

**Landgericht München I**

Az. 5 HK O 1275/12

Verkündet am 9.8.2013

Urkundsbeamter der Geschäftsstelle



In dem Spruchverfahren



erlässt das Landgericht München I, 5. Kammer für Handelssachen durch Vorsitzenden Richter am Landgericht                      Handelsrichter                      und Handelsrichter                      nach mündlicher Verhandlung vom 8.11.2012 am 9.8.2013 folgenden

### **B e s c h l u s s :**

- I. Die Anträge auf Festsetzung einer höheren Barabfindung als € 1,-- je Aktie werden zurückgewiesen.
  
- II. Die Antragsgegnerin trägt die Kosten des Verfahrens einschließlich der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller.
  
- III. Der Geschäftswert sowie der Wert der von der Antragsgegnerin zu leistenden Vergütung des gemeinsamen Vertreters der nicht selbst als Antragsteller am Verfahren beteiligten ehemaligen Aktionäre werden auf € 200.000,-- festgesetzt.



## Gründe:

### A.

1. a. Die außerordentliche Hauptversammlung der Allgäuer Alpenwasser AG (im Folgenden auch: die Gesellschaft) fasste am 16.11.2011 auf Verlangen der Antragsgegnerin den Beschluss, die auf den Inhaber lautenden Stückaktien der Minderheitsaktionäre nach dem Verfahren zum Ausschluss von Minderheitsaktionären gegen Gewährung einer von der Antragsgegnerin zu zahlenden Barabfindung in Höhe von € 1,-- je auf den Inhaber lautender Stückaktie mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital in Höhe von € 1,-- auf die Antragsgegnerin als Hauptaktionärin zu übertragen. Gegenstand des Unternehmens der Allgäuer Alpenwasser AG ist die Fassung, Förderung und Vermarktung von Wasser, insbesondere Quellwasser, zur Energieerzeugung und Trinkwasserversorgung, insbesondere auch Vertrieb von eigenen und/oder von anderen Brunnenbetrieben bezogenen, abgepackten oder abzupackenden Mineral-, Heil-, Quell-, Tafel- und Trinkwassern sowie anderer Getränke.

Am 17.5.2011 hatte die Hauptversammlung der Gesellschaft den Beschluss gefasst, das Grundkapital im Wege der vereinfachten Kapitalherabsetzung von € 3.519.750,-- auf € 1.407.912,-- herabgesetzt, um in der Gesamthöhe von € 1.971.076,80 aufgelaufene Bilanzverluste zu decken sowie in Höhe von € 140.791,20 in die im Jahr 2010 zum Ausgleich von Verlusten vollständig aufgelöste Kapitalrücklage einzubezahlen; die Eintragung der Kapitalherabsetzung in das Handelsregister erfolgte am 21.7.2011. Unter teilweiser Ausnutzung genehmigten Kapitals gemäß § 4 Abs. 4 der Satzung kam es am 27.6.2011 zu einer Erhöhung des Grundkapitals um € 1.230.390,-- auf € 2.638.302,-- durch Ausgabe von 1.230.390 neuer Aktien gegen Bareinlagen. Das der Gesellschaft zuge-



flossene Agio von 615.192 wurde in die Kapitalrücklage eingestellt. Am 27.7.2011 erfolgte die Eintragung der Kapitalerhöhung in das Handelsregister. Die Aktien der Allgäuer Alpenwasser AG wurden im Freiverkehr der Bayerischen Börse in München gehandelt. Die Squeeze out-Absicht wurde am 4.8.2011 bekannt gemacht.

- b. Im Vorfeld der Hauptversammlung vom 16.11.2011 erstatte die Antragsgegnerin den auf § 327 c Abs. 2 Satz 1 AktG gestützten Bericht und gelangte dabei mit Unterstützung der

(im Folgenden auch:

) zu dem Ergebnis, für die Jahre 2011 bis 2013 sowie in dem Terminal Value ab 2014 ff. werde jeweils ein Jahresfehlbetrag erwartet, weshalb positive Nettoausschüttungen oder Wertbeiträge aus Thesaurierungen in der Zukunft nicht zu erwarten seien. Aufgrund des negativen Ertragswerts ermittelte den Liquidationswert der Gesellschaft mit € 2.106.000,- oder € 0,80 je Aktie. Der vom Landgericht München I bestellte Abfindungsprüfer, gelangte in seinem Prüfungsbericht vom 21.9.2011 (Anlage AG 3) zu dem Ergebnis, die von der Antragsgegnerin als Hauptaktionärin angebotene Barabfindung stelle sich als angemessen dar, nachdem der Börsenkurs hier ohne Bedeutung sei.

Hinsichtlich der näheren Einzelheiten der Unternehmensbewertung wird in vollem Umfang auf die gutachterliche Stellungnahme von zum Unternehmenswert der Allgäuer Alpenwasser AG vom 16.09.2011 (Anlage AG 2) sowie den Prüfungsbericht von vom 21.09.2011 Bezug genommen.

- c. Der Beschluss über den Squeeze out wurde am 5.1.2012 im Handelsregister eingetragen und am 19.1.2012 im elektronischen Bundesanzeiger bekannt gemacht, nachdem die Bekanntmachung der Eintragung im gemeinsamen Registerportal der Länder bereits am 11.1.2012 erfolgt war.



