

### **Leitsatz**

1. Beim übernahmerechtlichen Squeeze-Out (§ 39a WpÜG) kann die Angemessenheit der Abfindung nicht in einem Spruchverfahren überprüft werden; der Gesetzgeber hat dies bewusst ausgeschlossen.(Rn.121)
2. Die Durchführung eines Spruchverfahrens ist beim übernahmerechtlichen Squeeze-Out nicht erforderlich, da den übrigen Aktionären keine Einwendungen zustehen, die sie im gerichtlichen Ausschlussverfahren gemäß § 39b WpÜG nicht geltend machen können.(Rn.124)
3. Der Vermutung des § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG, der Angebotspreis entspreche der angemessenen Abfindung, kann nicht entgegen gehalten werden, dass der nach fundamentalanalytischen Methoden ermittelte Unternehmenswert über dem Börsenwert der Zielgesellschaft liegt, auf dem der Angebotspreis grundsätzlich beruht.(Rn.139)
4. Artikel 14 Abs. 1 Grundgesetz gebietet nicht, den ausgeschlossenen Aktionären im Sinne einer „Meistbegünstigung“ anteilig entweder den Börsenwert der Zielgesellschaft oder einen diesen übersteigenden, nach fundamentalanalytischen Methoden ermittelten Unternehmenswert zukommen zu lassen. Durch die Regelungen zur Bestimmung des Angebotspreises in § 31 WpÜG i.V.m. §§ 3 ff. WpÜG-AngebotsVO sowie durch die für das Eingreifen der Vermutung des § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG erforderliche Annahmequote von 90% ist in verfassungsrechtlich einwandfreier Weise sichergestellt, dass der Angebotspreis dem Verkehrswert der Aktie entspricht.(Rn.213)

### **Tenor**

1. Die Beschwerden der Antragsteller Ziffer 1) bis 3) gegen den Beschluss des Landgerichts Stuttgart vom 11.11.2008 - Az. 32 O 108/07 KfH AktG -, berichtigt durch Beschluss vom 04.12.2008, werden zurückgewiesen.
2. Die Anschlussbeschwerde der Antragsgegnerin gegen den Beschluss des Landgerichts Stuttgart vom 11.11.2008 - Az. 32 O 108/07 KfH AktG -, berichtigt durch Beschluss vom 04.12.2008, wird zurückgewiesen.
3. Von den Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens trägt die Antragsgegnerin die Hälfte, die Antragsteller tragen jeweils ein Sechstel. Außergerichtliche Kosten werden nicht erstattet.
4. Der Geschäftswert des Beschwerdeverfahrens wird auf 200.000 Euro festgesetzt.

## **Gründe**

### **A.**

1

Die Antragsteller begehren die Festsetzung einer angemessenen Abfindung für die Übertragung ihrer Aktien an der M. W. AG mit Sitz in W. (M AG) auf die Antragsgegnerin.

### **I.**

2

Die Aktien der Antragsteller an der M AG wurden im Zuge eines übernahmerechtlichen Squeeze-Out-Verfahrens auf die Antragsgegnerin übertragen.

3

1. Das Grundkapital der M AG beträgt 21.504.000 Euro und ist in 8.400.000 auf den Inhaber lautende Stückaktien unterteilt (Bl. 141).

4

Die Antragsteller Ziffer 1) bis 3) waren Aktionäre der M AG (Bl. 1, 57, 88 f., 92).

5

Die Antragsgegnerin erwarb am 27.03.2007 insgesamt 5.416.740 Stückaktien der M AG (entspricht etwa 64,49% des Grundkapitals), von denen 2.520.000 Stückaktien noch am selben Tag und die übrigen 2.896.740 Stückaktien am 02.04.2007 auf die Antragsgegnerin übertragen wurden; der Erwerb wurde gemäß § 35 Abs. 1 Satz 1 WpÜG veröffentlicht (Bl. 141).

6

2. Zum Erwerb der weiteren 2.983.260 Stückaktien der M AG veröffentlichte die Antragsgegnerin am 17.04.2007 ein Pflichtangebot gemäß §§ 35 Abs. 2, 14 Abs. 2 und 3 WpÜG zum Preis von 15,74 Euro je Aktie.

7

Der Angebotspreis entsprach dem gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurs der Aktien der M AG während der letzten drei Monate vor dem 27.03.2007 (Bl. 144, 250).

8

Das Angebot wurde für 2.688.984 Aktien angenommen; dies entspricht etwa 90,14% der Aktien, die noch nicht der Antragsgegnerin gehörten und damit von dem Angebot betroffen waren (Bl. 141).

9

Danach standen am 08.06.2007 8.105.724 Stückaktien der M AG im Eigentum der Antragsgegnerin, dies entspricht etwa 96,50% des Grundkapitals (Bl. 142).

10

3. Auf Antrag der hiesigen Antragsgegnerin vom 16.05.2007, im elektronischen Bundesanzeiger bekannt gemacht am 29.06.2007 (vgl. AG3), übertrug das Landgericht Frankfurt am Main dieser mit Beschluss vom 02.08.2007 (Az. 3-5 O 138/07, vgl. LG Frankfurt am Main, EWiR 2007, 763) diejenigen Stückaktien, die ihr nicht bereits gehörten (Bl. 142). Der Beschluss wurde am 23.08.2007 im elektronischen Bundesanzeiger bekannt gemacht (Bl. 198).

11

Gegen diesen Beschluss wurde von einem Aktionär sofortige Beschwerde eingelegt; das Rechtsmittel wurde allerdings am 21.09.2007 zurück genommen (Bl. 142). Das Landgericht Frankfurt am Main hat ein Rechtskraftzeugnis erteilt (Bl. 57).

12

Die Antragsgegnerin hat durch Ad-hoc-Mitteilung vom 21.09.2007 (vgl. AG2) den Eintritt der Rechtskraft des Übertragungsbeschlusses bekannt gemacht (Bl. 142). Im elektronischen Bundesanzeiger wurde dies am 17.10.2007 bekannt gemacht (Bl. 142, vgl. AG3).

13

4. Nach dem 21.09.2007 zahlte die Antragsgegnerin den Aktionären, deren Aktien durch den Übertragungsbeschluss auf sie übergegangen waren, eine Barabfindung in Höhe von 15,74 Euro je Aktie zuzüglich 0,06 Euro Zinsen je Aktie aus (Bl. 142), insgesamt also 15,80 Euro je Aktie.

## **II.**

14

Die Antragstellerin Ziffer 1) beantragte mit inhaltsgleichen Schriftsätzen vom 12.12.2007 (Bl. 1 ff., Bl. 21 ff.) beim Landgericht Stuttgart und beim Landgericht Ravensburg die Einleitung eines Spruchverfahrens. Das Landgericht Ravensburg hat das dortige Verfahren durch Beschluss vom 15.01.2008 (Bl. 53) an das Landgericht Stuttgart verwiesen.

15

Der Antragsteller Ziffer 2) beantragte am 21.12.2007 (Bl. 55 ff.) beim Landgericht Ravensburg die Festsetzung einer angemessenen Abfindung. Das Landgericht Ravensburg hat das Verfahren durch Beschluss vom 21.01.2008 (Bl. 17 f.) an das Landgericht Stuttgart verwiesen.

16

Der Antragsteller Ziffer 3) beantragte am 12.12.2007 mit einem den Schriftsätzen der Antragstellerin Ziffer 1) vom selben Tag im Wesentlichen entsprechenden Schriftsatz beim Landgericht Frankfurt am Main die Einleitung eines Spruchverfahrens (Bl. 92 ff.). Das Verfahren wurde durch Beschluss des Landgerichts Frankfurt am Main vom 31.01.2008 (Bl. 123 f.) an das Landgericht Stuttgart verwiesen.

17

Das Landgericht Stuttgart hat die Verfahren durch Beschluss vom 30.04.2008 (Bl. 139 ff.) zur gemeinsamen Verhandlung und Entscheidung verbunden.

18

Zur Begründung ihrer Anträge trugen die Antragsteller in erster Instanz im Wesentlichen vor:

19

1. Die gewährte Abfindung sei nicht angemessen (Bl. 2, 59).

20

a) Ihr liege ein Gesamtunternehmenswert von 132.216.000 Euro (15,74 Euro x 8.400.000 Aktien) zugrunde (Bl. 10). Dies bilde den tatsächlichen inneren Wert des Unternehmens nicht ab (Bl. 11).

21

Der Börsenkurs der Aktie der M AG sei im Jahr 2007 durch die Aufwendungen für die Umstellung auf die internationalen Rechnungslegungsvorschriften IFRS negativ beeinflusst worden, die das Ergebnis mit rund 13 Mio. Euro belastet hätten (Bl. 11).

22

Der Börsenkurs der Aktie der M AG habe seit dem Jahr 2000 überwiegend zwischen 17,50 und 22,40 Euro gelegen; die negative Kursentwicklung im Jahr 2007 sei auf das öffentliche Kaufangebot der Antragsgegnerin zurück zu führen (Bl. 11).

23

Im Geschäftsbericht des Vorstands der M AG des Jahres 2006 sei für das Jahr 2009 ein operativer Gewinn von 20 Mio. Euro prognostiziert worden (Bl. 12); im April 2007 habe der Vorstand der M AG den Aktionären angekündigt, das Unternehmen werde ab dem Jahr 2008 wieder positive Ergebnisse erzielen (Bl. 14). Diese positive Entwicklung sei im Börsenkurs des Jahres 2007 noch nicht berücksichtigt gewesen (Bl. 14).

24

b) Mit Nichtwissen werde bestritten, dass die Antragsgegnerin die Anforderungen des § 39a Abs. 1 Satz 1, Abs. 2, Abs. 3 Satz 3 WpÜG manipulationsfrei erfüllt habe (Bl. 3).

25

c) Jedenfalls sei die Abfindung nach dem Kurs am 21.09.2007 zu bemessen, der bei 15,80 Euro lag (Bl. 11).

26

d) Im Allgemeinen seien die den abfindungsberechtigten Aktionären angebotenen Abfindungen zu niedrig; sie müssten regelmäßig im Spruchverfahren angehoben werden (Bl. 192).

27

2. Die Antragsteller sind der Auffassung, die in § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG geregelte Vermutung, der Angebotspreis entspreche der angemessenen Abfindung, sei widerleglich (Bl. 3).

28

a) Die das Angebot ablehnenden übrigen Aktionäre müssten sich die wirtschaftliche Fehlentscheidung derer, die das Angebot annehmen, nicht zurechnen lassen (Bl. 3).

29

Die hohe Akzeptanz des Angebots biete keine Gewähr dafür, dass der Angebotspreis dem vollen Wert der Aktien entspreche (Bl. 79). Dabei verweisen sie darauf, dass beim übernahmerechtlichen Squeeze-Out die Angemessenheit des Angebots im Gegensatz zu der beim gesellschaftsrechtlichen Squeeze-Out angebotenen Barabfindung nicht überprüft werde. Den übrigen Aktionären lägen deshalb auch keine Informationen zur Angemessenheit des Angebots vor (Bl. 4, 80); die Kontrolle durch die Beschlussfassung der Hauptversammlung fehle (Bl. 5). Unter Umständen könne die 90%-Schwelle des § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG bereits durch die - unter Umständen auf Absprachen mit dem Bieter beruhende - Annahme des Angebots durch wenige Großaktionäre erreicht werden (Bl. 79). Wenn sich nur noch wenige Aktien in Streubesitz befänden, sei zweifelhaft, ob der Börsenkurs den Wert zutreffend widerspiegele (Bl. 80).

30

Soweit der Gesetzgeber angenommen habe, die Vermutung des § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG sei unwiderleglich, habe er sich im Irrtum befunden (Bl. 7, 76).

31

b) Die Unwiderleglichkeit der Vermutung des § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG sei vielmehr durch die Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21.04.2004 betreffend Übernahmeangebote (Übernahmerichtlinie) gemeinschafts-

rechtlich nicht vorgegeben (Bl. 82). Bei gemeinschaftsrechtskonformer Auslegung des § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG sei von einer widerleglichen Vermutung auszugehen (Bl. 178).

32

Die englische und französische Fassung der Übernahmerichtlinie verwendeten in Artikel 15 Abs. 5 Unterabs. 2 Wendungen („presumed“, „presumée“), die anders als die deutsche Sprachfassung („gilt“) eine Widerleglichkeit der Vermutung nahe legten (Bl. 85). Die Kommission habe mit ihrem Richtlinienvorschlag entsprechend dem diesem vorausgehenden „Bericht der hochrangigen Gruppe von Experten auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über die Abwicklung von Übernahmeangeboten“ vom 10.02.2002 (Jaap-Winter-Bericht) (Bl. 5, 85) lediglich eine widerlegliche Vermutung beabsichtigt (Bl. 85).

33

Die Antragsteller meinen im Übrigen, die Übernahmerichtlinie ermögliche in Artikel 5 Abs. 4 ausdrücklich, den Angebotspreis durch „Aufsichtsstellen“ abzuändern (Bl. 7, 82, 85). Nach Artikel 5 Abs. 6 der Übernahmerichtlinie könnten die Mitgliedstaaten zudem weitere Instrumente zum Schutz der Interessen der Wertpapierinhaber vorsehen, sofern diese Instrumente den normalen Gang eines Angebots nicht behindern (Bl. 82, 85). Schließlich könnten die Mitgliedstaaten gemäß Artikel 3 Abs. 2 Buchstabe b) der Übernahmerichtlinie für Angebote zusätzliche Bedingungen und strengere Bestimmungen festlegen, um die Beachtung der in Artikel 3 Abs. 1 aufgeführten Grundsätze sicherzustellen, wozu nach Artikel 3 Abs. 1 Buchstabe a) auch der Schutz der Wertpapierinhaber zähle (Bl. 82, 85).

34

c) Die Widerleglichkeit der Vermutung des § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG ergebe sich auch bei verfassungskonformer Auslegung der Bestimmung (Bl. 178).

35

Dazu berufen sich die Antragsteller auf Stimmen in der Literatur, welche die §§ 39a ff. WpÜG nur dann für verfassungsgemäß hielten, wenn die Angemessenheit der Abfindung gerichtlich überprüft werden könne (Bl. 6, 9). Zum Beleg ihrer verfassungsrechtlichen Bedenken gegen § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG verweisen sie zudem darauf, dass ein gleichlautender Gesetzentwurf in der 14. Legislaturperiode des Bundestages nach verfassungsrechtlicher Kritik verworfen worden sei (Bl. 4).

36

Sie meinen, dass die Rechtsfolge der Übertragung der Aktien auf den Hauptaktionär nicht einerseits - im Rahmen des gesellschaftsrechtlichen Squeeze-Out gemäß §§ 327a ff. AktG - mit gerichtlicher Überprüfung der Angemessenheit der Abfindung und andererseits - im Rahmen des übernahmerechtlichen Squeeze-Out - ohne eine solche allein aufgrund eines vorausgegangenen Angebots des Bieters eintreten könne (Bl. 77). Der Bundesgerichtshof habe in seiner Macrotron-Entscheidung festgestellt, dass ein „nur“ auf der Ebene des Kapitalmarktrechts vorgenommener Eingriff in das

Aktieneigentum wie das Delisting voraussetze, dass die Aktionäre eine nach den Grundsätzen von § 327a AktG zu bemessende Barabfindung erhalten; dies müsse erst recht für den übernahmerechtlichen Squeeze-Out gelten (Bl. 78).

37

Jedenfalls rechtfertige der Umstand, dass § 39a WpÜG der Umsetzung einer Richtlinie diene, keine Beschränkung des Grundrechtsschutzes (Bl. 81). Soweit das Gemeinschaftsrecht dem nationalen Gesetzgeber Spielräume lasse, müsse er diese in einer grundrechtsschonenden Weise umsetzen; würde eine Umsetzung gegen die verfassungsrechtliche Gewährleistung des Grundgesetzes verstoßen, müsse er diese verweigern (Bl. 82).

38

3. Angesichts der von ihnen angenommenen Widerleglichkeit der Vermutung des § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG meinen die Antragsteller, die Angemessenheit der Abfindung müsse in einem gerichtlichen Verfahren überprüft werden können (Bl. 3, 185 f.).

39

a) Dabei sei der innere Wert bzw. Ertragswert des Unternehmens festzustellen und dieser, soweit er über dem Börsenkurs liege, zugrunde zu legen (Bl. 7, 78, 193); der innere Wert bilde in gleicher Weise eine Untergrenze für die Abfindung wie der Börsenkurs (Bl. 78).

40

Der durch die Verweisung des § 39b Abs. 1 WpÜG auf das Verfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit anwendbare § 12 FGG verpflichte das Gericht, auf Anregung der Verfahrensbeteiligten von Amts wegen Tatsachen zur Widerlegung der Vermutung des § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG zu ermitteln (Bl. 3, 86). Da der Unternehmenswert der M AG bislang nicht durch einen unabhängigen Prüfer ermittelt worden sei, müsse ein gerichtlich zu bestellender Sachverständiger eine Unternehmensbewertung durchführen (Bl. 60).

41

b) Die Antragsteller meinen, die angemessene Abfindung sei im Spruchverfahren festzusetzen, da die Rügen zur Abfindungshöhe nicht im Ausschlussverfahren nach § 39b WpÜG geltend gemacht werden könnten (Bl. 58, 75, 77, 177 f., 185 f.).

42

Im Ausschlussverfahren nach § 39b WpÜG komme eine Beweiserhebung zum Unternehmenswert durch Einholung eines gerichtlichen Sachverständigengutachtens nicht in Betracht (Bl. 186).

43

Nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts müssten aber den zum Ausscheiden aus einer Gesellschaft gezwungenen Minderheitsaktionären wirksame Rechtsbehelfe zur Verfügung stehen, um den ihnen aus Artikel 14 Grundgesetz zustehenden Anspruch auf volle wirtschaftliche Entschädigung durchsetzen zu können (Bl. 188). Gegebenenfalls sei dazu das Spruchverfahren zu eröffnen, auch wenn dies der Gesetzgeber nicht vorgesehen habe (Bl. 188).

44

Dem könne nicht entgegen gehalten werden, dass die Bestimmung der Abfindung der übrigen Aktionäre, deren Aktien nach § 39a Abs. 1 Satz 1 WpÜG übertragen wurden, in § 1 SpruchG nicht genannt sei; die Regelung sei nicht abschließend (Bl. 177). Sie verweisen insoweit auf die Durchführung eines Spruchverfahrens im Fall des Delistings (Bl. 9, 58, 177).

45

Auf eine planwidrige Regelungslücke komme es wegen der verfassungsrechtlich gebotenen Eröffnung des Spruchverfahrens zwar nicht an (Bl. 189). Eine planwidrige Regelungslücke sei aber anzunehmen, weil der Gesetzgeber übersehen habe, dass die Ausgestaltung der §§ 39a, 39b WpÜG ein Spruchverfahren nicht entbehrlich mache (Bl. 189). Dem stehe auch § 39a Abs. 6 WpÜG nicht entgegen, weil die §§ 327a ff. AktG danach nur bis zum rechtskräftigen Abschluss des übernahmerechtlichen Ausschlussverfahrens ausgeschlossen seien (Bl. 58).

46

Gegen die Anwendbarkeit des Spruchverfahrens lasse sich nicht anführen, dass die Anforderung des § 4 Abs. 2 Nr. 4 SpruchG mangels einer Unternehmenswertermittlung nicht anwendbar sei; da die Regelung den übrigen Aktionären beim übernahmerechtlichen Squeeze-Out Unmögliches abverlange, sei sie hier nicht anwendbar (Bl. 190).

47

c) Gegebenenfalls sei die Angemessenheit der Abfindung nach anderen verfahrensrechtlichen Bestimmungen, etwa nach der ZPO oder dem FGg gerichtlich zu prüfen (Bl. 75).

48

4. Die Antragsteller sind der Auffassung, die Anträge seien fristgerecht gestellt worden.

49

a) Selbst wenn man die Frist des § 4 Abs. 1 SpruchG bereits ab der Rechtskraft des Übertragungsbeschlusses berechne, seien sämtliche Anträge rechtzeitig, nämlich bis zum 21.12.2007 bei Gericht eingegangen (Bl. 190).

50



b) Zwar werde zum Spruchverfahren vertreten, dass der Eingang beim unzuständigen Gericht die Antragsfrist nicht wahre; dies könne aber nicht für den Fall der analogen Anwendung des SpruchG gelten, da es aus Sicht der Antragsteller ungewiss gewesen sei, ob das Gericht auch insoweit die durch § 13 Abs. 2 Nr. 8 der baden-württembergischen Zuständigkeitsverordnung Justiz vorgesehene örtliche Konzentration annehme oder ob sich die örtliche Zuständigkeit gar nach § 39a Abs. 5 Satz 1 WpÜG richte (Bl. 191).

51

c) Jedenfalls sei die Frist des § 4 Abs. 1 SpruchG erst ab der Bekanntmachung der Rechtskraft des Übertragungsbeschlusses im elektronischen Bundesanzeiger am 17.10.2007 zu berechnen (Bl. 191).

### III.

52

Die Antragsgegnerin ist den Anträgen entgegen getreten. Zur Begründung trug sie in erster Instanz im Wesentlichen vor:

53

1. Die Anträge seien verfristet, soweit sie nicht unmittelbar beim Landgericht Stuttgart gestellt wurden (Bl. 140).

54

Die Antragsgegnerin meint, die Anträge hätten nach § 4 Abs. 1 SpruchG innerhalb von drei Monaten nach Rechtskraft des Übertragungsbeschlusses beim zuständigen Gericht eingelegt werden müssen (Bl. 167 f.).

