren Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag im Squeeze-out-Verfahren zu garantieren. So besteht der Abfindungsanspruch aus dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag auch nach der Eintragung des Squeeze-out-Beschlusses fort, weil der unfreiwillige Verlust der Aktionärsstellung nicht zum Erlöschen der Abfindungsoption führt (Senat, Beschluss vom 4.10.2006, Az. I-26 W 7/06 AktE).

Es besteht keine Veranlassung, im Hinblick auf die Entscheidung des Kammergerichts Berlin vom 2.9.1999, Az. 2 W 2341/97, NZG 2003, 644, die Sache dem Bundesgerichtshof zur Entscheidung vorzulegen. Der dortige Sachverhalt unterscheidet sich maßgeblich von dem hier zu entscheidenden Fall. In dem Verfahren vor dem Kammergericht Berlin ging es um eine Verschmelzung und die Berechnung der Verschmelzungswertrelation und nicht um einen Squeeze-out. Im Vordergrund stand die Berechnung einer Wertrelation und nicht die Berechnung eines Unternehmenswertes. So hat das Kammergericht in dem Beschluss auch ausdrücklich festgestellt, dass für die Berechnung der Wertrelation bei einer Verschmelzung auch andere Bewertungsverfahren in Betracht kommen (KG Berlin, NZG 2003, 644). Anders als bei einem Squeeze-out werden die außenstehenden Aktionäre nicht aus dem Unternehmen herausgedrängt, sondern erhalten Unternehmensanteile.

## 5. Kosten

Die Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens trägt gem. § 15 Abs. 2 Satz 1 SpruchG die Antragsgegnerin. Billigkeitsgründe, die es rechtfertigen, die Kosten einem anderen Beteiligten aufzuerlegen, liegen nicht vor.

Es besteht auch keine Veranlassung, die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller gemäß § 15 Abs. 4 SpruchG der Antragsgegnerin aufzuerlegen. So waren die Beschwerden der Antragsteller erfolglos und eine Erhöhung der Abfindung ist im Spruchverfahren nicht erfolgt (vgl. Hüffer, AktG, 8. Auflage, § 15 SpruchG, Rdnr. 6; zu eng: Roskopf in Kölner Kommentar, § 15 SpruchG, Rdnr. 48).

Den Geschäftswert für die Beschwerdeinstanz setzt der Senat gemäß § 15 Abs. 1 Satz 2 SpruchG auf den Mindestwert von 200.000 Euro fest. Als Geschäftswert ist grundsätzlich der Betrag anzunehmen, der von allen Antragsberechtigten auf Grund der Entscheidung des Gerichts zusätzlich gefordert werden kann (vgl. nur: Emmerich in: Emmerich/Habersack, SpruchG, § 15, Rdnr. 7 m. w. Nachw.). Kommt es nicht zu einer gerichtlichen Entscheidung oder werden die Anträge als unzulässig oder – wie hier – als unbegründet zurückgewiesen, ist daher der Mindestgeschäftswert von 200.000 Euro maßgeblich (Rосkopf in Kölner Kommentar, § 15 SpruchG, Rdnr. 16).

Der gemeinsame Vertreter der Minderheitsaktionäre kann gem. § 6 Abs. 2 SpruchG von der Antragsgegnerin in entsprechender Anwendung des Rechtsanwaltsvergütungsgesetzes den Ersatz seiner Auslagen und eine Vergütung für seine Tätigkeit verlangen. Der Geschäftswert gilt nach § 6 Abs. 2 Satz 3 SpruchG auch für die Bemessung der Vergütung des Vertreters der Minderheitsaktionäre.