Zum Zeitpunkt der Eintragung des Beschlusses in das Handelsregister waren alle Antragsteller Aktionäre der Gesellschaft.

2. Zur Begründung ihrer spätestens am 11.4.2012 zumindest per Telefax bei Gericht eingegangenen Anträge machen die Antragsteller im Wesentlichen geltend, die festgesetzte Barabfindung von € 1,-- je Aktie sei zu niedrig und folglich nicht angemessen.
  - a. Ein höherer Wert ergebe sich bereits bei sachgerechter Anwendung der Ertragswertmethode. Die Detailplanungsphase von 2011 bis 2013 stelle sich mit letztlich nur wenig mehr als zwei Jahren zu kurz dar und hätte bis zum Erreichen eines eingeschwungenen Zustandes verlängert werden müssen. In der Annahme eines dauerhaft negativen Ertragswerts liege ein Widerspruch zu den vorsichtig optimistischen Äußerungen im Geschäftsbericht des Jahres 2010 und zur allgemeinen Zielsetzung des Unternehmens, dauerhaft profitabel zu sein. Bei der Vergangenheitsanalyse fehle eine Bereinigung um die Aufwendungen für Brunnenneubauten und die Marketingkampagne als außerordentliche Aufwendungen. Auch hätte die Umsatzsteigerung im Geschäftsjahr 2011, aus der sich ein positiver Trend ergebe, stärker in der Planung berücksichtigt werden müssen; ein Wachstum im Jahr 2012 von lediglich 2,2 % stehe mit der Entwicklung aus dem Vorjahr nicht in Einklang. Auch sei es unplausibel, wenn sich im Geschäftsjahr 2011 trotz erheblicher Umsatzsteigerung das Betriebsergebnis nur um € 112.000,-- verbessern solle. Ebenso hätten sich aus der Nutzung des Vertriebsnetzes und der besseren Auslastung des Abfüllbetriebes ergebende Synergien in die Planung einbezogen werden müssen. Es fehle zudem eine Berücksichtigung der bereits eingeleiteten Sanierungsmaßnahmen wie der Erhöhung des Marketingetats, der Entwicklungschancen in der Gastronomie, der Optimierung der Fertigungs- und Vertriebskosten, der Kostenreduktion bzw. Effizienzsteigerung bei Produktionssteuerung, Lagerhaltung und Vertrieb oder von neuen Absatzmärkten für PETCYCLE-Gebinde. Nicht nachvollziehbar dargelegt sei der Anstieg der Perso-



nalkostenquote von 32 auf 35 % sowie der übrigen Aufwendungen. Beim Verkauf von Leergut und Rohstoffen zur Wiederverwertung müsse es bei steigenden Erlösen auch zu einem Anstieg der sonstigen Erlöse kommen, weshalb der Planansatz des Sinkens nicht nachvollziehbar sei. Beim Anstieg der übrigen Aufwendungen fehle die Berücksichtigung des Umstandes, dass der Anstieg der Marketingaufwendungen in den Jahren 2009 und 2010 nicht dauerhaft so hoch bleiben werde.

- b. Der Ansatz eines Liquidationswertes von insgesamt € 2,106 Mio. müsse nach oben korrigiert werden. Dieses Erfordernis resultiere schon aus dem Widerspruch, wenn vier Monate nach einer Kapitalerhöhung der Zufluss rund 80 % des Liquidationswerts ausmache und der Wert des Eigenkapitals dann aber bei € 3 Mio. liege. Die Werte für die Marken „Allgäuer Alpenwasser“ und „Stölzenbacher“ mit jeweils € 50.000,-- seien zu niedrig angesetzt. Nicht angemessen sei auch der Ansatz eines Wertes von € 541.000,-- für Wasserentnahmerechte. Unklar bleibe die Ermittlung des Werts der technischen Anlagen und Maschinen von € 563.000,-- sowie für Grundstücke und Gebäude von € 996.000,--. Dies gelte auch für den Wert des Leerguts und dessen Ansatz. Fraglich sei auch das Entfallen von Rechnungsabgrenzungsposten bei Annahme der Liquidation sowie die Berücksichtigung von Steuerrückstellungen und Verlustvorträgen. Aufklärungsbedürftig stelle sich auch das Bestehen einer Forderung der Antragsgegnerin gegen die Allgäuer Alpenwasser AG und die Art und Weise der Ermittlung von Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen in Höhe von € 1,007 Mio. dar. Als überhöht zu bezeichnen seien die angesetzten Abrisskosten für das Betriebsgebäude und Rückstellungen für Belastungen. Die Veräußerung der Immobilie könnte günstiger gewesen sein als der Abriss.
- c. Angesichts der Börsenkurse von stets über € 0,80 müsse von einem deutlich höheren inneren Wert der Aktie ausgegangen werden. Zudem erlaube auch die Notierung im Freiverkehr dem Aktionär eine Deinvestition.