55

2. Die Anträge seien jedenfalls unstatthaft, weil das Spruchverfahren nicht eröffnet sei (Bl. 145 ff.).

56

a) Für den übernahmerechtlichen Squeeze-Out sei das Spruchverfahren im Gegensatz zum gesellschaftsrechtlichen Squeeze-Out nicht vorgesehen (Bl. 145).

57

b) Zwar könne das Spruchverfahren in besonderen Konstellationen - etwa beim Delisting - auch analog angewandt werden. Hier fehle es aber an der dazu erforderlichen planwidrigen Regelungslücke (Bl. 146 ff.).

58

Die Festlegung des dem Ausschlussverfahren vorausgehenden Angebots, an das die Vermutung des § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG knüpft, unterliege der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Bl. 146).

59

Das Ausschlussverfahren selbst habe der Gesetzgeber mit § 39b WpÜG einer präventiven gerichtlichen Kontrolle unterstellt; in diesem Verfahren sei auch die Angemessenheit der Abfindung zu prüfen (Bl. 146).

60

Die Anregung des Bundesrats, darüber hinaus das Spruchverfahren zu eröffnen, sei im Gesetzgebungsverfahren ausdrücklich abgelehnt worden (Bl. 146); die Beschränkung auf ein Gerichtsverfahren, nämlich das Ausschlussverfahren, sei eine bewusste Entscheidung des Gesetzgebers (Bl. 147). Zum einen sollten der Ausschluss der übrigen Aktionäre beschleunigt und langjährige gerichtliche Auseinandersetzungen vermieden werden (Bl. 146). Zum anderen sei für die Durchführung eines Spruchverfahrens kein Raum, weil die Bemessung der Abfindung in § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG abschließend gesetzlich festgelegt sei; die Vermutung, dass der Angebotspreis der angemessenen Abfindung entspreche, sei unwiderleglich (Bl. 147).

61

c) Im Übrigen sei die Durchführung eines Spruchverfahrens mit dem System der §§ 39a, 39b WpÜG nicht vereinbar (Bl. 148 ff.).

62

Die Interessenlagen beim übernahmerechtlichen und beim gesellschaftsrechtlichen Squeeze-Out seien nicht vergleichbar (Bl. 148). Im ersten Fall diene der Squeeze-Out der Kompensation des Bieters für die mit der Übernahme verbundenen Kosten und Risiken und bilde gleichsam das Gegenstück zum Pflichtangebot (Bl. 148).

63

Schließlich sei das Spruchverfahren auf den übernahmerechtlichen Squeeze-Out schon deshalb nicht anwendbar, weil die übrigen Aktionäre mangels Durchführung einer Unternehmensbewertung beim gesellschaftsrechtlichen Squeeze-Out keine substantiierten Einwendungen im Sinne von § 4 Abs. 2 Nr. 4 SpruchG vorbringen könnten (Bl. 149).

64

Die Antragsgegnerin rügt, dass die Antragsteller das Ausschlussverfahren vor dem Landgericht Frankfurt am Main nicht zur Erhebung von Einwendungen gegen die Angemessenheit der Abfindung genutzt hätten (Bl. 149).

65

3. Die Antragsgegnerin ist nicht der Auffassung, dass eine analoge Anwendung des SpruchG verfassungsrechtlich geboten sei (Bl. 149 ff.).

66

a) §§ 39a, 39b WpÜG seien schon deshalb nicht am nationalen Verfassungsrecht zu messen, weil sie zwingende gemeinschaftsrechtliche Vorgaben umsetzen (Bl. 150 ff.).

67

Nach der Übernahmerichtlinie sei die angemessene Abfindung mittels einer gesetzlichen Fiktion festzulegen. Dies ergebe sich aus Artikel 15 Abs. 5 Unterabs. 2 der Übernahmerichtlinie („gilt ... als angemessen“) (Bl. 150).

68

Zwar hätten sich in dem Expertenbericht, welcher dem gemeinschaftsrechtlichen Gesetzgebungsverfahren vorgelagert war, Ansätze für eine widerlegliche Ausgestaltung der Vermutung gefunden; diese seien aber im Laufe des Gesetzgebungsverfahrens fallen gelassen worden (Bl. 151).

69

Jedenfalls prüfe das Bundesverfassungsgericht nationale Rechtsakte nicht, die auf der Umsetzung von Gemeinschaftsrecht beruhen (Bl. 152).

70

b) Der gebotene Grundrechtsschutz sei durch das Ausschlussverfahren nach § 39b WpÜG gewährleistet (Bl. 153 ff.).

71

Selbst die Befürworter einer gerichtlichen Überprüfung der Abfindung seien der Auffassung, dass entsprechende Einwände nicht im Spruchverfahren, sondern im Ausschlussverfahren nach § 39b WpÜG geltend zu machen seien (Bl. 153). Im dortigen Verfahren sei insbesondere zu prüfen, ob bei dem erforderlichen Angebot der gesetzliche Mindestpreis beachtet wurde und ob der Angebotspreis sowie die Vermutungsschwelle manipulationsfrei zu Stande gekommen seien (Bl. 154). Für den Fall, dass die Vermutung des § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG durch Nachweis eines über dem Börsenwert liegenden Ertragswerts des Unternehmens widerleglich sei, müsse dies ebenfalls im Ausschlussverfahren gemäß § 39b WpÜG geklärt werden (Bl. 198).

72

Der Angebotspreis, der nach § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG als angemessene Abfindung gelte, entspreche dem vollen Wert (Bl. 157); bei Aktien bilde der Börsenkurs regelmäßig den wahren Wert ab (Bl. 157, 161 f.). Vor Kursschwankungen und etwaigen Kurseinbrüchen durch die Bekanntgabe des Angebots seien die übrigen Aktionäre durch die Regelungen zur Ermittlung des Angebotspreises in § 31 Abs. 1 WpÜG i.V.m. § 5 Abs. 1. WpÜG-AngebotsVO geschützt; durch § 4 WpÜG-

AngebotsVO profitierten die übrigen Aktionäre sogar von einem für den Kontrollerwerb gezahlten Bonus (Bl. 158). Die Annahmeschwelle von 90% schütze die übrigen Aktionäre schließlich, falls der Börsenkurs wegen außergewöhnlicher Umstände nicht marktgerecht sein sollte (Bl. 158). Das in § 39c WpÜG enthaltene Andienungsrecht, das den übrigen Aktionären noch drei Monate nach Ablauf der Annahmefrist zumindest den Angebotspreis sichert, verhindere, dass die übrigen Aktionäre ein unangemessenes Angebot lediglich aus Angst annähmen, als marginale Minderheit in der Gesellschaft zu verbleiben und damit noch weniger zu erhalten (Bl. 159 f.).

73

4. Der Börsenpreis, welcher dem Angebot vom 17.04.2007 zugrunde lag, sei ordnungsgemäß zustande gekommen (Bl. 143 f.).

74

In dem Dreimonatszeitraum, welcher der Ermittlung des Angebotspreises zugrunde gelegen habe, seien weder die Handelbarkeit der Aktien der M AG noch die Informationsbildung durch den Markt beeinträchtigt gewesen, insbesondere habe es keine Verstöße gegen Insiderregelungen oder Marktmanipulationen gegeben (Bl. 144). Sämtliche wesentlichen Informationen seien dem Kapitalmarkt zugänglich gewesen; die M AG habe alle veröffentlichungspflichtigen Informationen ordnungsgemäß offen gelegt (Bl. 143); die von den Antragstellern angesprochenen Informationen über das Investitions- und Rationalisierungsprogramm der M AG seien mit Ad-hoc-Mitteilung vom 15.01.2007 (vgl. AG4) bekannt gemacht worden.

75

5. Die Antragsgegnerin ist schließlich der Auffassung, den Antragstellern seien die Kosten des Verfahrens einschließlich ihrer außergerichtlichen Kosten aufzuerlegen, weil die Anträge erkennbar aussichtslos seien. Die Kostenregelungen des Spruchverfahrens seien mangels Eröffnung dieser Verfahrensart nicht anzuwenden (Bl. 169).

#### **IV.**

76

Das Landgericht hat die Anträge der Antragsteller Ziffer 1) bis 3) durch Beschluss vom 11.11.2008 (Bl. 200 ff.) ohne Durchführung einer mündlichen Verhandlung als unzulässig verworfen.

77

Zwar wandte das Landgericht vor dem Hintergrund der Behauptung der Antragsteller, die Vorschriften des Spruchverfahrensgesetzes seien analog anwendbar, nicht die allgemeinen Bestimmungen des FGg bzw. der ZPO, sondern das SpruchG auf das Verfahren in erster Instanz an (Bl. 205).

78

Das Landgericht verneinte aber die Statthaftigkeit eines Verfahren zur richterlichen Überprüfung der Angemessenheit der den übrigen Aktionären gewährten Abfindung neben dem Ausschlussverfahren nach §§ 39a, 39b WpÜG (Bl. 206). Dazu verwies es zum einen auf die Entstehungsgeschichte des Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21.04.2004 betreffend Übernahmeangebote (Übernehmerichtlinie-Umsetzungsgesetz), insbesondere auf die Zurückweisung der Bedenken des Bundesrates gegen § 39a Abs. 3 WpÜG durch die Bundesregierung (Bl. 206). Zum anderen stellte es fest, dass die Bestimmungen des nationalen Verfassungsrechts, insbesondere des Artikels 14 Grundgesetz, nicht verletzt seien (Bl. 207 f.), da sich die zu gewährende Abfindung am Börsenkurs orientiere und der Ausschluss zudem nur zulässig sei, wenn 90% der übrigen Aktionäre das Angebot des Bieters angenommen haben (Bl. 209).

79

Der Beschluss des Landgerichts vom 11.11.2008 wurde durch Beschluss vom 04.12.2008 hinsichtlich der Angabe der Prozessbevollmächtigten der Antragsteller Ziffer 1) und 3) im Rubrum berichtigt (Bl. 237 f.).

V.

80

Der Beschluss des Landgerichts wurde dem Antragsteller Ziffer 2) am 14.11.2008 zugestellt (Bl. 211). Am 17.11.2008 hat der Antragsteller Ziffer 2) sofortige Beschwerde gegen den Beschluss des Landgerichts eingelegt (Bl. 213 f.) und diese innerhalb der bis zum 31.01.2009 gesetzten Frist (Bl. 217) mit Schriftsatz vom 01.12.2008 (Bl. 220 ff.) begründet.

81

Die Antragsteller Ziffer 1) und 3) haben gegen den ihnen am 20.11.2008 zugestellten (Bl. 212) Beschluss des Landgerichts am 02.12.2006 bzw. 04.12.2006 sofortige Beschwerde eingelegt (Bl. 233, 236) und diese innerhalb der bis zum 28.02.2009 (Bl. 248) gesetzten Frist mit Schriftsätzen vom 16.02.2009 (Bl. 249 ff., 277) sowie vom 29.04.2009 (Bl. 316 ff.) begründet.

82

Zur Begründung ihrer Beschwerden wiederholen die Antragsteller im Wesentlichen ihren Vortrag aus der ersten Instanz:

83

1. Sie betonen, dass ein Squeeze-Out nur zulässig sei, wenn die Minderheitsaktionäre vollen Wertersatz für den Verlust der Aktien erhalten und effektiver Rechtsschutz gegen den Ausschluss gewährleistet ist (Bl. 221, 254).

84

a) Der Squeeze-Out sei nur deshalb verfassungsgemäß, weil die Angemessenheit der Abfindung bereits vorab durch einen gerichtlich ausgewählten und bestellten Sachverständigen überprüft werde und etwaige Fehleinschätzungen des Gutachters nachträglich im Spruchverfahren korrigiert werden könnten (Bl. 222). Da der übernahmerechtliche Squeeze-Out nicht angefochten werden könne, müsse die gerichtliche Überprüfung der Angemessenheit der Abfindung ermöglicht werden (Bl. 224).

85

Dabei müsse geprüft werden, ob die durch eine hohe Annahmequote begründete Vermutung der Angemessenheit der Abfindung auch im Einzelfall zutrefe (Bl. 257 f.). Wegen des Informationsgefälles zwischen dem Bieter und den übrigen Aktionären biete auch die 90%-Schwelle des § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG keine Gewähr für die Angemessenheit des Angebots (Bl. 270 f.).

86

Die Kontrolltätigkeit der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht genüge dazu nicht, da diese lediglich die Einhaltung der Bestimmungen der WpÜG-AngebotsVO überwache, aber nicht den inneren Wert des Unternehmens berücksichtige (Bl. 266). Zudem sei die Angemessenheit des von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht geprüften, nach der WpÜG-AngebotsVO vorzulegenden Angebots von der Angemessenheit der Abfindung zu unterscheiden (Bl. 266 f.).

87

Jedenfalls sei ein durch Börsenkurse oder andere am Markt gebildete Preise bestimmter Wert nur die Untergrenze der verfassungsrechtlich gebotenen vollen Entschädigung. Liege der regelmäßig im Ertragswertverfahren zu bestimmende innere Wert über dem Börsenwert der Zielgesellschaft, stehe dem Aktionär eine Entschädigung auf der Grundlage des inneren Werts zu (Bl. 255 f.).

88

Das Beschwerdegericht müsse daher entweder § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG verfassungskonform dahin auslegen, dass die dortige Vermutung durch den inneren Wert der Aktie wiederlegt werden könne, oder das Verfahren nach Artikel 100 Abs. 1 Satz 1 Grundgesetz aussetzen und die Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts einholen, was ausdrücklich beantragt werde (Bl. 317).

89

b) Zwar sei das Verfahren nach § 39b WpÜG insoweit vorrangig, als grundsätzlich dort der innere Wert der Aktie zu prüfen sei. Da das insoweit bundesweit letztinstanzlich zuständige Oberlandesgericht Frankfurt am Main die Ermittlung des Ertragswerts in diesem Verfahren ausgeschlossen habe, müsse aber das Spruchverfahren eröffnet werden (Bl. 265, 275, 318).

90

Dabei könnten die Antragsteller nicht auf die Inanspruchnahme verfassungsgerichtlichen Rechtsschutzes gegen die Entscheidung des Oberlandesgerichts Frankfurt am Main verwiesen werden. Zumindest sei das hiesige Verfahren entsprechend § 148 ZPO auszusetzen, bis über die von der Antragstellerin Ziffer 1) gegen die Entscheidung des Oberlandesgerichts Frankfurt am Main erhobene Verfassungsbeschwerde (vgl. MHP 4) - auf welche die Antragsteller im Übrigen zur Ergänzung ihres Vortrags Bezug nehmen (Bl. 322) - entschieden sei.

91

2. Die Antragsteller sind der Auffassung, die Auslegung des § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG durch das Landgericht verstoße gegen die Übernahmerichtlinie, weil diese in Artikel 15 Abs. 5 die Mitgliedstaaten verpflichte, eine angemessene Abfindung zu garantieren (Bl. 259). Die Angemessenheit der Abfindung sei danach nicht nur im Regelfall, sondern in jedem Einzelfall zu gewährleisten (Bl. 259).

92

Zudem ergebe nicht nur die historische Auslegung, sondern auch die Berücksichtigung der englischen und französischen Sprachfassungen von Artikel 15 Abs. 5 Unterabs. 2 der Übernahmerichtlinie, dass die Vermutung der Angemessenheit der Abfindung widerleglich sein solle (Bl. 260).

93

Sollte das Beschwerdegericht anderer Auffassung sein, halten die Antragsteller eine Vorlage an den Europäischen Gerichtshof für geboten (Bl. 263).

94

3. Die Antragsteller meinen schließlich, dass die Eröffnung des Spruchverfahrens zur Überprüfung der Angemessenheit der Abfindung aufgrund der von der Bundesrepublik Deutschland mit ausländischen Staaten geschlossenen Investitionsförderungs- und Investitionsschutzverträge (bilateral investment treaties - BIT, vgl. zu aktuell bestehenden Verträgen Bl. 228-230) geboten sei (Bl. 224).

95

Nach den in den BIT enthaltenen Bestimmungen seien Enteignungen, Verstaatlichungen sowie diesen in ihren Auswirkungen gleichkommende Maßnahmen nur unter engen Voraussetzungen und nur gegen umgehende, wertentsprechende und tatsächlich verwertbare Entschädigung zulässig (Bl. 226). Die Rechtmäßigkeit der Enteignung und die Höhe der Entschädigung müssten danach in einem ordentlichen Verfahren in Übereinstimmung mit dem entsprechenden innerstaatlichen Rechtssystem nachgeprüft werden können (Bl. 227).

96

Die Antragsteller Ziffer 1) und 3) beantragen (Bl. 233 f.),

97

den Beschluss des Landgerichts Stuttgart vom 11.11.2008, Az. 32 O 108/07 KfH, aufzuheben und „ein Spruchverfahren zur gerichtlichen Bestimmung der angemessenen Barabfindung analog § 327f Abs. 1 Satz 2 AktG, §§ 1 ff. SpruchG auf angemessene Barabfindung bzw. Festsetzung einer entsprechenden Barzuzahlung auf die angebotene Barabfindung für die durch Enteignung gemäß § 39a WpÜG ausgeschlossenen Minderheitsaktionäre“ der M AG durchzuführen.“

98

Der Antragsteller Ziffer 2) beantragt (Bl. 215),

99

den Beschluss des Landgerichts Stuttgart, Az. 32 O 108/07 KfH, vom 11.11.2008 aufzuheben und die angemessene Abfindung zu bestimmen, welchen den übrigen Aktionären der M AG für die Übertragung ihrer stimmberechtigten Aktien der M AG auf die Antragsgegnerin zu gewähren ist.

100

Die Antragsgegnerin beantragt (Bl. 281),

101

die Beschwerden zurückzuweisen.

102

1. Die Antragsgegnerin rügt die Rechtzeitigkeit der Beschwerden (Bl. 284).

103

a) Sie ist der Auffassung, dass die Antragsteller etwaige Einwendungen gegen die Angemessenheit der Abfindung hätten im gerichtlichen Ausschlussverfahren gemäß §§ 39a, 39b WpÜG geltend machen müssen (Bl. 285). Die Prüfung der Angemessenheit der Abfindung sei dort gewährleistet, da die angemessene Abfindung Voraussetzung der Ausschließung sei (Bl. 286 f., 308). Selbst wenn sich die Höhe der angemessenen Abfindung nach dem Ertragswert des Unternehmens richten würde, sei dieser nicht im Spruchverfahren, sondern im gerichtlichen Ausschlussverfahren zu ermitteln (Bl. 287); dort sei gegebenenfalls auch zu prüfen, ob Anhaltspunkte für ein Marktversagen vorliegen (Bl. 308).

104

b) Die Antragsgegnerin meint, dass der aktuelle Verkehrswert der Aktien der übrigen Aktionäre dem Börsenkurs entspreche. Soweit die Börsenkurse derzeit allgemein zurück gingen, spiegelten sie den Verlust der Unternehmenswerte durch die Eintrübung des Marktumfeldes wieder (Bl. 290). Die übrigen Aktionäre hätten lediglich einen Anspruch auf den aktuellen Verkehrswert, nicht aber auf den möglichen Erlös bei einem Verkauf der Aktien zum optimalen Zeitpunkt (Bl. 291).



Aktien hätten keinen „inneren“ oder „wahren“ Wert, der durch fundamentalanalytische Methoden zu ermitteln sei. Solche Schätzungen dienten nur dazu, die Verkehrswertfindung durch unabhängige Parteien an einem Markt zu simulieren; existiere ein Marktpreis - wie im Fall des Börsenkurses -, bedürfe es der Schätzung nicht (Bl. 299 f.).

105

c) Sie weist die Kritik an der Gewährleistung der Angemessenheit des Angebotspreises durch die Annahmeschwelle des § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG zurück. Insbesondere bestehe kein erhebliches Informationsgefälle zwischen dem Bieter und den übrigen Aktionären. Da kursrelevante Informationen nach § 15 WpHG unverzüglich zu veröffentlichen seien, sei es wenig wahrscheinlich, dass der Bieter im Rahmen einer Due-Diligence-Prüfung auf nicht öffentlich bekannte kursrelevante Informationen stoße; etwa verbleibende Informationsunterschiede zwischen Groß- und Kleinaktionären seien grundsätzlich unbedenklich und verschafften dem Bieter keine Sondervorteile zu Lasten der übrigen Aktionäre (Bl. 292, 294). Durch die Vorschriften zur Ermittlung des Angebotspreises sei sichergestellt, dass die übrigen Aktionäre auch an Aufpreisen teilhätten, die der Bieter einzelnen Aktionären zukommen lasse (Bl. 296). Das Bestehen regelwidrig verschwiegener Nebenabreden könne im gerichtlichen Ausschlussverfahren berücksichtigt werden (Bl. 297).

106

2. Die Antragsgegnerin hat schließlich am 27.03.2009 (Bl. 281) Anschlussbeschwerde erhoben.

107

a) Dazu verweist sie darauf, dass in echten Streitsachen der freiwilligen Gerichtsbarkeit - wie hier - die unselbständige Anschlussbeschwerde zulässig sei (Bl. 285).