3. Die Antragsgegnerin beantragt demgegenüber die Zurückweisung der Anträge angesichts der Angemessenheit der festgesetzten Barabfindung.
  - a. Eine Unternehmensbewertung anhand der Ertragswertmethode ergebe aufgrund der negativen Ertragsprognose keinen Sinn. Die der Ermittlung des Ertragswerts zugrunde liegende Unternehmensplanung sei keinesfalls unambitioniert; nachdem viele ergebnisverbessernde Maßnahmen ihr Ziel verfehlt hätten, entspreche das Bewertungsgutachten mit den dortigen Darstellungen zum Ertragswert der betrieblichen Realität. Auf Basis der Vergangenheitsänderungen, der Einschätzung der Marktgegebenheiten, der Marktbedeutung, erzielbarer Umsatzerlöse und erkennbarer Kostenverläufe führe die vom Vorstand erstellte Planung zum Ende des Detailplanungszeitraums zu Verlusten in Höhe von über € 300.000,-- jährlich. Eine Prognose über das Jahr 2013 hinaus wäre angesichts der gegebenen Wettbewerbsbedingungen mehr eine Absichtserklärung als eine belastbare Planung. Angesichts der Marktsituation mit einem deutlich ansteigenden Wettbewerbsdruck insgesamt könne auf absehbare Zeit nicht mit positiven Unternehmensergebnissen gerechnet werden. Sämtliche Synergiepotentiale zugunsten der Gesellschaft seien gehoben und in die Ergebnisse eingeflossen. Die Aufwendungen für den Brunnenneubau seien ebenso wie die Kosten der Marketingkampagne bei der Vergangenheitsanalyse nicht zu bereinigen. Aus dem Umstand der Kapitalerhöhung könne nicht auf einen positiven Ertragswert geschlossen werden; der Wert von € 1,50 je Aktie habe primär aus den Liquiditätsanforderungen der Gesellschaft abgeleitet werden müssen.
  - b. Ebenfalls zutreffend ermittelt sei der Liquidationswert. Der Wert für die beiden Marken sei auf der Basis der Erkenntnisse eines im Dezember 2005 erfolgten Verkaufs der Marke „Frigeria“ an die Mineralbrunnen Überkingen-Teinach AG für € 20.000,-- geschätzt worden. Der Ansatz der Wasserentnahmerechte sei durch den Ansatz der Kosten errechnet worden, die ein Brunnenbetreiber aufzuwenden habe, um einen eigenen



Brunnen zu betreiben. Die Ermittlung des Werts der technischen Anlagen bzw. der einzelnen Maschine beruhe auf den Herstellkosten bzw. Buchwerten unter Hinzuziehung eines Gebrauchtanlagenverwerfers mit aktuell erzielbaren Verkaufserlösen. Ebenso seien für die Immobilien die aus heutiger Sicht zu realisierenden Verwertungserlöse angesetzt. Eine Verdoppelung angesichts der Lage im Ortsteil Wiedemannsdorf und damit in einer sehr gesuchten Urlaubsgegend scheidet angesichts der zugrunde gelegten Bodenrichtwerte und des Erwerbs erst 1997 und 1998 zum Verkehrswert aus. Bezüglich der Sozialplankosten ergebe sich der Umfang aus einer mitarbeiterbezogenen Tabelle mit relevanten Daten. Steuerliche Verlustvorträge seien bei der Ermittlung des Liquidationswertes nicht berücksichtigungsfähig.

Die vorgenommene Parallelprüfung könne keine Einwendung gegen die Feststellungen des gerichtlich bestellten Abfindungsprüfers begründen.

- c. Der Börsenkurs spiele angesichts der Marktgröße keine Rolle; entsprechend der Wertung aus § 5 Abs. 4 WpÜG-AngVO analog weise die ohnehin sehr volatile Aktie fehlende Liquidität auf. Das Fehlen eines funktionsfähigen Marktes zeige sich auch daran, dass bei einem funktionsfähigen Markt und einem entsprechenden Handelsvolumen davon ausgegangen werden müsse, dass so wesentliche Ereignisse wie der Verzehr des hälftigen Grundkapitals, die Informationen über die Durchführung einer Kapitalerhöhung und die Verbesserung durch Ausgabe neuer Aktien sich im Börsenkurs gravierend hätten niederschlagen müssen.
4. a. Das Gericht hat mit Beschluss vom 11.7.2012 (Bl. 67 d. A.)  
zum gemeinsamen Vertreter der nicht selbst als Antragsteller am Verfahren beteiligten ehemaligen Aktionäre bestellt. Mit Verfügung vom selben Tag (Bl. 68 d. A.) hat der Vorsitzende der Kammer die Bekanntmachung seiner Bestellung im elektronischen Bundesanzeiger veranlasst. Der gemeinsame Vertreter rügt neben der Maßgeblichkeit des



Börsenkurses und einer unplausiblen Planung vor allem die fehlende Konkretisierung von zum Vergleich herangezogenen Werten bei den immateriellen Vermögenswerten wie Markenrechten oder Wasserentnahmerechten sowie bei der Bewertung der Grundstücke, technische Anlage und der Maschinen.

- b. In der mündlichen Verhandlung vom 8.11.2012 hat das Gericht den gerichtlich bestellten Abfindungsprüfer,

angehört. Hinsichtlich des Ergebnisses der Anhörung wird Bezug genommen auf das Protokoll der mündlichen Verhandlung vom 8.11.2012 (Bl. 100/118 d. A.).

5. Zur Ergänzung des wechselseitigen Vorbringens der Beteiligten wird Bezug genommen auf die gewechselten Schriftsätze samt Anlagen sowie das Protokoll der mündlichen Verhandlung vom 8.11.2012 (Bl. 100 /118 d. A.).