108

b) In der Sache begehrt sie eine Abänderung der Kostenentscheidung des Landgerichts mit dem Ziel, den Antragstellern die vollständigen Gerichtskosten und zudem die außergerichtlichen Kosten der Antragsgegnerin aufzuerlegen. Zur Begründung führt sie an, die Antragsteller hätten trotz eindeutiger gesetzlicher Regelungen ein offensichtlich unstatthaftes Verfahren betrieben (Bl. 311).

109

Die Antragsgegnerin ist der Auffassung, dass die Vorschriften des SpruchG, die den Antragsteller kostenrechtlich privilegierten, nicht anzuwenden seien, da der Antragsteller nicht allein durch die Behauptung, ein Spruchverfahren sei eröffnet, in den Genuss dieser Privilegien kommen dürfe (Bl. 311).

110

Entsprechendes gelte für die Kosten des Beschwerdeverfahrens; hier sei jedenfalls über § 17 SpruchG die Anwendung des § 13a Abs. 1 Satz 2 FGG eröffnet (Bl. 311).

111

Die Antragsgegnerin beantragt (Bl. 281),

112

den Antragstellern die Kosten des Verfahrens in beiden Rechtszügen einschließlich der außergerichtlichen Kosten der Antragsgegnerin aufzuerlegen.

113

Die Antragsteller haben beantragt,

114

die Anschlussbeschwerde zurückzuweisen (Bl. 313, 314, 315).

## **B.**

115

Die Beschwerden sind zwar zulässig (dazu unten I.). Sie haben aber in der Sache keinen Erfolg (dazu unten II). Die Anschlussbeschwerde ist zulässig, aber unbegründet (dazu unten III.).

## **I.**

116

Die Zulässigkeit der Beschwerden bestimmt sich nach § 12 SpruchG, da die angegriffene Entscheidung auf der Grundlage des SpruchG ergangen ist.

117

Den Parteien stehen jedenfalls die Rechtsbehelfe zu, die nach der Art der tatsächlich ergangenen Entscheidung statthaft sind (vgl. BGH, NJW 1999, 583 [juris Rn. 18]). Hat das Landgericht einen Antrag als unzulässig verworfen, weil es ein Spruchverfahren für nicht eröffnet hielt, ist hiergegen die sofortige Beschwerde statthaft (vgl. OLG Stuttgart, AG 1997, 136, 136; OLG Zweibrücken, ZIP 2005, 948 [juris Rn. 10]; Drescher in Spindler/Stilz, AktG, SpruchG § 1 Rn. 29).

118

Die Voraussetzungen des § 12 SpruchG sind erfüllt; die sofortigen Beschwerden der Antragsteller wurden insbesondere fristgerecht eingelegt.

119

Das Beschwerdeverfahren ist in analoger Anwendung des SpruchG durchzuführen (im Ergebnis ebenso OLG Zweibrücken, ZIP 2005, 948 [juris Rn. 38 f.]). Zwar folgt dies nicht schon aus der Eröffnung der sofortigen Beschwerde gemäß § 12 SpruchG, da das Rechtsmittelgericht das Verfahren nach den Vorschriften weiterzuführen hat, die von Anfang an richtigerweise einschlägig gewesen wären (vgl. Grunsky in Stein/Jonas, ZPO, 21. Aufl., Einl vor § 511 Rn. 49). Nachdem hier richtigerweise kein gerichtliches Verfahren eröffnet ist, kann indessen nur dasjenige Verfahrensrecht angewendet werden, das - träge die Rechtsauffassung der Antragsteller zur Eröffnung des Spruchverfahrens zu - eröffnet wäre.

## II.

120

Die Beschwerden sind allerdings nicht begründet, da das Landgericht die Anträge zu Recht als unzulässig verworfen hat.

121

Offen bleiben kann, ob die Anträge der Antragsteller Ziffer 2) und 3) verfristet waren. Jedenfalls ist ein gerichtliches Verfahren zur Überprüfung der Angemessenheit der Abfindung neben dem Ausschlussverfahren gemäß § 39b WpÜG weder in Gestalt des Spruchverfahrens noch unter Anwendung anderer Verfahrensordnungen eröffnet.

122

Ein Verfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit ist nach § 1 FGG grundsätzlich nur durchzuführen, soweit dies gesetzlich bestimmt ist (vgl. von Schuckmann in Jansen, FGG, 3. Aufl., § 1 Rn. 10). Ein Verfahren nach der ZPO ist ebenfalls nicht statthaft, da das Begehren der Antragsteller nicht auf einen Leistungs- oder Feststellungsausspruch, sondern auf eine Rechtsgestaltung durch Bestimmung einer angemessenen Abfindung gerichtet ist; zivilprozessuale Gestaltungsklagen kommen allerdings grundsätzlich nur in Betracht, wo das Gesetz für die Ausübung eines Gestaltungsrechts Klage und Urteil voraussetzt (vgl. Reichold in Thomas/Putzo, ZPO, 28. Aufl., § 253 Vorbem Rn. 7; Roth in Stein/Jonas, ZPO, 22. Aufl., vor § 253 Rn. 89; Becker-Eberhard in Münchener Kommentar, ZPO, 3. Aufl., vor §§ 253 ff. Rn. 22).

123

Das danach allein verbleibende Spruchverfahren ist nicht eröffnet. Die Bestimmung der Abfindung der übrigen Aktionäre, deren Aktien durch Beschluss nach § 39a Abs. 1 Satz 1 WpÜG auf den Bieter übertragen worden sind, ist in § 1 SpruchG nicht genannt.

124

Ein Spruchverfahren ist auch nicht in entsprechender Anwendung des SpruchG durchzuführen. Zwar ist eine entsprechende Anwendung des SpruchG grundsätzlich möglich (vgl. unten 1.). Der Gesetzgeber hat das Spruchverfahren hier aber bewusst ausgeschlossen (vgl. unten 2.). Dabei hat der Gesetzgeber nicht übersehen, dass eine Unternehmensbewertung nach fundamentalanalytischen Methoden durchzuführen ist

(vgl. unten 3.). Dem Gebot der Gewährung effektiven Rechtsschutzes ist durch das gerichtliche Ausschlussverfahren gemäß § 39b WpÜG genüge getan (vgl. unten 4.). Selbst wenn eine Unternehmensbewertung nach fundamentalanalytischen Methoden erforderlich wäre, wäre diese jedenfalls nicht im Spruchverfahren, sondern im gerichtlichen Ausschlussverfahren nach § 39b WpÜG durchzuführen (vgl. unten 5.).

125

1. Im Ausgangspunkt zutreffend weisen die Antragsteller darauf hin, dass § 1 SpruchG keine abschließende Regelung ist.

126

Der Bundesgerichtshof hat für die Beantragung des Widerrufs der Zulassung der Aktien der Gesellschaft zum Börsenhandel (Delisting) durch den Vorstand aufgrund einer Ermächtigung durch die Hauptversammlung angenommen, die Vorschriften über das Spruchverfahren seien entsprechend anzuwenden, um zu klären, ob das in diesem Fall vom Großaktionär zum Schutz der Minderheitsaktionäre vorzulegende Pflichtangebot eine volle Entschädigung gewährt (BGHZ 153, 47 [juris Rn. 32 bis 35] „Macrotron“).

127

Die Regelungen im Unternehmensvertragsrecht und im Umwandlungsrecht zeigten, dass die Klärung der Höhe des Angebotsbetrags in einem Spruchverfahren den Beteiligten eher entspreche als die nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts (BVerfG, ZIP 2000, 1670 [juris Rn. 27] „Moto-Meter“) alternativ denkbare Klärung im Rahmen einer Anfechtungsklage gegen den Hauptversammlungsbeschluss (BGHZ 153, 47 [juris Rn. 34] „Macrotron“). Die Bestimmungen des SpruchG seien angesichts der Hilfsfunktion des Verfahrensrechts zur Durchsetzung des materiellen Rechts grundsätzlich analogiefähig (BGHZ 153, 47 [juris Rn. 35] „Macrotron“).

128

2. Die Erwägungen des Bundesgerichtshofs lassen sich allerdings auf den hiesigen Fall nicht übertragen. Der Gesetzgeber hat bei der Schaffung der §§ 39a, 39b WpÜG die Eröffnung des Spruchverfahrens zur Bestimmung einer angemessenen Abfindung bewusst ausgeschlossen (vgl. Santelmann in Steinmeyer/Häger, WpÜG, 2. Aufl., § 39a Rn. 6; Süßmann in Geibel/Süßmann, WpÜG, § 39a Rn. 18; Heidel/Lochner in Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, 2. Aufl., WpÜG § 39a Rn. 54; Schüppen/Tretter in Frankfurter Kommentar, WpÜG, 3. Aufl., § 39a Rn. 29; Paefgen, WM 2007, 765, 770; offen gelassen von Falkner, ZIP 2008, 1775, 1777; a.A. Kießling, Der übernahmerechtliche Squeeze-Out gemäß §§ 39a, 39b WpÜG, S. 147 f. und 226; de lege ferenda auch Schüppen, BB 2006, 165, 168 f.; Seibt/Heiser, AG 2006, 310, 319).

129

a) Der Regierungsentwurf des Übernahmerrichtlinie-Umsetzungsgesetzes, durch welches die §§ 39a, 39b WpÜG geschaffen wurden, beschränkte das gerichtliche

Verfahren zum übernahmerechtlichen Squeeze-Out auf das Ausschlussverfahren gemäß § 39b WpÜG (vgl. BT-Drs. 16/1003, S. 22). Zu den zentralen Anliegen des Gesetzentwurfs zählte es, dem Bieter durch den übernahmerechtlichen Squeeze-Out notwendige Umstrukturierungen ohne große zeitliche Verzögerungen zu ermöglichen. Deshalb sollten langjährige gerichtliche Auseinandersetzungen sowohl in Klageverfahren infolge der Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen als auch in Spruchverfahren ausgeschlossen sein (BT-Drs. 16/1003, S. 14).

130

b) Der Bundesrat hat in seiner Stellungnahme gemäß Artikel 76 Abs. 2 Satz 2 Grundgesetz zwar Bedenken geäußert. Diese setzten sich im weiteren Gesetzgebungsverfahren aber nicht durch.

131

Im Wege einer Prüfbitte forderte der Bundesrat (BT-Drs. 16/1342 S. 5)

132

„im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu prüfen, ob die Geltendmachung von Bewertungsrügen im Interesse der Transaktionssicherheit ausschließlich im Rahmen eines Spruchverfahrens erfolgen sollte.“

133

Der Bundesrat stützte seine Prüfbitte auf die Feststellung, der Gesetzentwurf lasse nicht eindeutig erkennen, wie eine etwaige Rüge, dass die gebotene Abfindung nicht angemessen sei, verfahrensrechtlich geltend zu machen wäre. Er fürchtete, dass ohne eine Verweisung solcher Rügen in das Spruchverfahren das Ausschlussverfahren gemäß § 39b WpÜG belastet und die Transaktionssicherheit auf diese Weise erheblich beeinträchtigt werden könnte (BT-Drs. 16/1342, S. 5).

134

Die Bundesregierung hat indes in ihrer Gegenäußerung zur Stellungnahme des Bundesrates festgestellt, dass für die Eröffnung des Spruchverfahrens beim übernahmerechtlichen Squeeze-Out kein Bedürfnis bestehe (BT-Drs. 16/1342, S. 7).

135

c) Der Gesetzgeber hat sich im weiteren Verfahren nicht die Bedenken des Bundesrates, sondern die Position der Bundesregierung zu eigen gemacht. Dies zeigt die vom Plenum übernommene Beschlussempfehlung des federführenden Finanzausschusses vom 18.05.2006, die lediglich diejenigen Änderungsvorschläge des Bundesrates aufgriff, denen die Bundesregierung in ihrer Gegenäußerung ausdrücklich zugestimmt hatte (vgl. BT-Drs. 16/1541, S. 12 f.). Der Bundesrat hat gegen das Ergebnis seiner Prüfbitte keine grundlegenden Einwendungen erhoben; von der nach Artikel 77 Abs. 2 Satz 1 Grundgesetz eröffneten Möglichkeit, den Vermittlungsausschuss anzurufen, wurde kein Gebrauch gemacht (vgl. BR-Drs. 336/06 (B)).

136

3. Die Situation des übernahmerechtlichen Squeeze-Out ist - jedenfalls soweit die Voraussetzungen des § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG erfüllt sind, weil das Angebot für mindestens 90% der Aktien angenommen wurde, auf die es sich bezog - den Fällen, für die der Gesetzgeber die Durchführung eines Spruchverfahrens angeordnet hat, nicht vergleichbar.

137

Jene Fälle zeichnen sich dadurch aus, dass die Angemessenheit einer Kompensationsleistung für eine Strukturmaßnahme - getrennt von der Entscheidung über ihre Wirksamkeit - gerichtlich zu überprüfen ist, wobei die Überprüfung typischerweise mit komplexen Fragen der Unternehmensbewertung verbunden ist. Liegen die Voraussetzungen des § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG vor, wird dagegen unterstellt, dass der Angebotspreis eine angemessene Kompensation darstellt.

138

Da das Angebot der Antragsgegnerin vom 17.04.2007 für 2.688.984 der 2.983.260 Aktien angenommen wurde, die ihr zum Angebotszeitpunkt noch nicht gehörten, hat sie aufgrund ihres Angebots Aktien in Höhe von mindestens 90% des von dem Angebot betroffenen Grundkapitals erworben. In diesem Fall ist nach § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG der nach § 31 Abs. 1 und Abs. 7 WpÜG i.V.m. §§ 3 ff. WpÜG-AngebotsVO bestimmte, im Wesentlichen auf dem Börsenkurs beruhende Angebotspreis als angemessene Abfindung für die übrigen Aktionäre anzusehen, deren Aktien gemäß § 39a Abs. 1 Satz 1 WpÜG auf den Bieter übertragen werden.

139

Entgegen der Auffassung der Antragsteller kann die Vermutung des § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG nicht widerlegt werden. Insbesondere kann ihr nicht entgegen gehalten werden, dass der nach dem Ertragswertverfahren oder anderen fundamentalanalytischen Methoden ermittelte Unternehmenswert über dem Börsenwert der Zielgesellschaft liegt (OLG Frankfurt am Main, ZIP 2009, 74 [juris Rn. 58] nimmt an, dass der an einem funktionierenden Markt ermittelte Angebotspreis jedenfalls nicht durch ein Sachverständigengutachten zum (theoretischen) Unternehmenswert zu widerlegen ist. Im Ergebnis wie hier Santelmann in Steinmeyer/Häger, WpÜG, 2. Aufl.; § 39a Rn. 11; Süßmann in Geibel/Süßmann, WpÜG, § 39a Rn. 16; Wilsing/Ogorek, BB 2008, 2038, 2039; Schlitt/Ries/Becker, NZG 2008, 700, 701; Falkner, ZIP 2008, 1775, 1776; Hörmann/Feldhaus, BB 2008, 2134, 2138; Wilsing/Ogorek, BB 2008, 2038, 2038; Merkt/Binder, BB 2006, 1285, 1290; Diekmann, NJW 2007, 17, 20; Holzborn/Müller in Bürgers/Körper, AktG, Anh § 327a/§§ 39a-39c WpÜG Rn. 12; Seibt/Heiser, AG 2006, 301, 318 f.; Grunewald, NZG 2009, 332, 334; Steinmeyer/Santelmann, BB 2009, 674, 765. A.A. LG Frankfurt am Main, BB 2008, 2035 [juris Rn. 36]; Heidel/Lochner in Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, 2. Aufl., WpÜG § 39a Rn. 65; Schüppen/Tretter in Frankfurter Kommentar, WpÜG, 3. Aufl., § 39a Rn. 27; Paefgen, WM 2007, 765, 768; Schüppen, BB 2006, 165, 168; Rühland, NZG 2006, 401, 407; Kießling, Der übernahmerechtliche Squeeze-Out gemäß §§ 39a, 39b WpÜG, S. 226. Ohne eigene Stellungnahme Deilmann, NZG 2007, 721, 723 f.)

140

Dies folgt bereits aus dem Wortlaut (vgl. unten a)) und der Entstehungsgeschichte (vgl. unten b)) der Vorschrift. Eine gemeinschaftsrechtskonforme (vgl. unten c)) bzw. verfassungskonforme (vgl. unten d)) Auslegung ergibt nichts Anderes. Die mit ausländischen Staaten geschlossenen völkerrechtlichen Verträge gebieten ebenfalls nicht die Widerleglichkeit der Vermutung in § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG (vgl. unten e)).

141

a) Die Unwiderleglichkeit der Vermutung des § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG belegt schon der Wortlaut der Vorschrift.

142

Danach „ist“ der Angebotspreis „als angemessene Abfindung anzusehen“, wenn der Bieter auf Grund des Angebots Aktien in Höhe von mindestens 90% des vom Angebot betroffenen Grundkapitals erworben hat (für die Annahme einer unwiderleglichen Vermutung auf der Grundlage dieses Wortlauts auch OLG Frankfurt am Main, ZIP 2009, 74 [juris Rn. 45]; a.A. LG Frankfurt am Main, BB 2008, 2035 [juris Rn. 37]; Grunewald, NZG 2009, 332, 334 und Santelmann in Steinmeyer/Häger, WpÜG, 2. Aufl., § 39a Rn. 31 halten den Wortlaut für offen).

143

Zwar bestimmt der Wortlaut der Regelung anders als in § 1361b Abs. 4 BGB, § 1566 Abs. 1 BGB, Artikel 233 § 2 Abs. 2 Satz 1 EGBGB, § 444 Abs. 3 Satz 3 HGB, § 4 Abs. 2 Satz 2 Unterlassungsklagengesetz oder § 15a Abs. 3 Satz 2 EGZPO nicht ausdrücklich, dass die Vermutung „unwiderleglich“ ist. Der Gesetzgeber verwendet aber unterschiedliche Wendungen, um die Unwiderleglichkeit einer Vermutung zum Ausdruck zu bringen. So benutzt er in § 67 Abs. 2 AktG das Wort „gilt“, um zum Ausdruck zu bringen, dass die Aktionärseigenschaft im Fall der Eintragung im Aktienregister im Verhältnis zur Gesellschaft unwiderlegbar vermutet wird (vgl. Hüffer, AktG, 8. Aufl., § 67 Rn. 12).

144

In § 142 Abs. 1 BGB umschreibt der Gesetzgeber im bürgerlichen Recht mit den Worten „ist anzusehen“ die Fiktion der ex-tunc-Wirkung der Anfechtung; im Verfahrensrecht dient die Wendung zur Beschreibung der Rechtsfolge der absoluten Revisionsgründe (vgl. § 547 ZPO). Soll dagegen nur eine Vermutung geregelt werden, stellt der Gesetzgeber an anderer Stelle die Wörter „im Zweifel“ vorweg, so etwa in der Auslegungsregel des § 2066 Satz 2 BGB.

145

Dementsprechend benutzt der Gesetzgeber in § 358 Abs. 3 Satz 2 BGB die eng verwandte Wendung „ist anzunehmen“, um eine Vermutung zu umschreiben, die unwiderleglich ist (vgl. BGH, NJW 2003, 2821 [juris Rn. 16]; Grüneberg in Palandt, BGB, 68. Aufl., § 358 Rn. 12). Will der Gesetzgeber dagegen lediglich eine

Vermutung zu Ausdruck bringen, stellt er dem Wort „anzunehmen“ die Worte „im Zweifel“ voran (vgl. §§ 271 Abs. 1, 307 Abs. 2 BGB); dies gilt insbesondere bei Auslegungsregeln (vgl. §§ 315 Abs. 1, 316, 317 Abs. 2, 329 BGB). Auch im Verfahrensrecht benutzt der Gesetzgeber die Wendung „ist anzunehmen“, um unwiderlegliche Vermutungen zu umschreiben (vgl. § 267 ZPO, dazu Greger in Zöller, ZPO, 27. Aufl., § 267 Rn. 1).

146

b) Die Unwiderleglichkeit der Vermutung des § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG belegt im Übrigen die Entstehungsgeschichte der Vorschrift (ebenso Steinmeyer/Santelmann, BB 2009, 674, 674; für einen aus der Entstehungsgeschichte zu schließenden klaren Willen des Gesetzgebers auch Santelmann in Steinmeyer/Häger, WpÜG, 2. Aufl., § 39a Rn. 11 und 31; Grundewald, NZG 2009, 332, 334).

147

aa) Der Regierungsentwurf des Übernahmerichtlinie-Umsetzungsgesetzes stellte klar, dass § 39a Abs. 3 Satz 3 eine unwiderlegliche Vermutung enthalte (BT-Drs. 16/1003, S. 22).

148

bb) Der Bundesrat hat zwar in seiner Stellungnahme gemäß Artikel 76 Abs. 2 Satz 2 Grundgesetz auch hierzu Bedenken geäußert, diese setzten sich aber wiederum im weiteren Gesetzgebungsverfahren nicht durch.