## **B.**

Die Anträge sind zulässig, jedoch nicht begründet.

### **I.**

Hinsichtlich der Zulässigkeit der Anträge bestehen keine Bedenken.



1. Alle Antragsteller sind antragsbefugt im Sinne des § 3 Satz 1 Nr. 2 SpruchG, weil sie im Zeitpunkt der Eintragung des Squeeze out-Beschlusses in das Handelsregister Aktionäre der Allgäuer Alpenwasser AG waren. Die Antragsgegnerin hat den entsprechenden Vortrag aller Antragsteller nicht bestritten, weshalb er jeweils aufgrund der Regelung in §§ 8 Abs. 3 SpruchG, 138 Abs. 3 ZPO als zugestanden gilt.
2. Die Anträge wurden jeweils fristgerecht gemäß § 4 Abs. 1 Nr. 3 SpruchG eingereicht, mithin innerhalb einer Frist von drei Monaten ab Bekanntmachung der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister entsprechend den Vorgaben des § 10 HGB. Die maßgebliche Bekanntmachung erfolgte am 11.01.2012, weshalb die Frist am 11.04.2012 endete. Die Anträge gingen spätestens an diesem Tag zumindest per Telefax und damit fristwährend beim Landgericht München I.
3. Innerhalb der Frist des § 4 Abs. 1 SpruchG haben alle Antragsteller hinreichend konkrete Einwendungen gegen die Angemessenheit der Kompensation erhoben, weshalb die Voraussetzungen von § 4 Abs. 2 Satz 2 Nr. 4 Satz 1 SpruchG erfüllt sind.
  - a. Aufgrund dieser Vorschrift sind konkrete Einwendungen gegen die Angemessenheit nach § 1 SpruchG oder gegebenenfalls gegen den als Grundlage für die Kompensation ermittelten Unternehmenswert in die Antragsbegründung aufzunehmen. Die Anforderungen an die Konkretisierungslast dürfen nicht überspannt werden.

Für die Konkretisierung der Mindestanforderungen ist zunächst auf die vom Gesetzgeber beabsichtigte Funktion der Vorschrift abzustellen, die Überprüfung der Angemessenheit der Kompensation und der hierfür maßgeblichen Unternehmensbewertung im Wesentlichen auf die von den einzelnen Antragstellern vorzubringenden Rügen zu beschränken (vgl. nur Büchel NZG 2003, 793, 795). Allerdings darf hierbei nicht vernachlässigt



werden, dass der Gesetzgeber es bewusst unterlassen hat, das Spruchverfahren vollständig aus der amtswegigen Prüfung zu lösen und in das Verfahren der ZPO zu überführen (kritisch hierzu Puskajler ZIP 2003, 518, 520). Durch die Begründungspflicht sollen bloße pauschale und schemenhafte Bewertungsrügen ausgeschlossen werden (vgl. Wasmann WM 2004, 819, 823; Lamb/Schluck-Amend DB 2003, 1259, 1262). Allerdings darf dies nicht zu überzogenen Anforderungen führen, da zugleich berücksichtigt werden muss, dass der Hauptaktionär bzw. die betroffene Gesellschaft im Unterschied zum einzelnen Aktionär über eine Vielzahl von Detailkenntnissen verfügt und die jeweiligen Unternehmens- und Prüfungsberichte erhebliche Unterschiede bezüglich ihrer Ausführlichkeit und Detailliertheit aufweisen können sowie teilweise ebenfalls recht allgemein gehaltene Ausführungen enthalten (vgl. Puskajler ZIP 2003, 518, 520 f.; Bungert/Mennicke BB 2003, 2021, 2026; Emmerich in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 7. Aufl., Rdn. 7 f. zu § 4 SpruchG). Aus dem Gesetzeszweck sowie dem Erfordernis der Konkretetheit der Einwendungen ist somit zu schließen, dass bloß pauschale Behauptungen oder formelhafte Wendungen ohne konkreten und nachvollziehbaren Bezug zu der zur gerichtlichen Überprüfung gestellten Kompensation und der ihr zu Grunde liegenden Unternehmensbewertung nicht als ausreichend angesehen werden können (vgl. BGH NZG 2012, 191, 194 = ZIP 2012, 266, 269 = WM 2012, 280, 283 = DB 2012, 281, 284; Hüffer, AktG, 10. Aufl., Anh. § 305, Rdn. 8 zu § 4 SpruchG). Zu fordern ist, dass die vorgebrachten Einwendungen sich auf solche Umstände oder Bewertungsparameter beziehen, die für die Bestimmung der angemessenen Kompensation für die im Streit stehende Strukturmaßnahme rechtlich von Relevanz sein können (vgl. OLG Frankfurt NZG 2006, 674 f.; 2007, 873 f.; LG München I Der Konzern 2010, 251, 252 f. = ZIP 2010, 1995, 1996). Die Gegenansicht (vgl. KG NZG 2008, 469, 470 = AG 2008, 451 f.; AG 2012, 795, 796; Wittgens NZG 2007, 853, 855), wonach die Anforderungen an die Substantiiertheit einer Bewertungsrüge generell hoch seien, wird dem Wesen des Spruchverfahrens gerade auch mit Blick auf das In-



formationsgefälle zwischen dem von dem Squeeze out betroffenen Minderheitsaktionären und der Aktiengesellschaft bzw. deren Hauptaktionärin nicht gerecht.