149

Im Wege einer Prüfbitte forderte der Bundesrat (BT-Drs. 16/1342 S. 3)

150

„im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu prüfen, ob die in § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG-E vorgesehene unwiderlegliche Vermutung der Angemessenheit der Abfindung mit dem verfassungsrechtlichen Schutz des Aktieneigentums nach Artikel 14 Abs. 1 Grundgesetz und der hierzu bestehenden Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts zu vereinbaren ist.“

151

Der Bundesrat stützte seine Prüfbitte unter anderem auf den Umstand, dass bei der Schaffung der §§ 327a ff. AktG durch das Gesetz zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen zwei Legislaturperioden zuvor in § 327b Abs. 1 Satz 3 AktG-E eine vergleichbare Regelung für den gesellschaftsrechtlichen Squeeze-Out vorgesehen war. Der Regelungsentwurf lautete wie folgt (vgl. BT-Drs. 14/7034, S. 24):

152



„Ist jemand Hauptaktionär auf Grund eines in den letzten sechs Monaten vor der Beschlussfassung der Hauptversammlung abgegebenen Angebotes nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes geworden, so ist eine im Rahmen dieses Angebots angebotene Geldleistung als angemessene Barabfindung anzusehen, sofern das Angebot von mindestens neunzig vom Hundert der Aktionäre, an die es gerichtet war, angenommen worden ist.“

153

Bereits gegen diesen Regelungsvorschlag hatte der Bundesrat Bedenken geäußert, weil die übrigen Aktionäre damit so gestellt würden, als hätten sie das Angebot angenommen, obwohl sie es abgelehnt haben, weil sie der Auffassung waren, dass die angebotene Gegenleistung nicht dem wahren Wert ihrer Beteiligung entspreche (vgl. BT-Drs. 14/7034, S. 87). Auch von dritter Seite hatte der Vorschlag Kritik erfahren (vgl. Rühland, NZG 2001, 448, 454; Heidel/Lochner, DB 2001, 2031, 2032; kritisch vor dem Hintergrund der Ausgestaltung des konkreten Regelungsvorschlags und der beim gesellschaftsrechtlichen Squeeze-Out typischen Marktengung auch Habersack, ZIP 2001, 1230, 1238; kritisch in Bezug auf die Maßgeblichkeit des Börsenkurses bei Marktmanipulationen Ehrlicke/Roth, DStR 2001, 1120, 1123; soweit Wirth/Arnold, AG 2002, 503, 506, Vetter, AG 2002, 176, 188 sowie Sellmann, WM 2003, 1545, 1547 auf § 327b Abs. 1 Satz 3 AktG-E eingehen, berichten sie lediglich ex post über das Gesetzgebungsverfahren). Der federführende Finanzausschuss des Bundestages hatte die Regelung vor diesem Hintergrund in seiner dem späteren Gesetzesbeschluss entsprechenden Beschlussempfehlung an das Plenum (vgl. BT-Drs. 14/7477, S. 54) gestrichen.

154

Die Bundesregierung hat in ihrer Gegenäußerung zur Stellungnahme des Bundesrates im Gesetzgebungsverfahren zum Übernahmerichtlinie-Umsetzungsgesetz die Auffassung vertreten, die unwiderlegliche Vermutung des § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG stelle eine zulässige Schrankenbestimmung nach Artikel 14 Abs. 1 Satz 2 Grundgesetz dar. Zwar gebiete das Grundgesetz einen vollen Ausgleich. Die dabei nach der Rechtsprechung des Verfassungsgerichts zu beachtende Mindestschwelle, namentlich der Börsenkurs, werde aber bei der Bestimmung des Angebotspreises erreicht. Der Schwellenwert von 90% gewährleiste zudem, dass der Angebotspreis dem Verkehrswert der Aktien entspreche (BT-Drs. 16/1342, S. 6).

155

cc) Der Gesetzgeber hat sich auch hier im weiteren Verfahren nicht die Bedenken des Bundesrates, sondern die Position der Bundesregierung zu eigen gemacht. Dies zeigt wiederum die vom Plenum übernommene Beschlussempfehlung des federführenden Finanzausschusses vom 18.05.2006, die lediglich diejenigen Änderungsvorschläge des Bundesrates aufgriff, denen die Bundesregierung in ihrer Gegenäußerung ausdrücklich zugestimmt hatte (vgl. BT-Drs. 16/1541, S. 12 f.). Dem 16. Deutschen Bundestag erschienen demnach die gegen eine Orientierung der Abfindung ausschließlich am Börsenkurs vorgebrachten verfassungsrechtlichen Bedenken im Gegensatz zum 14. Deutschen Bundestag nicht hinreichend fundiert, um die Vermutungsregelung entgegen dem Gesetzgebungsvorschlag widerleglich auszugestalten.

156

c) Die Widerleglichkeit der in § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG geregelten Vermutung folgt nicht aus Vorgaben der Übernahmerichtlinie.

157

aa) § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG setzt die Regelung in Artikel 15 Abs. 5 Unterabs. 2 und 3 der Übernahmerichtlinie um. Wenngleich dies hier nicht abschließend zu entscheiden ist, dürfte die Richtlinie insoweit eine unwiderlegliche Vermutung enthalten (offen gelassen OLG Frankfurt am Main, ZIP 2009, 74 [juris Rn. 49]. Für die Vorgabe einer unwiderleglichen Vermutung Schlitt/Ries/Becker, NZG 2008, 700, 701; Hörmann/Feldmann, BB 2008, 2134, 2137; Wilsing/Ogorek, BB 2008, 2038, 2038; Merkt/Binder, BB 2006, 1285, 1290; Austmann/Mennicke, NZG 2004, 846, 851; Hasselbach, ZGR 2005, 387, 405 sowie Krause, BB 2004, 113, 118, der eine Angemessenheitsfiktion annimmt. Für die Vorgabe einer widerleglichen Vermutung dagegen LG Frankfurt am Main, BB 2008, 2035 [juris Rn. 42]; Heidel/Lochner in Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, 2. Aufl., WpÜG § 39a Rn. 63; Schüppen/Tretter in Frankfurter Kommentar, WpÜG, 3. Aufl., § 39a Rn. 27; Maul, NZG 2005, 151, 157; Maul/Muffat-Jeandet, AG 2004, 306, 317; Rühland, NZG 2006, 401, 405; Mülbert, NZG 2004, 633, 634 und 641; Paefgen, WM 2007, 765, 767; Kießling, Der übernahmerechtliche Squeeze-Out gemäß §§ 39a, 39b WpÜG, S. 85; jedenfalls für den Fall des Squeeze-Out nach einem freiwilligen Angebot Hopt/Mülbert/Kumpan, AG 2005, 109, 116 f.; Schüppen, BB 2006, 165, 168 sieht eine widerlegliche Vermutung jedenfalls als mit der Richtlinie vereinbar an; Rühland, NZG 2004, 401, 407 meint, dass die Richtlinie keine unwiderlegliche Vermutung vorgebe. Grunewald, NZG 2009, 332, 332 meint, dass die Übernahmerichtlinie insoweit keine Vorgaben enthalte).

158

(1) In der deutschen Fassung lauten die Vorgaben der Richtlinie wie folgt (vgl. Amtsblatt Nr. L142 vom 30.04.2004, S. 0012-0023):

159

„Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass eine angemessene Abfindung garantiert wird. Diese Abfindung muss dieselbe Form aufweisen wie die Gegenleistung des Angebots oder in Form einer Geldleistung erfolgen. Die Mitgliedstaaten können vorsehen, dass zumindest wahlweise eine Geldleistung angeboten werden muss.

160

Bei einem freiwilligen Angebot in den in Absatz 2 Buchstaben a) und b) vorgesehenen Fällen gilt die im Angebot angebotene Abfindung dann als angemessen, wenn der Bieter durch die Annahme des Angebots Wertpapiere erworben hat, die mindestens 90% des vom Angebot betroffenen stimmberechtigten Kapitals entsprechen.

161

Bei einem Pflichtangebot gilt die Gegenleistung des Angebots als angemessen.“

162

Die Wendung „gilt ... als angemessen“ in Unterabsatz 2 und 3 spricht dafür, dass die Vermutung nicht widerleglich sein soll (vgl. Krause, BB 2004, 113, 118 [„Fiktion“]; Hasselbach, ZGR 2005, 387, 405; Schlitt/Ries/Becker, NZG 2008, 700, 701; Austmann/Mennicke, NZG 2004, 846, 851; für eine Ambivalenz des deutschen Wortlauts dagegen Grunewald, NZG 2009, 332, 332).

163

Zu Recht wird zwar darauf verwiesen, dass die vorgenannte Wendung in den verschiedenen Sprachfassungen der Richtlinie unterschiedlich übersetzt wurde. Die englische Sprachfassung weist die Wendung „shall be presumed to be fair“ auf, die französische enthält die Formulierung „est présumée juste“. In der italienischen Fassung ist formuliert „è da considerare giusto“. Daraus kann aber nicht darauf geschlossen werden, dass die Vermutung nach der Übernahmerichtlinie widerleglich sein soll.

164

Zwar werden die Verben „to presume“ bzw. „présumer“ im Allgemeinen mit „annehmen“, „mutmaßen“ oder „unterstellen“ ins Deutsche übersetzt (vgl. LG Frankfurt am Main, BB 2008, 2035 [juris Rn. 51]; Kießling, Der übernahmerechtliche Squeeze-Out gemäß §§ 39a, 39b WpÜG, S. 77). Die Wendungen „annehmen“ oder „unterstellen“ lassen sich nach dem allgemeinen deutschen Sprachgebrauch aber durchaus mit einer unwiderleglichen Vermutung vereinbaren. Auch das italienische „da considerare“ legt eine unwiderlegliche Vermutung nahe (vgl. Mülbart, NZG 2004, 633, 634; Grunewald, NZG 2009, 332, 332). Entsprechendes gilt für die spanische, niederländische und finnische Sprachfassung jedenfalls in Bezug auf Pflichtangebote, bei denen der Angebotspreis nach der Richtlinie - wie nach dem WpÜG allgemein - nach bestimmten Vorgaben zu ermitteln ist (vgl. Kießling, Der übernahmerechtliche Squeeze-Out gemäß §§ 39a, 39b WpÜG, S. 79).

165

Dem kann nicht entgegen gehalten werden, dass der britische Gesetzgeber Regelungen, die er als unwiderlegliche Vermutungen ausgestalten will, mit „shall be considered“ umschreibt, wohingegen Regelungen, die in der Tendenz widerlegbar sind, mit „shall be presumed“ formuliert werden (so LG Frankfurt am Main, BB 2008, 2035 [juris Rn. 51 f.]; Kießling, Der übernahmerechtliche Squeeze-Out gemäß §§ 39a, 39b WpÜG, S. 77). Die Orientierung der Wortlautauslegung an der nationalen Gesetzgebung ist mit dem aus den Grundsätzen der Eigenständigkeit und der einheitlichen Geltung des Gemeinschaftsrechts abzuleitenden Grundsatz der autonomen Auslegung des Gemeinschaftsrechts unvereinbar (vgl. EuGH, Urteil vom 14.01.1982, C-64/81 [juris LS 1 und Rn. 8]; EuGH, Urteil vom 22.05.2003, C-103/01 [juris Rn. 33]; Borchardt in Schulze/Zuleeg, Europarecht, § 15 Rn. 32; Karpenstein, Praxis des EG-Rechts, § 2 Rn. 104; Pernice/Mayer in Grabitz/Hilf, Das Recht der EU, Art. 220 EGV Rn. 42).

166

Im Übrigen kommt der englischen Sprachfassung keine größere Bedeutung zu als der deutschen. Bei der Wortlautauslegung von Gemeinschaftsrechtsakten ist grundsätzlich allen Sprachfassungen der gleiche Wert beizumessen (EuGH, Urteil vom 02.04.1998, C-296/95 [juris LS 2]; EuGH, Urteil vom 20.11.2003, C-152/01 [juris Rn. 32]; Borchardt in Schulze/Zuleeg, Europarecht, § 15 Rn. 35; Karpenstein, Praxis des EG-Rechts, § 2 Rn. 107; Pernice/Mayer in Grabitz/Hilf, Das Recht der EU, Art. 220 EGV Rn. 42).

167

(2) Angesichts der durch mögliche Abweichungen der unterschiedlichen Sprachfassungen erschwerten Wortlautauslegung sind Vorschriften in Gemeinschaftsrechtsakten insbesondere anhand von Sinn und Zweck der Regelung auszulegen, zu der sie gehören (vgl. EuGH, Urteil vom 20.11.2003, C-152/01 [juris Rn.33]). Entgegen der Auffassung der Antragsteller spricht der Regelungszusammenhang, in dem Artikel 15 Abs. 5 Unterabs. 2 und 3 der Übernahmerichtlinie stehen, nicht für die Widerleglichkeit der dort angeordneten Vermutung.

168

Die Verpflichtung der Mitgliedstaaten durch Artikel 15 Abs. 5 Unterabs. 1 Satz 2 der Richtlinie sicherzustellen, dass eine angemessene Abfindung „garantiert“ wird, setzt nicht voraus, dass die Möglichkeit eröffnet wird, die Unangemessenheit des auf Marktpreisen beruhenden Angebotspreises nachzuweisen. Im Gegenteil zeigt der Blick auf die Regelungen zur Bestimmung des Angebotspreises bei Pflichtangeboten, dass dem Gemeinschaftsgesetzgeber grundsätzlich eine Wertbestimmung anhand von Marktpreisen vor Augen stand (vgl. Hörmann/Feldhaus, BB 2008, 2314, 2137). Der Gemeinschaftsgesetzgeber traf - etwa durch die Bestimmung eines längeren Referenzzeitraums oder durch die Verpflichtung zur Berücksichtigung an Dritte gezahlter Zuschläge - lediglich Vorkehrungen, um Manipulationen des Marktpreises zu verhindern. So bestimmt die Übernahmerichtlinie in Artikel 5 Abs. 4:

169

„Als angemessener Preis gilt der höchste Preis, der vom Bieter oder einer mit ihm gemeinsam handelnden Person in einem von den Mitgliedstaaten festzulegenden Zeitraum von mindestens sechs und höchstens zwölf Monaten vor dem Angebot gemäß Absatz 1 für die gleichen Wertpapiere gezahlt worden ist. Erwirbt der Bieter oder eine mit ihm gemeinsam handelnde Person nach Bekanntmachung des Angebots und vor Ablauf der Angebotsfrist Wertpapiere zu einem höheren als dem Angebotspreis, so muss der Bieter sein Angebot mindestens auf den höchsten Preis erhöhen, der für die dergestalt erworbenen Wertpapiere gezahlt wurde

170

Sofern die allgemeinen Grundsätze nach Artikel 3 Absatz 1 eingehalten werden, können die Mitgliedstaaten ihre Aufsichtsstellen ermächtigen, den in

Unterabsatz 1 genannten Preis unter ganz bestimmten Voraussetzungen und nach eindeutig festgelegten Kriterien abzuändern. Hierzu können sie in einer Liste festlegen, unter welchen Voraussetzungen der Höchstpreis nach oben oder nach unten korrigiert werden darf: wenn beispielsweise der Höchstpreis in einer Vereinbarung zwischen Käufer und Verkäufer gemeinsam festgelegt worden ist, wenn die Marktpreise der betreffenden Wertpapiere manipuliert worden sind, wenn die Marktpreise allgemein oder im Besonderen durch außergewöhnliche Umstände beeinflusst worden sind, oder um die Rettung eines Unternehmens in Schwierigkeiten zu ermöglichen. Sie können auch die in diesen Fällen heranzuziehenden Kriterien bestimmen: Beispielsweise den durchschnittlichen Marktwert während eines bestimmten Zeitraums, den Liquidationswert der Gesellschaft oder andere objektive Bewertungskriterien, die allgemein in der Finanzanalyse verwendet werden.

171

Jede Entscheidung der Aufsichtsstellen zur Änderung des angemessenen Preises muss begründet und bekannt gemacht werden.“

172

Dahin gestellt bleiben kann, dass Artikel 5 Abs. 4 Unterabs. 2 der Übernahmerichtlinie den Mitgliedstaaten die Möglichkeit einräumt, ihre Aufsichtsstellen zur Abänderung von Pflichtangebotspreisen zu ermächtigen, oder nach Artikel 5 Abs. 6 bzw. Artikel 3 Abs. 2 Buchstabe b) ermöglicht, weitere Instrumente zum Schutz der Wertpapierinhaber bzw. zusätzliche Bedingungen und strengere Bestimmungen für Angebote vorzusehen. Da den Mitgliedstaaten insoweit ausdrücklich ein Umsetzungsspielraum gewährt wird, können diese Regelungen nicht als Beleg dafür angeführt werden, dass zum Schutz der Wertpapierinhaber die in Artikel 15 Abs. 5 Unterabs. 2 und 3 angeordnete Maßgeblichkeit des auf dem Marktpreis beruhenden Angebotspreises stets entfallen soll, wenn dessen Unangemessenheit im Einzelfall nach gewiesen wird.

173

(3) Zweifelhaft erscheint, ob aus der Entstehungsgeschichte der Übernahmerichtlinie abzuleiten ist, dass die Angemessenheitsvermutung in Artikel 15 Abs. 5 Unterabs. 2 und 3 widerleglich sein soll.

174

Der dem Gesetzgebungsverfahren vorausgegangene Jaap-Winter-Bericht empfahl ausdrücklich, die Widerlegung der Angemessenheit des Angebotspreises zuzulassen (Jaap-Winter-Bericht S. 76; vgl. dazu Hörmann/Feldhaus, BB 2008, 2134, 2137; Paefgen, WM 2007, 765, 767):

175

„Die Gruppe ist der Ansicht, dass ... der im Rahmen des Übernahmeangebots angebotene Preis als ein gerechter Preis für die Aktion der Minderheitsaktionäre betrachtet werden sollte, wenn das Angebot von den

Aktionären angenommen wurde, die mindestens 90% des Aktienkapitals halten, für das das Angebot unterbreitet wurde. Diese Annahme gilt unter der Bedingung, dass das Recht auf „Squeeze-Out“ innerhalb eines bestimmten Zeitraums nach dem Angebot ausgeübt wird. ... Die Annahme, dass der Preis des Angebots gerecht ist, sollte anfechtbar sein, so dass unter bestimmten Voraussetzungen bei Gericht oder bei der Stelle, die die Aufsicht über das Übernahmeangebot führt, eine Überprüfung des Preises beantragt werden kann.“

176

Dieser Empfehlung stand vermutlich die Regelung des Squeeze-Out im britischen companies act Modell (vgl. Rühlend, NZG 2006, 401, 407).

177

Die Kommission hat zwar in der Begründung ihres Richtlinienvorschlages vom 02.10.2002 zum Ausdruck gebracht, dass sie in Bezug auf das Ausschlussrecht den Empfehlungen des Jaap-Winter-Berichts folge (vgl. KOM (2002) 534 endgültig [im Folgenden „RL-E“], S. 3):

178

„Der neue Vorschlag ... folgt den Vorschlägen des „Winter-Berichts“, soweit es um die gemeinsame Definition des „angemessenen Preises“ (Artikel 5), das Ausschlussrecht (Artikel 14) und das Andienungsrecht im Anschluss an ein Angebot (Artikel 15) geht.“

179

Dies muss aber nicht notwendig für die Einzelheiten der Ausgestaltung des Ausschlussrechts gelten. Die Kommission hat in ihrem Entwurfstext die Frage der Widerleglichkeit der Angemessenheitsvermutung jedenfalls nicht ausdrücklich angesprochen. In Artikel 14 Abs. 3 und 4 RL-E war zum Ausschluss von Minderheitsaktionären bestimmt:

180

„3. Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, dass eine angemessene Abfindung garantiert wird. Diese Abfindung muss dieselbe Form aufweisen wie die Gegenleistung des Angebots.“

181

Bei einem freiwilligen Angebot gilt die Abfindung als angemessen, wenn sie der Gegenleistung des Angebots entspricht und der Bieter durch die Annahme des Angebots Wertpapiere erworben hat, die mindestens 90% des Gesellschaftskapitals entsprechen, das Gegenstand des Angebots war.

182

Bei einem Pflichtangebot gilt die Gegenleistung des Angebots als angemessen.

183

4. In den beiden in Absatz 1 Buchstaben a) und b) vorgesehenen Fällen gilt die Vermutung der angemessenen Abfindung nur, wenn das Ausschlussrecht innerhalb von drei Monaten nach Ablauf der Frist für die Annahme des Angebots ausgeübt wird. In allen anderen Fällen muss die Abfindung von einem unabhängigen Sachverständigen festgelegt werden.“

184

Die Gegenüberstellung der Bemessung der Abfindung anhand der Vermutung in Absatz 4 Satz 1 einerseits und anhand eines Sachverständigengutachtens in Absatz 4 Satz 2 andererseits legt eher nahe, dass sich die Abfindung in den Fällen des Absatzes 3 - zumindest bei einem zeitlich unmittelbar auf das Angebot folgenden Ausschlussverfahren - nur am Angebotspreis orientieren sollte.

185

Die Auslegung der Angemessenheitsvermutung in Artikel 15 Abs. 5 Unterabs. 2 und 3 der Übernahmerichtlinie als widerleglich stützt sich demnach im Wesentlichen auf die vor Beginn des Gesetzgebungsverfahrens veröffentlichten Empfehlungen einer Expertengruppe, die weder im Richtlinienentwurf noch in den Erwägungsgründen in Bezug genommen werden. Die Berücksichtigung nicht in Text oder Erwägungsgründen enthaltener Umstände bei der Auslegung von Gemeinschaftsrechtsakten begegnet allerdings Bedenken. Zwar können bei der historischen Auslegung des sekundären Gemeinschaftsrechts subjektive Vorstellungen des Normgebers einfließen; dies gilt aber nur insoweit, als sie in dem auszulegenden Gemeinschaftsrechtsakt selbst konkreten Niederschlag gefunden und damit rechtliche Relevanz erhalten haben (vgl. zur Nichtberücksichtigung von Protokollerklärungen bei der Ratstagung, in welcher der Rechtsakt beschlossen wurde EuGH, Urteil vom 19.03.1996, C-25/74 [juris LS 3 und Rn. 38]; EuGH, Urteil vom 26.02.1991, C-292/89, [Juris Rn. 18]; allgemein Borchardt in Schulze/Zuleeg, Europarecht, § 15 Rn. 42; zur untergeordneten Bedeutung der historischen Auslegung im Gemeinschaftsrecht wegen der beschränkten Zugänglichkeit der Vorarbeiten der Kommission und anderer Materialien Karpenstein, Praxis des EG-Rechts, § 2 Rn. 111; zurückhaltender demgegenüber unter Hinweis auf die zunehmende Veröffentlichung von Materialien im Internet Pernice/Mayer in Grabitz/Hilf, Das Recht der EU, Art. 220 EGV Rn. 53).