- b. Alle Antragsschriften genügen diesen Anforderungen. Die Antragsteller haben dargelegt, warum aus ihrer Sicht der Ansatz eines negativen Ertragswertes nicht angezeigt ist und/oder warum der Liquidationswert höher angesetzt werden müsse. Ebenso verwiesen sie auf einen höheren Börsenkurs. Insgesamt genügt es, wenn in jeder Antragsschrift jedenfalls eine Rüge diesen Anforderungen gerecht wird. Diesbezüglich bestehen keinerlei Zweifel und wurden von der Antragsgegnerin auch nicht geltend gemacht.

## II.

Die Anträge sind jedoch nicht begründet, weil die festgesetzte Barabfindung in Höhe von € 1,– je Aktie angemessen ist. Eine höhere Abfindung als der unter Zuhilfenahme des Liquidationswertes und sodann leicht erhöhte Betrag lässt sich nicht begründen.

Aufgrund von § 327 b Abs. 1 Satz 1 AktG legt der Hauptaktionär die Höhe der Barabfindung fest; sie muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung berücksichtigen. Die Barabfindung ist dann angemessen, wenn sie dem ausscheidenden Aktionär eine volle Entschädigung dafür verschafft, was seine Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen wert ist, die also den vollen Wert seiner Beteiligung entspricht. Zu ermitteln ist also der Grenzpreis, zu dem der außenstehende Aktionär ohne Nachteil aus der Gesellschaft ausscheiden kann (vgl. nur OLG München WM 2009, 1848 f. = ZIP 2009, 2339, 2340; ZIP 2007, 375, 376; OLG Frankfurt AG 2012, 513, 514 = ZIP 2012, 124, 126; OLG Stuttgart ZIP 2010, 274, 276 = WM 2010, 654, 646; LG München I, Beschluss vom 10.12.2010, Az. 5HK O 11403/09, S. 18; Beschluss vom 24.5.2013, Az. 5HK O 17096/11, S. 21).



1. Nach der Rechtsprechung insbesondere auch des Bundesverfassungsgerichts ist bei der Bemessung der Barabfindung nicht nur der nach betriebswirtschaftlichen Methoden zu ermittelnde Wert der quotalen Unternehmensbeteiligung, sondern als Untergrenze der Abfindung wegen der Wertung des Eigentumschutzes aus Art. 14 Abs. 1 Satz 1 GG der Börsenwert zu berücksichtigen (vgl. BVerfGE 100, 289, 305 ff. = NJW 1999, 3769, 3771 ff. = NZG 1999, 931, 932 f. = AG 1999, 566, 568 f. = ZIP 1999, 1436, 1441 ff. = WM 1999, 1666, 1669 ff. = DB 1999, 1693, 1695 ff. = BB 1999, 1778, 1781 f. – DAT/Altana; BVerfG WM 2007, 73 = ZIP 2007, 175, 176 = AG 2007, 119 f.; BGH NJW 2010, 2657, 2658 = WM 2010, 1471, 1473 = ZIP 2010, 1487, 1488 f. = AG 2010, 629, 630 = NZG 2010, 939, 940 f. = DB 2010, 1693, 1694 f. = BB 2010, 1941, 1942 = Der Konzern 2010, 499, 501 – Stollwerck; OLG München AG 2007, 246, 247; OLG Frankfurt AG 2012, 513, 514; Hüffer, AktG, a.a.O., Rdn. 5 zu § 327 b und Rdn. 24 c zu § 305; Schnorbus in: Schmidt/Lutter, AktG, 2. Aufl., Rdn. 3 zu § 327 b; Habersack in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 7. Aufl., Rdn. 9 zu § 327 b; Simon/Leverkus in: Simon, SpruchG, 1. Aufl., Anh § 11 Rdn. 197 f.; Meilicke in: Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, 3. Aufl., Rdn. 36 zu § 305 AktG).

Der Börsenwert ist grundsätzlich aus dem gewichteten Durchschnittskurs innerhalb eines Referenzzeitraums von drei Monaten vor der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme zu errechnen, es sei denn zwischen der Bekanntgabe und der Strukturmaßnahme liege ein längerer Zeitraum. Da hier aber die Ankündigung am 4.8.2011 und der Beschluss der Hauptversammlung am 16.11.2011 – mithin nicht einmal 3 1/2 Monate später – erfolgte, besteht insoweit ohnehin kein Anlass zu einer Korrektur.

Allerdings kommt der so ermittelte Börsenkurs dann nicht als Untergrenze für die Wertentwicklung in Betracht, wenn über einen längeren Zeitraum mit Aktien der Gesellschaft praktisch kein Handel stattgefunden hat, der einzelne außenstehende Aktionär aufgrund einer Marktmenge nicht in der Lage ist, seine Aktien zum Börsenpreis zu veräußern oder der Börsenpreis manipuliert ist (vgl. BGHZ



147, 108, 116 = NJW 2001, 2080, 2081 = NZG 2001, 603, 604 = ZIP 2001, 734, 736 = AG 2001, 417, 418 = WM 2001, 856, 859 = DB 2001, 969, 971 = BB 2001, 1053, 1055 = JR 2002, 13, 15; OLG München AG 2012, 749, 751 = Der Konzern 2012, 561, 564; OLG Frankfurt am Main, Beschluss vom 30.3.2010, Az. 5 W 32/09; Hüffer, AktG, a.a.O., Rdn. 5 zu § 327 b; Emmerich in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, a.a.O., Rdn. 48 zu § 305).

a. Vorliegend steht bereits das Vorliegen einer Marktengde dem Ansatz von Börsenkursen entgegen. Die Aktionäre wären hier gerade nicht in der Lage gewesen, jederzeit über die Börse eine Desinvestitionsentscheidung zu treffen. Ausweislich der als Anlage AG 8 übermittelten Aufstellung, deren Richtigkeit auch von den Antragstellern nicht in Frage gestellt wurde, fand ein Handel nur an 20 von 66 Tagen statt. Dies ist bereits ein gewichtiges Indiz dafür, dass vorliegend ein funktionsfähiger Markt mit jederzeitiger Desinvestitionsmöglichkeit fehlte. Selbst bei börsennotierten Aktien sehen die Vorgaben aus § 5 WpÜG-AngV vor, dass in dieser Situation die Bildung eines gewichteten Durchschnittskurses nicht erfolgen kann und folglich der Börsenkurs keine Rolle spielt. Die Situation, in der Geldkurse über einen beträchtlichen Zeitraum ausgewiesen wurden, besteht hier ebenfalls nicht (vgl. hierzu OLG München ZIP 2006, 1722, 1723 = AG 2007, 246, 247 = DNotZ 2006, 946, 947).

b. Der Börsenkurs kann aber auch aus einem weiteren Grund nicht zur Bemessung der Barabfindung herangezogen werden. Die Aktien der Allgäuer Alpenwasser AG waren nämlich nicht börsennotiert im Sinne des § 3 Abs. 2 AktG, sondern wurden „nur“ im Freiverkehr der Bayerischen Börse München gehandelt. Im Freiverkehr muss indes davon ausgegangen werden, dass der Kapitalmarkt die Gesellschaft wegen Ineffizienz der Informationserlangung nicht zutreffend bewerten kann. Für den Freiverkehr finden nämlich die strengen Regeln insbesondere des WpHG über die Veröffentlichung kursrelevanter Informationen keine Anwendung. Dieses ausdifferenzierte Informationssystem ist aber erforderlich, um den Börsenkurs als



Grundlage heranziehen zu können, weil diese Information von den Informationsintermediären wie vor allem den Finanzanalysten (vgl. § 34 b WpHG) und den Banken (vgl. §§ 31 ff. WpHG) unverzüglich ausgewertet werden, weshalb die entsprechenden Informationen durch die Transaktionen in die Wertpapierpreise einfließen. An einem derart regulierten System fehlt es dagegen im Freiverkehr (so ausdrücklich Veil in: Spindler/Stilz, AktG, 2. Aufl., Rdn. 57 und 55 zu § 305). Gerade in der hier gegebenen Situation der Allgäuer Alpenwasser AG zeigt sich die Ineffizienz auch an dem Umstand, dass auf die Mitteilung des Vorstandes nach § 92 Abs. 1 AktG über den Verlust in Höhe der Hälfte des Grundkapitals deutliche Kursreaktionen ausblieben. Gerade eine derartige Maßnahme ist ein Ereignis, die bei einem informationseffizienten Kapitalmarkt deutliche Veränderungen der Börsenkurse nach sich zieht.

2. Über den Liquidationswert lässt sich ein höherer Wert als € 1,-- je Aktie nicht ermitteln.
  - a. Der Ansatz des Liquidationswertes geht von einer Zerschlagung des Unternehmens aus, wobei dann die einzelnen Vermögensgegenstände mit den im Rahmen der Auflösung des Unternehmens erwarteten Verwertungserlösen bewertet werden. Dann sind allerdings neben der Bereinigung der Schulden auch sämtliche durch die Liquidation bedingten zusätzlichen Belastungen zu berücksichtigen wie beispielsweise Kosten aus der vorzeitigen Auflösung von Dauerschuldverhältnissen, Abfindungen oder Kosten des Abwicklungsvorgangs selbst. Der Liquidationswert kann die Untergrenze bilden, wenn die Ertragsaussichten auf Dauer negativ sind, weil dann die Fortführung des Unternehmens regelmäßig nicht unternehmerischem Handeln entsprechen kann (vgl. OLG Düsseldorf ZIP 2004, 753, 757 = AG 2004, 324, 327 = NZG 2005, 280, 284 = DB 2004, 1032, 1034; OLG Düsseldorf AG 2009, 667 f.; BayObLG NJW-RR 1997, 34, 35 = AG 1995, 509, 510).