186

bb) Entgegen der Auffassung der Antragsteller (Bl. 263 f.) ist die Auslegung von Artikel 15 Abs. 5 Unterabs. 2 und 3 der Übernahmerichtlinie nicht gemäß Artikel 234 EG-Vertrag dem Europäischen Gerichtshof zur Vorabentscheidung vorzulegen.

187

(1) Zwar ist der Senat gemäß Artikel 234 Abs. 3 i.V.m. Abs. 1 Buchstabe b) EG-Vertrag zur Vorlage verpflichtet, wenn die Klärung der Auslegung der Übernahmerichtlinie in diesem Verfahren erforderlich ist.

188

Der Senat entscheidet im Sinne von Artikel 234 Abs. 3 EG-Vertrag in letzter Instanz. Dabei ist in Übereinstimmung mit dem Wortlaut der Regelung eine konkrete Betrachtungsweise geboten. Vorlagepflichtig sind demnach nicht nur die höchsten nationalen Gerichte, sondern auch Instanzgerichte, soweit ihre Entscheidung im konkreten Verfahren nicht mehr anfechtbar ist (vgl. Karpenstein in Grabitz/Hilf, Das Recht der EU, Art. 234 EGV Rn. 52; Borchardt in Lenz/Borchardt, EUV/EGV, Art. 234 EGV Rn. 41; Middeke in Rengeling/Middeke/Gellermann, Handbuch des Rechtsschutzes in der EU, 2. Aufl., §10 Rn. 57; Classen in Schulze/Zuleeg, Europarecht, § 4 Rn. 77). Da auf dieses Verfahren die Bestimmungen des SpruchG anzuwenden sind (vgl. oben I.), ist gegen die Entscheidung des Senats nach § 12 Abs. 2 Satz 3 SpruchG kein ordentlicher Rechtsbehelf eröffnet.

189

(2) Die Auslegung von Artikel 15 Abs. 5 Unterabs. 2 und 3 der Übernahmerichtlinie ist aber für die Entscheidung des Senats nicht erheblich.

190

Eine Vorlagepflicht nach Artikel 234 Abs. 3 EG-Vertrag besteht nur, wenn die Auslegungsfrage entscheidungserheblich ist; dabei obliegt die Beurteilung der Entscheidungserheblichkeit dem nationalen Gericht (vgl. Karpenstein in Grabitz/Hilf, Das Recht der EU, Art. 234 EGV Rn. 25; Borchardt in Lenz/Borchardt, EUV/EGV, Art. 234 EGV Rn. 26; Middeke in Rengeling/Middeke/Gellermann, Handbuch des Rechtsschutzes in der EU, 2. Aufl., §10 Rn. 51; Classen in Schulze/Zuleeg, Europarecht, § 4 Rn. 74).

191

Auf die Frage, ob die Angemessenheitsvermutung nach Artikel 15 Abs. 5 Unterabs. 2 und 3 der Übernahmerichtlinie widerleglich ist, kommt es indessen im Rahmen der hiesigen Entscheidung nicht an. Weder ist insoweit eine richtlinienkonforme Auslegung des § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG geboten (dazu unten (a)) noch kommt eine unmittelbare Anwendung der Richtlinie in Betracht (dazu unten (b)).

192

(a) Entgegen der Auffassung der Antragsteller und von Teilen der Literatur (vgl. Heidel/Lochner in Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, 2. Aufl., § 39a Rn. 62; Paefgen, WM 2007, 765, 767) ist § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG selbst dann nicht richtlinienkonform im Sinne einer widerleglichen Vermutung auszulegen, wenn die Übernahmerichtlinie eine widerlegliche Angemessenheitsvermutung enthalten sollte.

193



Zwar folgt aus der gemäß Artikel 10 i.V.m. Artikel 249 EG-Vertrag sämtlichen Trägern öffentlicher Gewalt in den Mitgliedstaaten obliegenden Pflicht zur Gemeinschaftstreue das Gebot, nationale Gesetze, die in Umsetzung einer Richtlinie erlassen wurden, richtlinienkonform, also im Lichte von Wortlaut und Zweck der Richtlinie auszulegen (vgl. Gellermann in Rengeling/Middeke/Gellermann, Handbuch des Rechtsschutzes in der EU, 2. Aufl., § 33 Rn. 45; Nettesheim in Grabitz/Hilf, Das Recht der EU, Art. 249 EGV Rn. 153; Borchardt in Lenz/Borchardt, EUV/EGV, Art. 220 EGV Rn. 40; Borchardt in Schulze/Zuleeg, Europarecht, § 15 Rn. 72 und 75). Die Pflicht zur richtlinienkonformen Auslegung besteht aber nur, soweit die auszulegenden nationalen Rechtsvorschriften überhaupt Auslegungsspielräume eröffnen; zur Überwindung des Wortlauts, zur Bildung von Analogien oder zur Rechtsfortbildung ist der Rechtsanwender nicht verpflichtet (vgl. Nettesheim in Grabitz/Hilf, Das Recht der EU, Art. 249 EGV Rn. 153; Gellermann in Rengeling/Middeke/Gellermann, Handbuch des Rechtsschutzes in der EU, 2. Aufl., § 33 Rn. 49). Die Pflicht zur richtlinienkonformen Auslegung findet jedenfalls ihre Grenze im eindeutigen Wortlaut der nationalen Vorschrift oder in der ausdrücklichen Weigerung des nationalen Gesetzgebers, eine Richtlinie in nationales Recht umzusetzen; das nationale Recht darf nicht „contra legem“ ausgelegt werden (Borchardt in Lenz/Borchardt, EUV/EGV, Art. 220 EGV Rn. 41; Borchardt in Schulze/Zuleeg, Europarecht, § 15 Rn. 85 f.).

194

Da sich der deutsche Gesetzgeber ausweislich der Entstehungsgeschichte (vgl. dazu oben b)) ausdrücklich für eine unwiderlegliche Ausgestaltung der Angemessenheitsvermutung des § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG entschieden hat und dies im Wortlaut der Bestimmung auch zum Ausdruck kommt (vgl. oben a)), kann die Vorschrift selbst dann nicht als widerlegliche Vermutung ausgelegt werden, wenn dies die Übernahmerichtlinie vorgeben sollte.

195

(b) Die Auslegung der Richtlinie ist auch nicht in anderem Zusammenhang für die Entscheidung des Senats erheblich; insbesondere ist die Richtlinie nicht unmittelbar anzuwenden.

196

Es erscheint bereits zweifelhaft, ob die Übernahmerichtlinie im Allgemeinen und ihr Artikel 15 Abs. 5 Unterabs. 2 und 3 im Besonderen zur unmittelbaren Anwendung geeignet sind.

197

Dazu müssten die Bestimmungen der Richtlinie inhaltlich unbedingt sein (vgl. Nettesheim in Grabitz/Hilf, Das Recht der EU, Art. 249 EGV Rn. 161; Gellermann in Rengeling/Middeke/Gellermann, Handbuch des Rechtsschutzes in der EU, 2. Aufl., § 33 Rn. 29; Hetmeier in Lenz/Borchardt, EUV/EGV, Art. 249 EGV Rn. 13). Dies trifft indessen jedenfalls auf die Bestimmungen der Übernahmerichtlinie zur Gegenleistung für den Squeeze-Out nicht zu, da die Richtlinie dem nationalen Gesetzgeber insoweit einen Umsetzungsspielraum lässt (vgl. dazu Falkner, ZIP 2008, 1775, 1776;

Austmann/Mennicke, NZG 2004, 846, 849; Kießling, Der übernahmerechtliche Squeeze-Out gemäß §§ 39a, 39b WpÜG, S. 12 und 85). Bislang unangefochten hat etwa der deutsche Gesetzgeber den nach der Richtlinie nur für freiwillige Angebote vorgesehenen Schwellenwert von 90% in § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG auch zur Voraussetzung der Angemessenheitsvermutung bei Pflichtangeboten gemacht hat, um die Angemessenheit des Angebotspreises abzusichern (vgl. dazu Austmann/Mennicke, NZG 2004, 846, 849 f.). Zu bedenken ist außerdem, dass Artikel 3 Abs. 2 Buchstabe b) und Artikel 4 Abs. 5 Unterabs. 2 sowie Artikel 5 Abs. 4 Unterabs. 2 der Übernahmerichtlinie den nationalen Gesetzgeber ermächtigen, von den Richtlinienvorgaben für das Angebot abzuweichen, insbesondere um eine Manipulation der Marktpreise zu verhindern. Die Bestimmungen über den Angebotspreis betreffen die beim Squeeze-Out zu gewährende Abfindung zwar nur mittelbar. Je stärker die nationalen Umsetzungsvorschriften aber sicherstellen, dass der Angebotspreis angemessen ist, desto weniger besteht Anlass, die Widerlegung der Vermutung in Artikel 15 Abs. 5 Unterabs. 2 und 3 zu eröffnen.

198

Jedenfalls kommt die unmittelbare Anwendung einer Richtlinie grundsätzlich nur im Verhältnis zu dem die Richtlinie nicht ordnungsgemäß umsetzenden Mitgliedstaat, nicht aber im hier betroffenen Verhältnis zwischen Bürgern untereinander in Betracht.

199

Da Richtlinien Verpflichtungen nur für die Mitgliedstaaten, nicht aber für den Einzelnen enthalten, sind sie unmittelbar grundsätzlich nur anzuwenden, soweit sie den Bürger gegenüber dem Mitgliedstaat begünstigen, nicht aber im Verhältnis der Bürger untereinander (vgl. EuGH, Urteil vom 07.03.1996, C-192/94 [juris LS 1 und Rn. 15-18] „El Corte Ingles“; EuGH, Urteil vom 26.02.1986, C-152/84 [juris LS 5 und Rn. 48] „Marshall“; Gellermann in Rengeling/Middeke/Gellermann, Handbuch des Rechtsschutzes in der EU, 2. Aufl., § 33 Rn. 34; Remien in Schulze/Zuleeg, Europarecht, § 14 Rn. 36; Hetmeier in Lenz/Borchardt, EUV/EGV, Art. 249 EGV Rn. 14; für eine umfassendere unmittelbare Anwendung von Richtlinien dagegen Nettesheim in Grabitz/Hilf, Das Recht der EU, Art. 249 EGV Rn. 179). Zwar können sich Bürger ausnahmsweise gegenüber anderen Bürgern darauf berufen, dass Vorschriften des nationalen Rechts gegen die Vorgaben einer Richtlinie verstoßen. Diese Fälle betreffen aber Rechtsvorschriften, die unter Verstoß gegen gemeinschaftsrechtliche Notifizierungs- oder Wartefristen erlassen wurden, die es der Kommission ermöglichen sollten, Beschränkungen des freien Warenverkehrs durch Harmonisierungsmaßnahmen zu vermindern (vgl. EuGH, Urteil vom 30.04.1996, C-194/94 [juris Rn. 47-50] „CIA Security“; EuGH, Urteil vom 26.09.2000, C-443/98 [juris Rn. 49] „Unilever“). Dadurch wurden die Bürger, die sich auf die richtlinienwidrig erlassenen Rechtsvorschriften beriefen, indessen nicht über die Reflexwirkung des Wegfalls der Vorschrift hinaus belastet (vgl. insoweit Gellermann in Rengeling/Middeke/Gellermann, Handbuch des Rechtsschutzes in der EU, 2. Aufl., § 33 Rn. 34). Würde man demgegenüber - die Widerleglichkeit der Angemessenheitsvermutung in Artikel 15 Abs. 5 Unterabs. 2 und 3 der Übernahmerichtlinie unterstellt - in unmittelbarer Anwendung dieser Richtlinienbestimmung anstelle des § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG den übrigen Aktionären die Möglichkeit eröffnen, zu widerlegen, dass die angemessene Abfindung dem auf dem Börsenwert beruhenden Angebotspreis entspricht, und stattdessen die

Bemessung der Abfindung nach einem über dem Börsenwert liegenden, im Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswert zu fordern, käme es - schon wegen des damit verbundenen Zeit- und Kostenaufwands - zu einer unmittelbaren Belastung des Bieters.

200

d) Die Widerleglichkeit der Vermutung in § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG folgt auch nicht aus einer verfassungskonformen Auslegung der Vorschrift.

201

Das Gebot der verfassungskonformen Auslegung von Gesetzen bewirkt, dass von mehreren möglichen Normdeutungen, die teils zu verfassungswidrigen, teils zu verfassungsgemäßen Ergebnissen führen, die verfassungsgemäße zu wählen ist (vgl. BVerfGE 32, 373 [juris Rn. 30 m.w.N.]; Hopfauf in Schmidt-Bleibtreu, GG, 11. Aufl., Art. 93 Rn. 114). Die verfassungskonforme Auslegung des § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG führt aber nicht zu dem Ergebnis, dass die Vermutung, die angemessene Abfindung entspreche dem auf dem Börsenwert beruhenden Angebotspreis, durch den Nachweis eines über dem Börsenwert liegenden, nach fundamentalanalytischen Methoden ermittelten Unternehmenswerts widerlegt werden kann.

202

Dies gilt schon deshalb, weil die verfassungskonforme Auslegung einer Vorschrift - ähnlich wie die richtlinienkonforme Auslegung (vgl. dazu oben c) bb) (2) (a)) - deren normativen Gehalt nicht grundlegend neu bestimmen darf; die verfassungskonforme Auslegung findet dort ihre Grenze, wo sie zu dem Wortlaut und dem klaren Willen des Gesetzgebers in Widerspruch treten würde (vgl. BVerfGE 8, 28 [juris LS 1 und Rn. 22]; BVerfGE 18, 97 [juris Rn. 50]; BVerfGE 72, 278 [juris Rn. 40]; BVerfGE 90, 263 [juris Rn. 39]; Hopfauf in Schmidt-Bleibtreu, GG, 11. Aufl., Art. 93 Rn. 114). Da sich der Gesetzgeber ausweislich der Entstehungsgeschichte (vgl. dazu oben b)) für eine unwiderlegliche Ausgestaltung der Vermutung des § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG entschieden hat und dies im Wortlaut der Bestimmung auch zum Ausdruck kommt (vgl. oben a)), könnte die Vorschrift deshalb selbst dann nicht als widerlegliche Vermutung ausgelegt werden, wenn sie nur in diesem Fall verfassungsgemäß wäre.

203

Indessen ist die Eröffnung der Möglichkeit für die übrigen Aktionäre, nachzuweisen, dass der nach dem Ertragswertverfahren oder anderen fundamentalanalytischen Methoden ermittelte Unternehmenswert den am Börsenwert orientierten Angebotspreis übersteigt, und diesen vom Bieter zu fordern, nicht geboten, um die Vereinbarkeit der Bestimmung mit den verfassungsrechtlichen Vorgaben sicherzustellen (ebenso im Ergebnis OLG Frankfurt am Main, ZIP 2009, 74 [juris Rn. 56, 58 und 62]; Santelmann in Steinmeyer/Häger, WpÜG, 2. Aufl., § 39a Rn. 8 und 11; Süßmann in Geibel/Süßmann, WpÜG, § 39a Rn. 16; Wilsing/Ogorek, BB 2008, 2038, 2039; Falkner, ZIP 2008, 1775, 1776; Hörmann/Feldhaus, BB 2008, 2134, 2138; Schlitt/Ries/Becker, NZG 2008, 700, 700; Seibt/Heiser, AG 2006, 301, 318 f.; Merkt/Binder, BB 2006, 1285, 1290; Grunewald, NZG 2009, 332, 334; Paefgen, WM 2007, 765, 768, allerdings bei Annahme einer Widerleglichkeitsvorgabe durch das

Gemeinschaftsrecht; Austmann/Mennicke, NZG 2004, 846, 850 und Hasselbach, ZGR 2005, 387, 406 de lege ferenda; wohl auch Holzborn/Müller in Bürgers/Körper, AktG, Anh § 327a/§§ 39a-39c WpÜG Rn. 12 und Ott, WM 2008, 384, 390; Rühland, NZG 2006, 401, 406 f. hält zwar eine Widerlegungsmöglichkeit für geboten, aber nur für Fälle des Verstoßes gegen § 15 WpHG oder von Börsenkursmanipulationen. A.A. LG Frankfurt am Main, BB 2008, 2035 [juris Rn. 41]; Heidel/Lochner in Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, 2. Aufl., WpÜG § 39a Rn. 64 und 41 ff.; Schüppen, BB 2006, 165, 168; Hopt/Mülbert/Kumpan, AG 2005, 109, 117; Kießling, Der übernahmerechtliche Squeeze-Out gemäß §§ 39a, 39b WpÜG, S. 118; wohl auch Schüppen/Tretter in Frankfurter Kommentar, WpÜG, 3. Aufl., § 39a Rn. 26 f.. Sellmann, WM 2003, 1545, 1547 hielt de lege ferenda jedenfalls eine widerlegliche Vermutung für verfassungsgemäß. Ohne eigene Stellungnahme insoweit Krause, BB 2004, 113, 118; Maul, NZG 2004, 1451, 157; Mülbert, NZG 2004, 633, 642 und Deilmann, NZG 2007, 721, 723 f.).

204

Nicht zu entscheiden ist vor diesem Hintergrund, ob § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG an Artikel 14 Abs. 1 Grundgesetz gemessen werden darf, wenn und soweit er gemeinschaftsrechtliche Vorgaben umsetzt, oder ob der Grundrechtsschutz insoweit nur auf europäischer Ebene zu gewährleisten ist (vgl. dazu BVerfGE 73, 339 [juris LS 2] „Solange II“; BVerfGE 89, 155 [juris LS 7] „Maastricht“; BVerfGE 113, 273 [juris Rn. 80] „EU-Haftbefehl“; BVerfG, WM 2007, 1483 [juris Orientierungssatz 1a]). Einer Aussetzung des Verfahrens zur Einholung einer Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts gemäß Artikel 100 Abs. 1 Satz 1 Grundgesetz bedarf es nicht.

205

aa) Artikel 14 Abs. 1 Grundgesetz gewährleistet zwar auch das in der Aktie verkörperte Anteilseigentum im Rahmen seiner Ausgestaltung durch das Gesellschaftsrecht. Diese Gewährleistung schließt aber nicht aus, dass der Gesetzgeber kraft seiner Befugnis zur Bestimmung von Inhalt und Schranken des Eigentums gemäß Artikel 14 Abs. 1 Satz 2 Grundgesetz Maßnahmen ermöglicht, die den Wert der Aktie erheblich mindern oder die in ihr verkörperte Rechtsposition entziehen (vgl. BVerfGE 14, 263 [juris Rn. 52 und 62] „Feldmühle“; BVerfGE 100, 289 [juris Rn. 42 und 46] „DAT/Altana“).

206

Voraussetzung hierfür ist allerdings, dass die berechtigten Interessen der betroffenen Aktionäre gewahrt werden. Dazu gehört zum einen, dass ihnen wirksame Rechtsbehelfe gegen einen Missbrauch der wirtschaftlichen Macht zur Verfügung stehen und zum anderen, dass sie für den Verlust ihrer Rechtsposition - anders als bei Enteignungen zum Wohl der Allgemeinheit - wirtschaftlich voll entschädigt werden (BVerfGE 14, 263 [juris Rn. 65] „Feldmühle“; BVerfGE 100, 289 [juris Rn. 47] „DAT/Altana“).

207

Die „volle Entschädigung“ muss dasjenige vollständig kompensieren, was dem Aktionär an Eigentum i.S.v. Artikel 14 Abs. 1 Grundgesetz verloren geht. Dabei ist zu bedenken, dass das Aktieneigentum mitgliedschaftliche Herrschafts- und Vermögensrechte vermittelt. Bei Kleinaktionären, die auf die Unternehmenspolitik regelmäßig keinen Einfluss nehmen können und die Aktie vorwiegend als Kapitalanlage betrachten, steht die Vermögenskomponente vielfach im Vordergrund. Dabei ist das Aktieneigentum im Gegensatz zu anderen Unternehmensbeteiligungen von der besonderen Verkehrsfähigkeit geprägt, die es dem Aktionär jedenfalls in Zeiten eines funktionierenden Kapitalmarktes erlaubt, sein Kapital nach Belieben zu investieren oder zu deinvestieren (vgl. BVerfGE 100, 289 [juris Rn. 54 f.] „DAT/Altana“).