- b. Die Rügen in Bezug auf den Ansatz eines Liquidationswertes von € 2,106 Mio. können nicht dazu führen, dass ein Wert erreicht würde, der € 2.638.302,-- so überschreitet, dass eine Erhöhung der Barabfindung gerechtfertigt wäre.
- (1) Der für die Marken „Allgäuer Alpenwasser“ und „Stolzenbacher“ angesetzte Wert von jeweils € 50.000,-- bedarf keiner Korrektur. Der Abfindungsprüfer verwies bei seiner Anhörung darauf, dass ein Ertragswert für diese beiden Marken kaum ermittelt werden könne. Angesichts dessen wurde ein Vergleich mit einem Verkauf aus dem Jahr 2005 herangezogen, als für die Marke „Figera“ von Überkingen-Teinach ein Preis von € 20.000,-- erzielt werden konnte. Angesichts des etwas größeren Bekanntheitsgrades der nunmehr zu bewertenden beiden Marken einerseits, aber der Bindung der Marken an die Region andererseits ist der Ansatz eines 2 1/2 mal so hohen Wertes angemessen. Dem kann vor allem nicht entgegengehalten werden, die Marke sei ein selbstständig handelbares Wirtschaftsgut. Dabei muss nämlich berücksichtigt werden, dass beide Marken regional gebunden sind und natürliches Mineralwasser aufgrund von § 7 Abs. 1 Mineral- und TrinkwasserVO am Quellort abgefüllt werden muss. Gerade dieser Umstand verringert die Attraktivität zum Erwerb der Marke für entfernt sitzende Investoren deutlich, zumal bei einem Vertrieb außerhalb des bisherigen Absatzgebietes die Vertriebskosten beim Erschließen neuer Märkte beispielsweise in Norddeutschland deutlich ansteigen würden.
- (2) Die Wasserentnahmerechte wurden mit € 541.000,-- nicht zu niedrig angesetzt. Herr Wirtschaftsprüfer erläuterte, wie er diesen Wertansatz überprüfte. Der bei der Ermittlung des Wertes gewählte Ansatz über die Kosten der Erstellung des Brunnens an anderer Stelle und das In-Relation-Setzen zum Verwertungserlös je m<sup>3</sup> Wasser muss als sachgerechter Ansatzpunkt betrachtet werden. Bezüglich der Erstellungskosten konnte auf die Errichtung eines Brunnens im



Jahre 2010 zurückgegriffen werden. Zudem verwies der Abfindungsprüfer im Rahmen seiner Anhörung darauf, dass im Rahmen der normalen Verwertung dann Schüttung, erzielbare Erträge ermittelt und der daraus gewonnene Wert diskontiert würde. Der Ansatz des Wertes der Wasserrechte bedeutet keinen Widerspruch zu der vorgenommenen Investition in einen von sieben Brunnen, wofür € 600.000,-- aufgebracht wurden. Vorliegend muss nämlich berücksichtigt werden, dass der Wert der Wasserentnahmerechte ausschließlich unter Liquidationsgesichtspunkten erfolgte; demgegenüber diene die Investition gerade auch der Fortführung des Unternehmens.

- (3) Die Grundstückspreise wurden sachgerecht ermittelt und angesetzt. Herr Wirtschaftsprüfer [Name] verwies auf die Bodenrichtwerte des Landratsamts als Basis der Bewertung. Diese bilden die zentrale Grundlage für die Ermittlung eines Grundstückswerts. Allein der Umstand, dass Grundstücke in einem attraktiven Urlaubsgebiete liegen, führt nicht zu einem höheren Ansatz, wenn Bodenrichtwerte herangezogen wurden. Die Lage des Grundstücks fließt ja gerade ein, wenn dieser Wert im Sinne des § 196 BauGB ermittelt wird. Ebenso wenig bedarf der Ansatz der Abrisskosten einer Korrektur. Abfindungsprüfer hatte einen Architekten [Name] – beauftragt, die Abrisskosten für das Gebäude zu ermitteln, wobei diese mit € 200.000,-- angesetzt wurden. Bereits das Bewertungsgutachten von [Name] gelangte zu dem Ergebnis, dass zur Realisierung des Bodenwerts der Abbruch erforderlich ist, weil mit der Mehrzahl der Gebäude keinerlei Mieterträge mehr erzielbar seien. Ein Ertragswert konnte bei der Immobilie nicht angesetzt werden, weil dieser negativ war.

Wenn für die vermietbare Fläche beim Erbbaurecht der Verkehrswert anhand der Vergleichsmieten und der voraussichtlichen Restnut-



zungsdauer unter Berücksichtigung des zu errichtenden Erbbauzin-  
ses ermittelt wurde, kann dies nicht beanstandet werden.

- (4) Eine Erhöhung des Werts der Beteiligung an PETCYCLE über den Buchwert von € 15.000,- hinaus lässt sich nicht rechtfertigen. Der Abfindungsprüfer verwies im Termin vom 8.11.2012 zur Begründung darauf, dass aus dieser Beteiligung angesichts der Eigenkapitalentwicklung, wie sie sich ihm aus der im elektronischen Bundesanzeiger veröffentlichten Bilanz zum 31.12.2009 darstelle, ein höherer Wert nicht zu erwarten sei. Diese Erkenntnis steht in Einklang mit den Angaben des Geschäftsführers der \_\_\_\_\_ GmbH der Antragsgegnerin in diesem Termin. PETCYCLE ist ein Pool-Betreiber, der letztlich die Kisten für Einwegflaschen herstellt und an dem eine Vielzahl von Getränkeherstellern beteiligt ist.
- (5) Das vorhandene Leergut wurde mit dem Pfandwert angesetzt, wogegen aus Sicht des Gerichts nicht zu erinnern ist. Dies ist ein sachgerechter Ansatz, um auf den Materialwert für das vorhandene Leergut zu gelangen.
- (6) Bei der Ermittlung des Liquidationswertes sind über die angesetzten Forderungen hinaus keine weiteren Ansprüche anzusetzen. So muss vor allem auch kein Anspruch auf Nachteilsausgleich gemäß § 311 AktG in den Liquidationswert eingerechnet werden. Nach der Vorschrift des § 311 Abs. 1 AktG darf im faktischen Konzern, der hier vorliegt, ein herrschendes Unternehmen – mithin die Antragsgegnerin – seinen Einfluss nicht dazu benutzen, eine abhängige Gesellschaft – vorliegend also die Allgäuer Alpenwasser AG – zu veranlassen, ein für sie nachteiliges Rechtsgeschäft vorzunehmen, es sei denn, dass die Nachteile ausgeglichen werden. Aus § 311 Abs. 2 AktG ergibt sich ein entsprechender Anspruch der abhängigen Gesellschaft auf Nachteilsausgleich. Für derartige nachteilige Rechts-