208

Soweit der einfache Gesetzgeber bislang eine Entwertung oder Entziehung des Aktieneigentums ermöglicht hat, gewährt er dem betroffenen Aktionär im Gegenzug eine „angemessene Abfindung“ (vgl. § 305 Abs. 1 AktG, § 320b Abs. 1 Satz 1 AktG, § 327f Satz 1 und 2 AktG) bzw. einen „angemessenen Ausgleich“ (vgl. § 304 Abs. 1 Satz 1 AktG). Die Praxis ermittelt zur Bestimmung der angemessenen Abfindung bzw. des angemessenen Ausgleichs den Grenzpreis, zu dem der Minderheitsaktionär bei einer freiwilligen Desinvestitionsentscheidung ohne Nachteil aus der Gesellschaft ausscheiden könnte (vgl. BGHZ 138, 136 [juris Rn. 9]; OLG Stuttgart, NZG 2007, 112 [juris Rn. 23]; Hüffer, AktG, 8. Aufl., § 305 Rn. 18). Zur Ermittlung dieses Werts wendet die Rechtsprechung fundamentalanalytische Unternehmensbewertungsverfahren an, insbesondere das Ertragswertverfahren (vgl. OLG Stuttgart, AG 2007, 209 [juris Rn. 30]; Hüffer AktG, 8. Aufl., § 305 Rn. 19; Emmerich in Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 5. Aufl., § 305 Rn. 51 ff.; Veil in Spindler/Stilz, AktG, § 305 Rn. 62 ff.). Dabei ist allerdings der Börsenkurs der Aktie als Untergrenze der Entschädigung zu berücksichtigen (BVerfGE 100, 289 [juris Rn. 63] „DAT/Altana“; BGHZ 147, 108 [juris Rn. 17] „DAT/Altana“).

209

Die durch das Übernahmerrichtlinien-Umsetzungsgesetz neu geschaffene Vorschrift des § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG unterstellt demgegenüber, dass der Preis des Angebots, das dem Ausschlussverfahren vorausging, der angemessenen Abfindung entspricht, wenn es für mindestens 90% der Aktien angenommen wurde, auf die es sich bezog. Der Angebotspreis bestimmt sich nach § 31 Abs. 1 WpÜG i.V.m. §§ 3 ff. WpÜG-AngebotsVO. Entscheidend ist dabei im Wesentlichen der gewichtete durchschnittliche Börsenkurs der Aktie während der letzten drei Monate vor der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots bzw. des Kontrollerwerbs (§ 31 Abs. 1 Satz 2 WpÜG i.V.m. § 5 f. WpÜG-AngebotsVO). Daneben sind die Preise zu berücksichtigen, zu denen der Bieter oder bestimmte Dritte Aktien erworben haben (§ 31 Abs. 1 Satz 2 WpÜG i.V.m. § 4 WpÜG-AngebotsVO). Die angemessene Abfindung orientiert sich demnach im Fall des § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG nicht an einem nach fundamentalanalytischen Methoden ermittelten Wert des Unternehmens, sondern an seinem Börsenwert.

210

bb) Verfassungsrechtlich bedenklich wäre die Unwiderleglichkeit der in § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG geregelten Vermutung, dass die angemessene Abfindung dem Angebotspreis entspricht, nur, wenn damit nicht hinreichend gewährleistet wäre, dass die übrigen Aktionäre im Gegenzug für ihre auf den Bieter übertragenen Aktien deren vollen Verkehrswert erhalten. Dies trifft indessen nicht zu.

211

Angesichts der Orientierung des Angebotspreises am Börsenkurs erhalten die übrigen Aktionäre zumindest den Börsenwert. Dem kann hier nicht entgegen gehalten werden, dass der Börsenkurs der Aktie am 21.09.2007, also nach dem Übertragungsbeschluss, bei 15,80 Euro und damit um 6 Cent über dem Angebotspreis lag. Dieser Kurs entspricht genau der Summe aus angebotener Abfindung und Verzinsung.

212

Auf einen über dem Börsenwert liegenden, nach fundamentalanalytischen Methoden ermittelten Unternehmenswert haben die übrigen Aktionäre keinen verfassungsrechtlichen Anspruch (vgl. dazu unten (1)); der Gesetzgeber hat jedenfalls ausreichend sichergestellt, dass der am Börsenwert orientierte Angebotspreis dem Verkehrswert der Aktien entspricht (vgl. dazu unten (2)).

213

(1) Zwar ist der Börsenwert eines Unternehmens nicht notwendig mit dem fundamentalanalytisch ermittelten Unternehmenswert, insbesondere mit seinem Ertragswert identisch. Fehl geht aber die Auffassung der Antragsteller, es sei verfassungsrechtlich geboten, ihnen im Wege einer „Meistbegünstigung“ entweder den anteiligen Börsenwert oder aber einen höheren anteiligen Ertragswert des Unternehmens zukommen zu lassen; Artikel 14 Abs. 1 Grundgesetz gebietet keine „doppelte Untergrenze“ für die Ermittlung des Verkehrswerts (vgl. Stephan in Schmidt/Lutter, AktG, § 305 Rn. 99; im Ergebnis wohl ebenso OLG Frankfurt am Main, ZIP 2009, 74 [juris Rn. 56] und Grunewald, NZG 2009, 332, 334; Veil in Spindler/Stilz, AktG, § 305 Rn. 51 sowie Emmerich in Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 5. Aufl., § 305 Rn. 44 jedenfalls vorbehaltlich nachgewiesener Kapitalmarktineffizienzen; Rühland, NZG 2006, 401, 404; Müller in Festschrift Röhrich, S. 1015, 1028 hält den Börsenkurs zugleich für die Obergrenze der angemessenen Abfindung; a.A. Heidel/Lochner in Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, 2. Aufl., WpÜG § 39a Rn. 42; Kießling, Der übernahmerechtliche Squeeze-Out gemäß §§ 39a, 39b WpÜG, S. 927).

214

Zwar hat der Bundesgerichtshof zur Frage der Bemessung der angemessenen Abfindung i.S.v. § 305 AktG in Umsetzung der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts zur Berücksichtigung des Börsenkurses als Untergrenze der angemessenen Abfindung festgestellt, dass der Minderheitsaktionär zumindest den anteiligen Börsenwert oder stattdessen einen darüber liegenden anteiligen Unternehmenswert verlangen kann, der nach fundamentalanalytischen Methoden ermittelt wurde (vgl. BGHZ 147, 110 [juris Rn. 21] „DAT/Altana“; kritisch dazu Stilz, ZGR 2001, 875, 892 und Veil in Spindler/Stilz, AktG, § 305 Rn. 51). Dies bedeutet

aber nicht, dass der Minderheitsaktionär stets von Verfassung wegen den höheren Betrag verlangen kann (vgl. Stephan in Schmidt/Lutter, AktG, § 305 Rn. 99; a.A. Heidel/Lochner in Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, 2. Aufl., WpÜG § 39a Rn. 42; soweit sich Martens, AG 2003, 593, 599 für einen „Meistbegünstigungsgrundsatz“ ausspricht, dient dies lediglich der Bewältigung der hier nicht einschlägigen Sonderprobleme bei der Ermittlung einer angemessenen Verschmelzungswertrelation; Emmerich in Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 5. Aufl., § 305 Rn. 44 hält im Rahmen des § 305 AktG eine Abfindung nach dem den Börsenwert übersteigenden fundamentalanalytisch ermittelten Unternehmenswert für geboten, wenn die Anteile wegen offenkundiger Informationsdefizite der Börsenteilnehmer unterbewertet sind). Die Entscheidung des Bundesgerichtshofs erging auf der Grundlage einer einfachgesetzlichen Vorschrift, welche die Methode zur Ermittlung des Verkehrswerts nicht regelt. Der Entscheidung lässt sich nicht entnehmen, dass der Minderheitsaktionär auch dann den anteiligen, anhand des Ertragswertverfahrens ermittelten Unternehmenswert verlangen darf, wenn der Gesetzgeber ausdrücklich eine Wertermittlung anhand des Börsenwerts vorschreibt.

215

Nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts ist zwar neben dem von der Rechtsprechung bis zum damaligen Zeitpunkt ausschließlich fundamentalanalytisch ermittelten Unternehmenswert „[dar]über hinaus“ (BVerfGE 100, 289 [juris Rn. 56] „DAT/Altana“) der Börsenwert zu berücksichtigen, weil und soweit dieser den Verkehrswert der Aktie abbildet (BVerfGE 100, 289 [juris Rn. 63] „DAT/Altana“). Mit dieser Feststellung sind aber keine Vorgaben für die Ermittlung des Unternehmenswerts verbunden. Die verfassungsrechtlich gebotene Berücksichtigung von Börsenkursen beruht vielmehr darauf, dass die Aktie nicht nur eine mittelbare Beteiligung am Unternehmen der Gesellschaft darstellt, was zu einer Unternehmensbewertung führen muss, sondern dass sie - im Unterschied zu anderen Formen gesellschaftsrechtlicher Beteiligung - auch ein selbständig verkehrsfähiger, der unmittelbaren Verfügung des Aktionärs unterliegender Vermögenswert ist (OLG Stuttgart, ZIP 2008, 883 [juris Rn. 33]; zustimmend Wasmann, BB 2008, 580). Für die unter dem Aspekt der Aktie als Unternehmensbeteiligung weiterhin gebotene Ermittlung des Unternehmenswerts hat das Bundesverfassungsgericht indessen ausdrücklich festgestellt, das Verfassungsrecht enthalte keine konkreten Vorgaben zur Wertermittlung (BVerfGE 100, 289 [juris Rn. 61] „DAT/Altana“). Demnach verdient von Verfassung wegen eine auf fundamentalanalytischen Methoden beruhende Wertermittlung weder im Allgemeinen noch bei der Ermittlung höherer Ergebnisse im Einzelfall den Vorrang vor einer marktorientierten Wertermittlung anhand von Börsenwerten .

216

Der Börsenwert gibt ebenso wie der Ertragswert oder andere in fundamentalanalytischen Verfahren ermittelte Werte den Wert des Unternehmens an. Der Ertragswert ist im Verhältnis zum Börsenwert nicht der richtigere oder „wahre“ Wert, sondern lediglich ein mithilfe anderer Methoden gefundener Wert.

217

Der in einem fundamentalanalytischen Verfahren ermittelte Unternehmenswert stellt den - lediglich theoretischen - Wert dar, wie er bei einem Verkauf des Unternehmens als Einheit erzielt werden könnte (vgl. BGH, WM 1984, 1506 [juris Rn. 10]; Hüttemann, ZGR 2001, 454, 466). Während der Aktionär grundsätzlich einen Börsenkurs realisieren kann, wenn er sich zu einer Desinvestition entscheidet, kann er nicht darauf vertrauen, einen über dem Börsenwert liegenden, seinem Anteil am Unternehmen entsprechenden Teil des für das Unternehmen als Wirtschaftseinheit theoretisch errechneten Werts zu Erlösen. Dies gilt nicht nur deshalb, weil der letztgenannte Wert jeweils im Einzelfall aufwändig zu ermitteln ist, sondern auch deshalb, weil der einzelne Aktionär dem Erwerber regelmäßig nicht die Kontrolle über das Unternehmen vermitteln kann. Jedenfalls hängt eine Veräußerung zu einem vom allgemeinen Marktpreis abweichenden Preis auch für große Aktienpakete regelmäßig vom individuellen Verlauf der Verhandlungen zwischen Käufer und Verkäufer sowie deren subjektiven Bewertungsmaßstäben ab.

218

Zwar entspricht der fundamentalanalytisch im Ertragswertverfahren ermittelte Unternehmenswert modelltheoretisch dem Barwert der künftigen Unternehmenserträge, die dem Aktionär über seinen Dividendenanspruch zugute gekommen wären, wenn er seine Aktien hätte behalten dürfen; daher ist nicht auszuschließen, dass der Aktionär - das Halten seiner Aktien unterstellt - den fundamentalanalytisch ermittelten Ertragswert in der Zukunft tatsächlich realisieren kann, wenn sich unter anderem die der Ertragswertberechnung zugrunde liegenden Ertragsprognosen und Zinsannahmen bewahrheiten würden. Auch der Börsenkurs spiegelt aber die Einschätzung des Barwerts der künftigen Unternehmenserträge wider (vgl. Hüttemann, ZGR 2001, 454, 468; Steinhauer, AG 1999, 299, 303 f.; Gude, Strukturänderungen und Unternehmensbewertung zum Börsenkurs, S. 28; ähnlich Stilz, ZGR 2001, 875, 884 sowie LG Frankfurt am Main, BB 2009, 617 [juris Rn. 19]). Dem kann nicht entgegen gehalten werden, dass diese nicht von einem externen Sachverständigen, sondern von den Marktteilnehmern getroffene Einschätzung nicht nur die dem Unternehmen selbst innewohnenden Umstände, sondern auch äußere Einflüsse wie politische Ereignisse, psychologische Momente oder allgemeine Tendenzen berücksichtigt. Dies trifft in gleicher Weise auf die Ertragsprognosen zu, die der fundamentalanalytischen Wertermittlung durch einen Sachverständigen zugrunde gelegt werden (vgl. Steinhauer, AG 1999, 299, 302).

219

Dabei kommt den vom Sachverständigen zugrunde gelegten Ertragsprognosen nicht per se eine höhere Richtigkeitsgewähr zu als den Einschätzungen der Marktteilnehmer, da sie grundsätzlich auf der Planung der Geschäftsführung des zu bewertenden Unternehmens beruhen (vgl. LG Frankfurt, BB 2009, 617 [juris Rn. 19]). Jedenfalls bei einem hinreichend (informations-) effizienten Kapitalmarkt und bei hinreichender Liquidität der Aktie, also bei ausreichend großen Handelsumsätzen, sind die auf den Schätzungen der Marktteilnehmer beruhenden Börsenwerte nicht weniger zur Bestimmung des Verkehrswerts einer Aktie geeignet als die Schätzungen eines Sachverständigen (vgl. LG Frankfurt am Main, BB 2009, 617 [juris Rn. 19]; Hüttemann, ZGR 2001, 454, 468; Steinhauer, AG 1999, 299, 306 f.; Gude, Strukturänderungen und Unternehmensbewertung zum Börsenkurs, S. 299; in diesem Sinne auch Müller in Festschrift Röhrich, S. 1015, 1028). Während eine



fundamentalanalytische Unternehmensbewertung nur versucht, einen Preisbildungsprozess am Markt zu simulieren (vgl. OLG Frankfurt am Main, ZIP 2009, 74 [juris Rn. 56]; Müller in Festschrift Röhrich, S. 1015, 1026; Stilz in Festschrift Mailänder, S. 423, 427), beruht der Börsenwert auf einem tatsächlichen Preisbildungsprozess, der sich aus einer Vielzahl realer Kauf- und Verkaufsentscheidungen der Marktteilnehmer zusammensetzt (vgl. Hüttemann, ZGR 2001, 454, 468). Dementsprechend wird der Börsenwert eines Unternehmens auch bei der fundamentalanalytischen Ermittlung seines Wertes zur Plausibilisierung herangezogen (vgl. IDW Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen [IDW S1] Stand 18.10.2005 Tz. 15).

220

(2) Der Gesetzgeber hat jedenfalls ausreichend sichergestellt, dass der nach § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG maßgebliche Angebotspreis im Einzelfall dem Verkehrswert entspricht.

221

Zwar gebietet Artikel 14 Abs. 1 Grundgesetz, Sicherungen vorzusehen, die gewährleisten, dass der zum Ausscheiden gezwungene Aktionär wirtschaftlich voll entschädigt wird; die Verfassung verlangt aber keine bestimmten Schutzvorkehrungen (BVerfG, ZIP 2000, 1670 [juris Rn. 20 und 23] „Moto-Meter“).

222

Da die Vorschriften des § 31 WpÜG und der §§ 3 ff. WpÜG-AngebotsV zur Ermittlung des Angebotspreises in Verbindung mit der in § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG als Voraussetzung für das Eingreifen der Angemessenheitsvermutung vorgesehenen Annahmquote von 90% ausreichende Schutzvorkehrungen darstellen, geht die Auffassung der Antragsteller fehl, der nach § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG maßgebliche Angebotspreis müsse - zumindest bei einer Erschütterung der Angemessenheitsvermutung - im Einzelfall anhand einer Unternehmensbewertung nach fundamentalanalytischen Methoden überprüft werden (ebenso im Ergebnis OLG Frankfurt am Main, ZIP 2009, 74 [juris Rn. 58]; im Ausgangspunkt ebenso, wegen Missbrauchs- und Umgehungsgefahren allerdings im Ergebnis für eine Widerleglichkeit bei substantiierten Rügen der übrigen Aktionäre Kießling, Der übernahmerechtliche Squeeze-Out gemäß §§ 39a, 39b WpÜG, S. 106, 113, 116. Für eine allgemeine Widerleglichkeit der Vermutung dagegen LG Frankfurt am Main, BB 2008, 2035 [juris Rn. 39]; Heidel/Lochner in Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, 2. Aufl., WpÜG § 39a Rn. 42 ff.; Rühlend, NZG 2006, 401, 405).

223

(a) Der dem Angebotspreis zugrundeliegende Börsenpreis ist im Allgemeinen zur Bestimmung des Verkehrswerts geeignet (vgl. oben (1); BVerfGE 100, 289 [juris Rn. 63] „DAT/Altana“). Die an der Börse auftretenden Verkäufer verfolgen grundsätzlich dasselbe Interesse wie die übrigen Aktionäre im Falle ihres Ausschlusses, nämlich für ihre Aktie einen möglichst hohen Preis zu erzielen. Vor dem Hintergrund dieser Interessenshomogenität hat das Bundesverfassungsgericht die Orientierung an einem Marktpreis als verfassungsrechtlich ausreichend erachtet, solange dieser nicht durch

den - insoweit in einen Interessenkonflikt verstrickten - Hauptaktionär beeinflusst wird (vgl. BVerfG, ZIP 2000, 1670 [juris Rn. 21] „Moto-Meter“; OLG Stuttgart, AG 2006, 421 [juris Rn. 61]; OLG Frankfurt am Main, ZIP 2009, 74 [juris Rn. 62 f.]).

224

Eine solche Beeinflussung ist hier allerdings ausgeschlossen, da die Vorschriften in § 31 Abs. 1 WpÜG i.V.m. §§ 3 ff. WpÜG-AngebotsVO dem Bieter die Höhe des Angebotspreises vorgeben. Dabei verhindert § 5 Abs. 1 und 3 WpÜG-AngebotsVO, wonach auf einen nach Umsätzen gewichteten Durchschnittskurs in einem Referenzzeitraum von drei Monaten abzustellen ist, dass der Angebotspreis von zufälligen Tageskursen oder nicht aussagekräftigen Einzelgeschäften an Tagen mit geringem Handelsvolumen geprägt wird. § 4 WpÜG-AngebotsVO sichert den übrigen Aktionären die Teilhabe an Paketaufschlägen und anderen Sonderpreisen, die der Bieter bzw. bestimmte dritte Personen in der Vergangenheit gezahlt haben.

225

Auch in der vom Bundesverfassungsgericht als Hauptfall der fehlenden Aussagekraft des Börsenkurses angesehenen Situation der Marktengung (vgl. BVerfGE 100, 289 [juris Rn. 67] „DAT/Altana“), also bei fehlender Liquidität der Aktie, ist gewährleistet, dass der Angebotspreis dem Verkehrswert der Aktie entspricht. Anders als beim gesellschaftsrechtlichen Squeeze-Out, wo der Verkehrswert der Aktie zu einem Zeitpunkt bestimmt werden muss, zu dem der Hauptaktionär bereits über 95% des Grundkapitals verfügt (§ 327 Abs. 1 Satz 1 AktG), bestimmt sich die Abfindung beim übernahmerechtlichen Squeeze-Out gemäß § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG durch Anknüpfung an einen Zeitpunkt, zu dem der Streubesitz typischer Weise noch deutlich größer ist. Ging dem übernahmerechtlichen Squeeze-Out ein Pflichtangebot voraus, betrug der Aktienbesitz des Hauptaktionärs unter Umständen nur 30% des Grundkapitals (vgl. §§ 35 Abs. 1 Satz 1 i.V.m. 29 Abs. 2 WpÜG). Im Zeitpunkt der Abgabe des Pflichtangebots der Antragsgegnerin befanden sich hier noch gut 35% der Aktien der M AG in Streubesitz. Insoweit bestehen verfassungsrechtlich bedeutsame Unterschiede zwischen § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG und der im Gesetzgebungsverfahren betreffend das Gesetz zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen umstrittenen Regelung des § 327b Abs. 1 Satz 3 AktG-E (vgl. dazu Habersack, ZIP 2001, 1230, 1238 und oben b)). Zwar hat der Gesetzgeber für das Eingreifen der Vermutung des § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG kein Mindestmaß an Streubesitz zum Zeitpunkt der Abgabe des Angebots voraus gesetzt. Die Verfälschung des Angebotspreises im Fall der Marktengung wird aber durch § 31 WpÜG i.V.m. § 5 Abs. 4 WpÜG-AngebotsVO verhindert. Danach wird der Angebotspreis nicht aufgrund von Börsenkursen, sondern anhand eines nach fundamentalanalytischen Methoden erstellten Unternehmenswertgutachtens ermittelt, wenn den Börsenkursen wegen Illiquidität der Aktie die Aussagekraft fehlt (vgl. BT-Drs. 14/7034, S. 80).

226

Die Beachtung der Bestimmungen zur Ermittlung des Angebotspreises werden von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht überwacht. Der Gesetzgeber hat durch ein Verbot mit Erlaubnisvorbehalt sichergestellt, dass Angebotsunterlagen nur nach Gestattung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht oder deren

Verzicht auf eine Untersagung des Angebots binnen zehn Werktagen veröffentlicht werden (§ 14 Abs. 2 Satz 1, § 15 WpÜG). Dabei prüft die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht die Angebotsunterlage nicht nur in formeller Hinsicht, sondern auch daraufhin, ob sie offensichtliche Verstöße gegen das WpÜG oder die WpÜG-AngebotsVO enthält (vgl. BT-Drs. 14/7034, S. 45). Dazu zählen insbesondere die Vorschriften zur Ermittlung des Angebotspreises (vgl. Angerer in Geibel/Süßmann, WpÜG, § 15 Rn. 21), die in der Praxis den Schwerpunkt der Prüfungen ausmachen (vgl. Bosch/Meyer in Assmann/Pötzsch/Schneider, WpÜG, § 15 Rn. 11; Wackerbarth in Münchener Kommentar, AktG, 2. Aufl., WpÜG § 15 Rn. 21).

227

(b) In erster Linie hat der Gesetzgeber aber durch die in § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG als Voraussetzung für das Eingreifen der Vermutung geregelte Annahmeschwelle sichergestellt, dass der Angebotspreis nicht unter dem Verkehrswert liegt. Dass der Angebotspreis der angemessenen Abfindung entspricht, wird danach nur vermutet, wenn das Angebot des Bieters für mindestens 90% des Grundkapitals, auf das es sich bezog, also für nahezu den gesamten Streubesitz angenommen wurde (OLG Frankfurt am Main, ZIP 2009, 74 [juris Rn. 56] spricht insoweit von einem „Markttest“).

228

Fehl geht der Einwand, der einzelne Aktionär sei durch diese Regelung einer Mehrheitsentscheidung unterworfen. Vielmehr belegt eine Annahmquote von 90%, dass das Angebot angemessen ist. Eine solche Annahmquote wird nur ein Angebot erreichen können, das dem Verkehrswert der Aktie entspricht (vgl. OLG Frankfurt am Main, ZIP 2009, 74 [juris Rn. 56]; Süßmann in Geibel/Süßmann, WpÜG, § 39a Rn. 15; Austmann/Mennicke, NZG 2004, 846, 849; Grunewald, NZG 2009, 332, 334). Obwohl von der Übernahmerichtlinie nur für freiwillige Übernahmeangebote gefordert, für die nach der Richtlinie im Gegensatz zum deutschen Recht keine Preisfindungsregeln gelten, hat der deutsche Gesetzgeber das Eingreifen der Vermutung auch bei Pflichtangeboten vom Erreichen der Annahmeschwelle abhängig gemacht, um zusätzliche Gewähr dafür zu bieten, dass der Angebotspreis nicht unter dem Verkehrswert der Aktie liegt (vgl. Austmann/Mennicke, NZG 2004, 846, 849). Die Annahmeschwelle verhindert, dass ein Bieter vorübergehende Einbrüche des Verkehrswerts der Aktie, etwa aufgrund zeitweiliger Kurseintrübungen am Aktienmarkt oder Krisen ausnutzt, um die übrigen Aktionäre kostengünstig auszuschließen; ist innerhalb überschaubarer Zeiträume damit zu rechnen, dass der Börsenkurs den Angebotspreis übersteigen wird, erscheint es wenig wahrscheinlich, dass die Annahmeschwelle erreicht wird.

229

Der Sicherungsfunktion der Angebotsschwelle kann nicht entgegen gehalten werden, dass die Annahmquote von subjektiven Entscheidungen nicht ausreichend informierter Aktionäre abhängt.

230

Zwar ist nicht auszuschließen, dass sich fehlerhafte Entscheidungen der Aktionäre, die das Übernahmeangebot angenommen haben, auf die übrigen Aktionäre auswirken. Diese Gefahr ist dem Aktieneigentum aber immanent, da der Aktionär auch bei einer freiwilligen Desinvestitionsentscheidung regelmäßig nur den an der Börse gebildeten Marktpreis erzielen kann, mag dieser auch auf Fehlentscheidungen der Marktteilnehmer beruhen.

231

Fehl geht dagegen die Auffassung der Antragsteller, die Adressaten des Übernahmeangebots verfügten nicht über ausreichend Informationen, um darüber zu entscheiden, ob das Angebot dem Verkehrswert entspricht.

232

Zutreffend ist zwar, dass dem Adressaten bei der Entscheidung über das Übernahmeangebot anders als bei der Entscheidung über die Zustimmung zu einem Hauptversammlungsbeschluss über einen gesellschaftsrechtlichen Squeeze-Out (§ 327d Satz 1 i.V.m. § 327c Abs. 2 Satz 1 und 2 sowie Abs. 3 Nr. 3 und 4 AktG) im Zweifel kein nach fundamentalanalytischen Methoden erstelltes Unternehmenswertgutachten vorliegen wird. Ein solches Gutachten ist für den Adressaten des Übernahmeangebots aber nicht erforderlich, um über die Angemessenheit des Angebots zu entscheiden, da der Verkehrswert regelmäßig durch den Börsenwert bestimmt wird und ein verfassungsrechtlicher Anspruch auf Teilhabe an einem den Börsenwert übersteigenden, nach fundamentalanalytischen Methoden ermittelten Unternehmenswert nicht besteht (vgl. oben (1)).

233

Die durch Schadensersatzansprüche und Bußgeldtatbestände bewehrte Verpflichtung, kursrelevante Informationen unverzüglich zu veröffentlichen („Ad-hoc-Publizitätspflicht“, vgl. § 15 WpHG), gewährleistet grundsätzlich, dass der Angebotsadressat wie alle Marktteilnehmer über die Informationen verfügt, die zur Beurteilung des Marktpreises nötig sind. Zwar ist nicht davon auszugehen, dass Kapitalmärkte vollständig (informations-) effizient sind; der Börsenkurs reflektiert aber grundsätzlich alle öffentlich zugänglichen Informationen über ein Unternehmen (vgl. Steinhauer, AG 1999, 299, 303 f.). Hat der Bieter vor Abgabe seines Angebots im Einzelfall eine Due-Diligence-Prüfung der Zielgesellschaft durchgeführt und dadurch zusätzliche Informationen erlangt, muss er deshalb keinen Wissensvorsprung in Bezug auf deren Unternehmenswert haben, zumal Gegenstand und Tiefe einer Due-Diligence-Prüfung von Einzelfall zu Einzelfall höchst unterschiedlich sein können.

234

Im Übrigen hat der Gesetzgeber entsprechend dem in § 3 Abs. 2 WpÜG allgemein verankerten Transparenzgebot Regelungen vorgesehen, die den Adressaten des Übernahmeangebots hinreichende Informationen für die von ihnen zu treffende Entscheidung verschaffen. Neben den dem Bieter gemäß § 23 Abs. 1 Nr. 1 WpÜG obliegenden „Wasserstandsmeldungen“ über den Stand der Annahme seines Angebots ist dabei insbesondere die Verpflichtung des Vorstands und des Aufsichtsrats der Zielgesellschaft zu nennen, zu dem Übernahmeangebot eine begründete

Stellungnahme abzugeben, die sich auch auf die Höhe der angebotenen Gegenleistung zu erstrecken hat (§ 27 Abs. 1 Nr. 1 WpÜG, vgl. dazu Schwennicke in Geibel/Süßmann, WpÜG, § 27 Rn. 14). Dabei hat sich der Vorstand unter anderem dazu zu äußern, ob der Wert der Zielgesellschaft von ihrem Börsenkurs hinreichend reflektiert wird (vgl. Hirte in Kölner Kommentar, WpÜG, § 27 Rn. 39; Krause/Pöttsch in Assmann/Pöttsch/Schneider, WpÜG, § 27 Rn. 65). Der Informationswert dieser Stellungnahme ist nicht gering zu schätzen, da Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft über das künftige Ertragspotential der Zielgesellschaft im Zweifel besser informiert sein werden als externe Sachverständige oder ein Gericht (vgl. Krause/Pöttsch in Assmann/Pöttsch/Schneider, WpÜG, § 27 Rn. 64). Auch eine fundamentalanalytische Ermittlung des Unternehmenswerts im Ertragswertverfahren beruht entscheidend auf den Ertragsprognosen der Gesellschaftsorgane (vgl. oben (1)).

235

Der Gefahr der Verfälschung der Indizwirkung der Annahmquote durch psychologische Effekte, namentlich durch die Angst der übrigen Aktionäre, bei Ausschlagen des Angebots wegen dessen Annahme durch andere am Ende der Mehrheits Herrschaft des Bieters ausgeliefert zu sein und zu schlechteren Konditionen ausscheiden zu müssen, hat der Gesetzgeber durch das Andienungsrecht des § 39c WpÜG (Sell-Out) vorgesorgt. Dies ermöglicht den übrigen Aktionären, die das Angebot nicht angenommen haben, vom Bieter die Übernahme ihrer Aktien zum Angebotspreis zu verlangen, falls dieser keinen Ausschlussantrag nach § 39a WpÜG stellt (fehl gehen insoweit die Befürchtungen von Kießling, Der übernahmerechtliche Squeeze-Out gemäß §§ 39a, 39b WpÜG, S. 109).

236

Zwar ist nicht auszuschließen, dass einzelne Adressaten des Übernahmeangebots sachwidrige oder von individuellen Besonderheiten - etwa aktuellem Liquiditätsbedarf - geprägte Entscheidungen treffen. Diese Einzelfälle können sich aber kaum wesentlich auf das Erreichen der Annahmeschwelle auswirken. Der Fall, dass sich der Streubesitz lediglich auf einige wenige übrige Aktionäre verteilt, erscheint eher theoretischer Natur. Im Übrigen dürfte es in diesem Fall ohnehin regelmäßig an der Liquidität der Aktie mangeln, so dass sich der Angebotspreis im Zweifel nicht nach Börsenkursen, sondern gemäß § 31 WpÜG i.V.m. § 5 Abs. 4 WpÜG-AngebotsVO bestimmt.

237

Demgegenüber können die Antragsteller nicht mit dem pauschalen Einwand durchdringen, dass die angebotenen Abfindungen in der Praxis regelmäßig unter dem nach fundamentalanalytischen Methoden ermittelten Unternehmenswert lägen (vgl. Bl. 192, so auch Heidel/Lochner in Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, 2. Aufl., WpÜG § 39a Rn. 44). Dem Senat sind keine aktuellen rechtstatsächlichen Untersuchungen bekannt, welche die nach § 31 Abs. 1 WpÜG i.V.m. §§ 3 ff. WpÜG-AngebotsVO ermittelten Angebotspreise in eine Relation zu dem nach dem Ertragswertverfahren oder vergleichbaren fundamentalanalytischen Methoden ermittelten Unternehmenswert stellen. Dass Spruchverfahren gemäß § 327f AktG nach einem gesellschaftsrechtlichen Squeeze-Out zu einer Abfindung führten, welche die

vom Hauptaktionär zuvor gemäß § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG ohne Preisfindungsvorschriften angebotenen Beträge überstieg (vgl. Kießling, Der übernahmerechtliche Squeeze-Out gemäß §§ 39a, 39b WpÜG, S. 92 und Anhang II), belegt nicht, dass der nach den Vorgaben des § 31 Abs. 1 WpÜG i.V.m. §§ 3 ff. WpÜG-AngebotsVO ermittelte Angebotspreis zur Ermittlung des Verkehrswerts der Aktie ungeeignet ist, zumal ein Großteil der Verfahren nicht (nur) durch gerichtliche Entscheidung, sondern durch (Teil-) Vergleich beendet wird (in der Untersuchung von Kießling beispielsweise 52 von 84 Verfahren, vgl. Der übernahmerechtliche Squeeze-Out gemäß §§ 39a, 39b WpÜG S. 92). Soweit die Antragsteller in Einzelfällen die Beträge übernahmerechtlicher Angebote mit der in anschließenden gesellschaftsrechtlichen Squeeze-Out-Verfahren gewährten Abfindung vergleichen (vgl. Bl. 276, MHP3, S. 6 ff.), verkennen sie, dass das Angebot des Hauptaktionärs nach § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG nicht allein am „wahren Wert“ der Aktie orientiert sein muss, sondern durch andere Umstände beeinflusst sein kann, etwa das Interesse an der Vermeidung eines zeit- und kostenaufwändigen Spruchverfahrens. Im Übrigen zeigen rechtstatsächliche Untersuchungen, auf die sich auch die Antragsteller berufen haben, dass zwar freiwillige Abfindungsangebote von Hauptaktionären im Zeitraum vor Inkrafttreten des WpÜG häufig unter dem durchschnittlichen Börsenkurs der Aktie vor Bekanntgabe des Abfindungsangebots lagen (vgl. Dörfler/Gahler/Unterstraßler/Wirichs, BB 1994, 156, 159), der - für die Ermittlung des Angebotspreises nach dem WpÜG grundsätzlich maßgebliche - Börsenwert des Unternehmens aber in der Mehrzahl der untersuchten Fälle höher war als der in einem Gutachten nach fundamentalanalytischen Methoden ermittelte Unternehmenswert (vgl. Dörfler/Gahler/Unterstraßler/Wirichs, BB 1994, 156, 157 f.). Die Untersuchung empfahl deshalb ausdrücklich, die Abfindung an erfolgreich verlaufenen, zuvor von außenstehenden Aktionären akzeptierten Abfindungsangeboten zu orientieren (vgl. Dörfler/Gahler/Unterstraßler/Wirichs, BB 1994, 156, 161)

238

(c) Schließlich kann die Regelung des § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG zwar nicht völlig ausschließen, dass der Bieter die Aktien der übrigen Aktionäre durch Manipulationen des Börsenkurses kostengünstig zu deren Lasten erwirbt. Solche Manipulationen lassen sich aber auch bei der Bemessung der Abfindung nach einem entsprechend fundamentalanalytischen Methoden erstellten Unternehmenswertgutachten nicht ausschließen (vgl. Müller in Festschrift Röhrich, S. 1015, 1028; ähnlich Gude, Strukturänderungen und Unternehmensbewertung zum Börsenkurs, S. 299). Der im Ertragswertverfahren ermittelte Unternehmenswert hängt entscheidend von den Ertragsprognosen des Vorstands der Zielgesellschaft ab. Der Unternehmenswert kann im Wege fundamentalanalytischer Methoden zudem naturgemäß nicht durch eine punktgenaue Messung, sondern nur durch eine auf zahlreichen Annahmen und Prognosen beruhende und schon deshalb mit Unsicherheiten behaftete Schätzung ermittelt werden (vgl. dazu oben (1) und OLG Stuttgart, NZG 2007, 112 [juris Rn. 28]; LG Frankfurt am Main, BB 2009, 617 [juris Rn. 19]). Bei Manipulationen des Bieters verbleibt den übrigen Aktionären allerdings je nach Einzelfall die Möglichkeit der Geltendmachung von Schadensersatzansprüchen gemäß § 826 BGB (vgl. BT-Drs. 16/1342 S. 6). Darüber hinaus hat der Gesetzgeber den Schadensersatzanspruch wegen unrichtiger oder unvollständiger Angaben in der Angebotsunterlage gemäß § 12 WpÜG ausdrücklich auf die übrigen Aktionäre erstreckt, die gemäß § 39a WpÜG ausgeschlossen wurden. Außerdem sind die übrigen Aktionäre selbstverständlich

durch die allgemeinen Vorschriften zur Sicherung der Effizienz des Kapitalmarkts geschützt (vgl. §§ 14, 15, 20a WpHG).

239

Dass der Angebotspreis hier auf Manipulationen der Antragsgegnerin beruht, ist dem Vortrag der Antragsteller nicht zu entnehmen. Das Bestreiten der Manipulationsfreiheit mit Nichtwissen (Bl. 3) kann auch in einem Verfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit nicht genügen, um das Gericht zu entsprechenden Nachforschungen zu veranlassen (vgl. OLG Frankfurt am Main, ZIP 2009, 74 [juris Rn. 42]; zum Forum für die Geltendmachung etwaiger Manipulationen vgl. unten 4.).

240

e) Die von der Bundesrepublik Deutschland mit ausländischen Staaten geschlossenen Investitionsförderungs- und Investitionsschutzverträge (BIT) gebieten ebenfalls nicht die Widerleglichkeit der Vermutung in § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG.

241

Da es sich bei den BIT nicht um allgemeine Regeln des Völkerrechts i.S.v. Artikel 25 Grundgesetz handelt, sondern lediglich um völkerrechtliche Verträge, wurden diese durch Zustimmungsgesetze gemäß Artikel 59 Abs. 2 Satz 1 Grundgesetz in innerstaatliches Recht transformiert. Da die Zustimmungsgesetze den Rang einfacher Bundesgesetze einnehmen (vgl. Butzer/Haas in Schmidt-Bleibtreu, GG, 11. Aufl., Art. 59 Rn. 116), kommt den BIT in normenhierarchischer Hinsicht kein dem § 39a WpÜG vorgehender Rang zu.

242

Im Übrigen ist den BIT (vgl. Bl. 224 ff.) nichts zu entnehmen, was der Unwiderleglichkeit der Vermutung in § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG entgegen stünde. Der übernahmerechtliche Squeeze-Out stellt weder eine Enteignung noch einen enteignungsgleichen Eingriff, sondern eine Inhalts- und Schrankenbestimmung des Eigentums dar. Selbst wenn man die Übertragung der Aktien durch Gerichtsbeschluss gemäß § 39a WpÜG als gleichzuachtende Maßnahme im Sinne der Abkommen ansähe, wäre jedenfalls eine angemessene und wertgerechte Entschädigung sichergestellt. Dem Gebot der vollen wirtschaftlichen Entschädigung ist trotz Unwiderleglichkeit der Vermutung des § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG jedenfalls in einer den Anforderungen von Artikel 14 Abs. 1 Grundgesetz genügenden Weise Rechnung getragen (vgl. oben d)).

243

4. Dem Gebot der Gewährung effektiven Rechtsschutzes ist durch das gerichtliche Ausschlussverfahren gemäß § 39b WpÜG genüge getan; die Eröffnung eines weiteren gerichtlichen Verfahrens in Gestalt des Spruchverfahrens ist daneben verfassungsrechtlich nicht geboten (ebenso Grunewald, NZG 2009, 332, 334).

244

a) Zwar ist gemäß Artikel 19 Abs. 4 Grundgesetz gegen Akte der öffentlichen Gewalt Rechtsschutz vor den staatlichen Gerichten zu gewähren.

245

Dazu bedarf es aber nicht der Eröffnung des Spruchverfahrens. Gerichtlicher Rechtsschutz wird bereits dadurch in ausreichender Weise gewährt, dass die Aktien der übrigen Aktionäre nicht durch eine Verwaltungsbehörde oder durch Beschluss der Hauptversammlung der Zielgesellschaft auf den Bieter übertragen werden, sondern durch Beschluss des Gerichts gemäß § 39a Abs. 1 Satz 1 WpÜG in einem gemäß § 39b WpÜG näher ausgestalteten Verfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit (Ausschlussverfahren).

246

b) Aus der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts zur Entwertung oder Entziehung von Aktieneigentum folgt nichts Anderes.

247

Dem Gebot der Schaffung wirksamer Rechtsbehelfe gegen einen Missbrauch wirtschaftlicher Macht (vgl. dazu BVerfGE 100, 289 [juris Rn. 47] „DAT/Altana“) wird durch das gerichtliche Ausschlussverfahren, das dem Gericht nicht nur die Überprüfung des Ausschlusses, sondern den Ausschluss selbst zuweist, hinreichend Rechnung getragen (so auch Kießling, Der übernahmerechtliche Squeeze-Out gemäß §§ 39a, 39b WpÜG, S. 102).

248

Aus der Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts zum gesellschaftsrechtlichen Squeeze-Out (§§ 327a ff. AktG, vgl. BVerfG, ZIP 2007, 1261 „Squeeze-Out“) lassen sich für den übernahmerechtlichen Squeeze-Out keine weitergehenden Vorgaben ableiten. Zwar hat das Bundesverfassungsgericht dort festgestellt, der einfache Gesetzgeber sei gehalten, eine gerichtliche Überprüfungsmöglichkeit für die Angemessenheit der Abfindung zu schaffen (BVerfG, ZIP 2007, 1261 [juris Rn. 27] „Squeeze-Out“). Diese Vorgabe kann aber auf den übernahmerechtlichen Squeeze-Out nicht übertragen werden. Während der Hauptaktionär beim gesellschaftsrechtlichen Squeeze-Out die Abfindung gemäß § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG ohne Bindung an Preisfindungsvorschriften selbst festlegt und der Gesetzgeber die Methode zur Ermittlung der angemessenen Abfindung nicht vorgegeben hat, stellen die Regelungen zum übernahmerechtlichen Squeeze-Out zur Bemessung der angemessenen Abfindung ausdrücklich auf den Preis des vorausgegangenen Übernahmeangebots ab, dessen Ermittlung durch § 31 WpÜG i.V.m. §§ 3 ff. WpÜG-AngebotsVO determiniert ist, sofern die Annahemequote den Schwellenwert des § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG übersteigt. Auf diese Weise hat der Gesetzgeber ausreichende Schutzvorkehrungen getroffen, um sicherzustellen, dass die übrigen Aktionäre wirtschaftlich voll entschädigt werden (vgl. oben 3. d) bb) (2)).

249



c) Soweit den übrigen Aktionären die Geltendmachung von Einwendungen im gerichtlichen Verfahren zu ermöglichen ist, ist das gerichtliche Ausschlussverfahren eröffnet. Die Rechtsprechung der insoweit zuständigen Gerichte lässt keine der gesetzgeberischen Intension zuwider laufenden oder mit der Verfassung unvereinbaren Restriktionen erkennen.

250

Nicht zu entscheiden ist hier, ob und in welchem Umfang den übrigen Aktionären über das Bestreiten der Voraussetzungen für die Übertragung ihrer Aktien und das Erreichen der Angebotsschwelle des § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG hinaus die Möglichkeit zu eröffnen ist, in einem gerichtlichen Verfahren geltend zu machen, dass sich der Bieter ausnahmsweise trotz formalen Erreichens der Angebotsschwelle wegen wesentlicher Fehler des Angebotsverfahrens, wegen Marktmanipulationen oder in anderen Ausnahmefällen auf die Vermutung des § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG nicht berufen darf (vgl. zur Beschränkung der Anwendung des § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG in Fällen des Rechtsmissbrauchs Grunewald, NZG 2009, 332, 334 und Steinmeyer/Santelmann, BB 2009, 674, 676; gegen eine Berücksichtigung von Fehlern bei der Ermittlung des Angebotspreises oder von Kursmanipulationen im Ausschlussverfahren Santelmann in Steinmeyer/Häger, WpÜG, 2. Aufl., § 39a Rn. 31 f.). Jedenfalls ist das gerichtliche Ausschlussverfahren für solche Einwendungen nach der Rechtsprechung der insoweit zuständigen Gerichte nicht verschlossen (vgl. dazu OLG Frankfurt am Main, ZIP 2009, 74 [juris Rn. 59], das in diesem Zusammenhang von einer „Widerlegung“ der Vermutung des § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG spricht).

251

Die Antragsteller haben dazu im Übrigen schon nichts vorgetragen. Das Bestreiten der Manipulationsfreiheit mit Nichtwissen (Bl. 3) kann auch in einem Verfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit nicht genügen, um das Gericht zu entsprechenden Nachforschungen zu veranlassen (vgl. OLG Frankfurt am Main, ZIP 2009, 74 [juris Rn. 42]). Die Antragsteller meinen lediglich, der nach dem Ertragswertverfahren ermittelte Unternehmenswert liege über dem Börsenwert der M AG. Dieser Einwand ist indessen unbeachtlich (vgl. dazu oben 3.).

252

5. Selbst wenn man - entgegen der unter 3. dargelegten Auffassung des Senats - annähme, die Antragsteller könnten einwenden, dass der nach dem Ertragswertverfahren oder anderen fundamentalanalytischen Methoden ermittelte Unternehmenswert über dem Börsenwert der M AG lag, wäre dafür jedenfalls nicht das Spruchverfahren eröffnet.

253

Der entsprechende Einwand hätte vielmehr im gerichtlichen Ausschlussverfahren vor dem Landgericht Frankfurt am Main geltend gemacht werden müssen (im Ergebnis wohl ebenso OLG Frankfurt am Main, ZIP 2009, 74 [juris Rn. 59 f.]; Heidel/Lochner in Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, 2. Aufl., WpÜG § 39a Rn. 54; für den Fall des Nichterreichens der Annahmeschwelle bzw. der insoweit als möglich unterstellten Widerlegung der Vermutung des § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG in diesem

Sinne auch Schüppen/Tretter in Frankfurter Kommentar, WpÜG, 3. Aufl., § 39a Rn. 29; Paefgen, WM 2007, 765, 770; Diekmann, NJW 2007, 17, 20; Hörmann/Feldhaus, BB 2008, 2134, 2140; Schlitt/Ries/Becker, NZG 2008, 700, 701; a.A. Kießling, Der übernahmerechtliche Squeeze-Out gemäß §§ 39a, 39b WpÜG, S. 147 ff.; de lege ferenda wohl auch Schüppen, BB 2006, 165, 168 f. und Seibt/Heiser, AG 2006, 301, 319).

254

a) Dies folgt schon aus der Konzeption des übernahmerechtlichen Squeeze-Out.

255

Während beim gesellschaftsrechtlichen Squeeze-Out gemäß § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG die Höhe der Abfindung Bestandteil des Übertragungsbeschlusses der Hauptversammlung ist, muss die Höhe der Abfindung beim übernahmerechtlichen Squeeze-Out im Übertragungsbeschluss des Gerichts gemäß § 39a Abs. 1 Satz 1 WpÜG festgesetzt werden (vgl. Heidel/Lochner in Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, 2. Aufl., WpÜG § 39a Rn. 54).

256

Offen bleiben kann in diesem Zusammenhang, ob die Festsetzung und Gewährung der Abfindung Voraussetzung für die Wirksamkeit der Übertragung ist (in diesem Sinne Heidel/Lochner in Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, 2. Aufl., WpÜG § 39a Rn. 27), oder ob die Aktien ohne Weiteres bereits mit Rechtskraft des Übertragungsbeschlusses übertragen werden (so BT-Drs. 16/1003, S. 22 f.; Santelmann in Steinmeyer/Häger, WpÜG, 2. Aufl., § 39b Rn. 37). Jedenfalls käme man ohne Festsetzung der Abfindung im Übertragungsbeschluss zu dem Ergebnis, dass der Beschluss entweder wirkungslos ist oder dass die übrigen Aktionäre ihre Aktien ohne Abfindung verlieren. Beide Ergebnisse vermögen nicht zu überzeugen.

257

b) Hat das Gericht die Abfindung deshalb im gerichtlichen Ausschlussverfahren festzusetzen, muss die Höhe der Abfindung im dortigen Verfahren geklärt werden.

258

Dies zeigt sich an der zwar eher theoretischen, nach der gesetzlichen Regelung aber als Grundfall anzusehenden Konstellation, dass die Annahmeschwelle des § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG unstreitig nicht erreicht wurde, so dass die Vermutung, dass der Angebotspreis der angemessenen Abfindung entspricht, nicht eingreifen kann. In dieser, vom Gesetzgeber als praktischer Ausnahmefall nicht vertieften Konstellation, kann die angemessene Abfindung nur im gerichtlichen Ausschlussverfahren ermittelt werden (vgl. Süßmann in Geibel/Süßmann, WpÜG, § 39a Rn. 18; Santelmann in Steinmeyer/Häger, WpÜG, § 39b Rn. 14 [allerdings beschränkt auf die Überprüfung der Angemessenheit des - gegebenenfalls nachgebesserten - Antrag des Bieters]; Heidel/Lochner in Heidel, Aktien- und Kapitalmarktrecht, 2. Aufl., WpÜG § 39a Rn. 55; König/Wilken/Felke, Praxis des Übernahmerechts, Rn. 661 f.; Diekmann, NJW 2007, 17, 20; Ott, WM 2008, 384, 390; Hörmann/Feldhaus, BB 2008, 2134, 2140; im

Ergebnis ebenso Steinmeyer/Santelmann, BB 2009, 674, 676). Fehl geht demgegenüber die Auffassung, im gerichtlichen Ausschlussverfahren mangle es an einer Kompetenz des Gerichts zur Festsetzung der angemessenen Abfindung (so LG Frankfurt am Main, BB 2008, 2035 [juris Rn. 62]). Einer besonderen Ermächtigungsgrundlage zur Festsetzung der angemessenen Abfindung bedarf es nicht, wenn der Übertragungsbeschluss notwendig diese Festsetzung enthalten muss (vgl. dazu oben a); ebenso Hörmann/Feldhaus, BB 2008, 2134, 2140; im Ergebnis auch Schlitt/Ries/Becker, NZG 2008, 700, 701; Falkner, ZIP 2008, 1775, 1777).

259

Ist die angemessene Abfindung grundsätzlich im gerichtlichen Ausschlussverfahren zu klären, sind dort auch die Einwendungen zu behandeln, die gegen den Vermutungstatbestand des § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG geltend gemacht werden. Dies gilt zunächst, wenn die übrigen Aktionäre die Voraussetzungen für das Eingreifen der Vermutung des § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG bestreiten, etwa indem sie geltend machen, der Schwellenwert von 90% sei nicht erreicht worden. In gleicher Weise zu behandeln ist der Fall, dass die übrigen Aktionäre geltend machen, der Bieter dürfe sich auf die Vermutung des § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG ausnahmsweise wegen wesentlicher Fehler des Angebotsverfahrens oder wegen Marktmanipulationen nicht berufen (vgl. oben 4. c); dazu OLG Frankfurt am Main, ZIP 2009, 74 [juris Rn. 59]).

260

Nichts anderes kann gelten, wenn man mit den Antragstellern - entgegen der vom Senat vertretenen Auffassung (vgl. dazu oben 3.) - annähme, der Vermutung des § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG könne entgegen gehalten werden, dass der nach fundamentalanalytischen Methoden ermittelte Wert des Unternehmens seinen Börsenwert übersteige (in diesem Sinne Heidel/Lochner in Heidel, Aktien- und Kapitalmarktrecht, 2. Aufl., WpÜG § 39a Rn. 65; König/Wilken/Felke, Praxis des Übernahmerechts, Rn. 659).

261

Dass das Oberlandesgericht Frankfurt am Main die Auffassung der Antragsteller - aus Sicht des Senats zu Recht - nicht teilt, hat nicht zur Folge, dass das hiesige Verfahren bis zur Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts über die von der Antragstellerin Ziffer 1) gegen die Entscheidung des Oberlandesgerichts Frankfurt am Main erhobene Verfassungsbeschwerde (vgl. Bl. 327 ff., MHP4) entsprechend § 148 ZPO ausgesetzt werden müsste. Zwar ist eine Aussetzung des Verfahrens entsprechend § 148 ZPO grundsätzlich zulässig, wenn ein verfassungsgerichtliches Verfahren zur Überprüfung einer entscheidungserheblichen Norm anhängig ist (BGH, NJW 1998, 1957 [juris Rn. 12 ff.]). Selbst wenn das Bundesverfassungsgericht auf die Verfassungsbeschwerde der Antragstellerin Ziffer 1) hin die Entscheidung des Oberlandesgerichts Frankfurt am Main aufheben und feststellen würde, dass § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG im Sinne der Antragsteller als widerlegliche Vermutung auszulegen ist, hätte dies auf das hiesige Verfahren aber keinen Einfluss, weil die Überprüfung der Angemessenheit des Börsenwerts anhand fundamentalanalytischer Methoden zur Unternehmensbewertung dann im gerichtlichen Ausschlussverfahren nach § 39b WpÜG, nicht aber im Spruchverfahren erfolgen müsste.

262

c) Zwar dürfte die Ermittlung des Unternehmenswerts der Zielgesellschaft mit fundamentalanalytischen Methoden das gerichtliche Ausschlussverfahren erheblich verlängern; dieser Umstand allein kann aber nicht zur Eröffnung des Spruchverfahrens führen.

263

Da das Gericht beim übernahmerechtlichen Squeeze-Out im Gegensatz zum gesellschaftsrechtlichen Squeeze-Out (vgl. § 327c Abs. 2 AktG) nicht auf einem vorgerichtlich bereits erstellten und durch einen gerichtlich bestellten Prüfer geprüften Unternehmenswertgutachten aufbauen kann, könnte die Ermittlung der angemessenen Abfindung im gerichtlichen Ausschlussverfahren unter Umständen länger dauern als die Bestimmung der angemessenen Abfindung im Spruchverfahren nach einem gesellschaftsrechtlichen Squeeze-Out.

264

Damit wird zwar das gesetzgeberische Ziel eines „zügigen und kostengünstigen“ Verfahrens (vgl. BT-Drs. 16/1003, S. 14) nicht erreicht. Von der Erreichbarkeit dieses Ziels ging der Gesetzgeber aber ohnehin nur für den Fall aus, dass die Annahmeschwelle des § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG erreicht wird und die dort geregelte Vermutung eingreift; die Ermittlung und Festsetzung der angemessenen Abfindung in den übrigen Fällen wird jedenfalls in der Gesetzesbegründung nicht angesprochen. Verfassungsrechtlich geschützte Interessen der übrigen Aktionäre wären durch ein lang andauerndes Ausschlussverfahren allerdings grundsätzlich nicht beeinträchtigt, da sie bis zum Abschluss des Ausschlussverfahrens ihre Aktien behalten.

265

Wollte der Gesetzgeber das Ausschlussverfahren demgegenüber beschleunigen, müsste er die (endgültige) Ermittlung und Festsetzung der angemessenen Abfindung - etwa in den Fällen, in denen die Annahmeschwelle des § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG nicht erreicht wird - durch ausdrückliche gesetzliche Regelung in ein Spruchverfahren auslagern und statt dessen im Ausschlussverfahren eine nur vorläufige Festsetzung der Abfindung vorsehen. Bis zu einer solchen Korrektur des geltenden Rechts durch den Gesetzgeber ist das Spruchverfahren jedoch nicht eröffnet.

### **III.**

266

Die Anschlussbeschwerde der Antragsgegnerin ist zulässig, aber unbegründet.

267

1. Die Beschwerde der Antragsgegnerin gegen die Kostenentscheidung des Landgerichts ist trotz des Ablaufs der Beschwerdefrist als unselbständiges Anschlussrechtsmittel gemäß § 567 Abs. 3 ZPO statthaft (vgl. OLG Stuttgart, ZIP 2007, 250 [juris Rn. 4]).

268

2. Sie ist aber unbegründet, da die Kostenentscheidung des Landgerichts nicht abzuändern ist.

269

a) Die außergerichtlichen Kosten der Antragsgegnerin im erstinstanzlichen Verfahren sind von den Antragstellern nicht zu erstatten.

270

§ 15 Abs. 4 SpruchG beschränkt die Möglichkeit zur Anordnung der Erstattung außergerichtlicher Kosten auf die Kosten der Antragsteller. Zwar wollte der Gesetzgeber im Zuge der Neuordnung des gesellschaftsrechtlichen Spruchverfahrens durch das Spruchverfahrensneuordnungsgesetz die Antragsteller durch Aufbüdung eines „begrenzten Kostenrisikos“ von einer übereilten oder mutwilligen Antragstellung abhalten (vgl. BT-Drs. 15/371, S. 17). Dem kann aber nicht entnommen werden, dass dieses begrenzte Kostenrisiko über die nach § 15 Abs. 4 SpruchG künftig grundsätzlich vom Antragsteller selbst zu tragenden eigenen außergerichtlichen Kosten hinaus auch die außergerichtlichen Kosten des Antragsgegners umfassen sollte. Ein gesetzgeberischer Wille, den Antragsteller über seine eigenen außergerichtlichen Kosten hinaus aus Gründen der Billigkeit mit weiteren Kosten zu belasten, ist lediglich für die Gerichtskosten erkennbar (vgl. § 15 Abs. 2 SpruchG). Da der Gesetzgeber bewusst zwischen Gerichtskosten und außergerichtlichen Kosten unterschieden hat (vgl. BT-Drs. 15/371, S. 12), ist nicht davon auszugehen, dass er auch die Belastung der Antragsteller mit den außergerichtlichen Kosten des Antragsgegners ermöglichen wollte und dazu den Rückgriff auf § 17 Abs. 1 SpruchG i.V.m. § 13a Abs. 1 Satz 1 FGG offen ließ. § 15 Abs. 4 SpruchG ist daher als abschließend anzusehen; die Bestimmung verdrängt § 13a Abs. 1 Satz 1 FGG (vgl. Drescher in Spindler/Stilz, AktG, SpruchG § 15 Rn. 21; Emmerich in Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 5. Aufl., § 15 SpruchG Rn. 21a; Hüffer, AktG, 8. Aufl., Anh § 305 § 15 SpruchG Rn. 6; ebenso im Ergebnis Fritzsche/Dreier/Verfürth, SpruchG, § 15 Rn. 34; Weingärtner in Heidel, Aktien- und Kapitalmarktrecht, 2. Aufl., SpruchG § 15 Rn. 22; für das erstinstanzliche Verfahren Winter in Simon, SpruchG, § 15 Rn. 102 f.; a.A. Roskopf in Kölner Kommentar, SpruchG, § 15 Rn. 53; Klöckner/Frowein, SpruchG, § 15 Rn. 18).

271

Ein Rückgriff auf § 13a Abs. 1 Satz 1 FGG ist hier auch nicht deshalb eröffnet, weil das Spruchverfahren an sich nicht statthaft ist. Da in diesem Fall kein gerichtliches Verfahren eröffnet ist, kann nur dasjenige Verfahrensrecht angewendet werden, das eröffnet wäre, wenn die Rechtsauffassung der Antragsteller zuträfe (vgl. dazu oben I.). Dabei kann allerdings nicht danach differenziert werden, ob die Anwendung der maßgeblichen Vorschriften des SpruchG im Einzelfall gerechtfertigt ist oder nicht, da sich die Antragsteller insgesamt zu Unrecht auf das SpruchG berufen.

272

b) Nicht zu beanstanden ist, dass das Landgericht den Antragstellern insgesamt nur die Hälfte der Gerichtskosten des erstinstanzlichen Verfahrens gemäß § 15 Abs. 2 Satz 2 SpruchG auferlegt hat.

273

Zwar haben die Antragsteller ein nach dem eindeutigen Willen des Gesetzgebers nicht statthaftes Verfahren betrieben. Zu bedenken ist aber, dass die Rechtsprechung die Frage der Eröffnung des Spruchverfahrens im Rahmen des übernahmerechtlichen Squeeze-Outs bislang noch nicht entschieden hatte. Eine „Kostenaufhebung“ entspricht daher der Billigkeit.

#### IV.

274

1. Der Senat kann ohne mündliche Verhandlung entscheiden, da im Spruchverfahren nach § 8 Abs. 1 Satz 1 SpruchG zwar im Regelfall, aber nicht zwingend eine mündliche Verhandlung durchzuführen ist.

275

Durch den Verzicht auf eine völlige Freistellung der mündlichen Verhandlung wollte der Gesetzgeber eine Beeinträchtigung des Rechts auf rechtliches Gehör durch Beschränkungen des Rechts der Verfahrensbeteiligten vermeiden, dem Sachverständigen Fragen zu stellen (vgl. die Bezugnahme auf BVerfG NJW 1998, 2273 in BT-Drs. 15/371, S. 15). Eine solche Beeinträchtigung ist hier nicht zu befürchten, da die Entscheidung ausschließlich auf rechtlichen, nicht aber auf tatsächlichen Erwägungen beruht.

276

Der Senat hat den Beteiligten seine Absicht, ohne mündliche Verhandlung zu entscheiden, durch Verfügung vom 25.03.2009 angekündigt (Bl. 278 f.).

277

2. Entsprechend der zutreffenden Entscheidung des Landgerichts ist gemäß § 15 Abs. 2 Satz 2 SpruchG den Antragstellern anteilig die Hälfte der Gerichtskosten des Beschwerdeverfahrens aufzuerlegen.

278

a) Die Auferlegung von jeweils einem Sechstel der Gerichtskosten entspricht der Billigkeit, da die Antragsteller ihr Begehren im Beschwerdeverfahren weiterverfolgt haben, obwohl das Landgericht ihre Anträge mit zutreffender Begründung verworfen hat (vgl. OLG Zweibrücken, ZIP 2005, 948 [juris Rn. 38]). Eine vollständige Auferlegung der Gerichtskosten ist dagegen angesichts der bislang noch fehlenden Rechtsprechung zur Eröffnung des Spruchverfahrens im Rahmen des übernahmerechtlichen Squeeze-Outs nicht geboten (vgl. dazu oben III. 2. b)).

279

b) Entgegen der Auffassung der Antragsgegnerin sind den Antragsstellern nicht darüber hinaus die außergerichtlichen Kosten der Antragsgegnerin im Beschwerdeverfahren aufzuerlegen.

280

Die Kostenentscheidung richtet sich nach den Bestimmungen des SpruchG (vgl. dazu oben III. 2. a)).

281

§ 17 Abs. 1 SpruchG ermöglicht auch im Beschwerdeverfahren keinen Rückgriff auf § 13a Abs. 1 FGG; insbesondere ist § 13a Abs. 1 Satz 2 FGG nicht anzuwenden. Es ist nicht erkennbar, dass der Gesetzgeber des Spruchverfahrensneuordnungsgesetzes (vgl. dazu oben III. 2. a)) hinsichtlich des Rückgriffs auf § 13a Abs. 1 FGG zwischen dessen Satz 1 und Satz 2 differenzieren wollte (vgl. Drescher in Spindler/Stilz, AktG, SpruchG § 15 Rn. 22; ebenso im Ergebnis Emmerich in Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 5. Aufl., § 15 SpruchG Rn. 21a; Hüffer, AktG, 8. Aufl., Anh § 305 § 15 SpruchG Rn. 6; Fritzsche/Dreier/Verfürth, SpruchG, § 15 Rn. 34; Weingärtner in Heidel, Aktien- und Kapitalmarktrecht, 2. Aufl., SpruchG § 15 Rn. 22; a.A. Winter in Simon, SpruchG, § 15 Rn. 103 für das Beschwerdeverfahren; allgemein Roskopf in Kölner Kommentar, SpruchG, § 15 Rn. 53; Klöckner/Frowein, SpruchG, § 15 Rn. 18).

282

3. Der Geschäftswert des Beschwerdeverfahrens ist in Höhe des Mindestgeschäftswerts nach § 15 Abs. 1 Satz 2 SpruchG festzusetzen, da keine zusätzlichen Beträge gefordert werden können (vgl. OLG Stuttgart, AG 2004, 390 [juris Rn. 5]).