geschäfte gibt es indes nach den Ausführungen des Abfindungsprüfers keine Anhaltspunkte. Gerade bei den Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen kann der vom Geschäftsführer der -GmbH genannte Zinssatz von 4,5 % p.a. für ein der Gesellschaft von der Antragsgegnerin gewährtes Darlehen in Höhe von € 1 Mio. nicht als für die Gesellschaft nachteilig angesehen werden. Der Zinssatz hält einem Drittvergleich durchaus stand, zumal die Besicherung mit Forderungen nicht dieselbe Sicherheit verspricht wie die Bestellung von Grundpfandrechten. Für Lieferungen konnte der Abfindungsprüfer gleichfalls keine nachteiligen Konditionen feststellen, nachdem es sich um normale Lieferungen handelt, die über Verrechnungskonten abgewickelt wurden. Dies ergab dann einen Wert von € 7.000,-- als Verbindlichkeit gegenüber verbundenen Unternehmen, die dann auch bei der Ermittlung des Liquidationswertes in Ansatz gebracht wurde.

- (7) Die vor allem von der Antragstellerin zu 32) erhobene Rüge, der Wert des Eigenkapitals liege deutlich über dem Liquidationswert, weshalb ein Widerspruch zu den Grundsätzen ordnungsgemäßer Buchführung vorliege, wenn ein uneingeschränkter Bestätigungsvermerk zum 31.12.2010 erteilt worden sei, kann eine Erhöhung der Barabfindung nicht begründen. Zum einen ist zu berücksichtigen, dass Bilanzierungsgrundsätze für die Ermittlung von Unternehmenswerten keine Rolle spielen. Fragen der Bilanzierung und auch einer Fortführungsprämisse im Jahresabschluss zum 31.12.2010, der im März 2011 erstellt wurde, müssen bei der Wertermittlung als Grundlage einer Abfindung außer Betracht bleiben, weil diese jeweils unterschiedliche Ansatzpunkte verfolgen. Auch ist der unterschiedliche Stichtag zu beachten – immerhin liegen rund acht Monate zwischen den beiden Ereignissen. Vor allem aber lässt die von der Antragstellerin zu 32) vorgenommene Berechnung die zu berücksichtigenden Liquidationskosten außer Betracht. Diese wurden bei der Erstellung



des Jahresabschlusses wie auch bei der Ermittlung des Werts des Eigenkapitals durch die Antragstellerin zu 32) gerade nicht einbezogen. Nach den Erkenntnissen des Abfindungsprüfers betragen die Kosten der Liquidation bereits € 818.000,--. Bei einer Zerschlagung des Unternehmens sind diese jedoch zwingend zu berücksichtigen – demzufolge kann auch das Eigenkapital in der angenommenen Höhe von € 3,007 Mio. nicht realisiert werden. Allein bei Abzug dieser Kosten ergibt sich ein Wert des Eigenkapitals, der nicht dazu führt, einen Wert von mehr als € 1,-- je Aktie zu realisieren.

- (8) Auch über die Bewertung der technischen Anlagen und Maschinen lässt sich eine höhere Abfindung nicht begründen. Diese wurden mit einem Betrag von € 563.000,-- von der Bewertungsgutachterin und vom Abfindungsprüfer angesetzt. Für eine Unterbewertung, die in einer Höhe erfolgte, die bei einer Anpassung den Wert von € 2.638.302,-- in für eine Erhöhung der Barabfindung relevantem Maße übersteigen würde, sieht die Kammer keine hinreichenden Anhaltspunkte. Dies gilt auch unter Berücksichtigung des Umstandes, dass die vom Abfindungsprüfer zugrunde gelegte Liste von der Antragsgegnerin stammte. Parallel dazu holte er nach seiner Aussage im Termin vom 8.11.2012 weitergehende Informationen aus dem Internet ein. Grundlage für den Ansatz der Werte waren die Verkehrswerte, die im Wesentlichen anhand der erzielbaren Preise für Gebrauchtanlagen geschätzt wurden. Um eine Erhöhung der Barabfindung zu rechtfertigen, müssten die technischen Anlagen und Maschinen mit nahezu dem Doppelten bewertet werden. Angesichts des Umstandes, dass bereits bei einem Teil der technischen Anlagen und Maschinen Zuschläge zum Buchwert vorgenommen wurden, erachtet dies das Gericht für ausgeschlossen. Es ist eine Erfahrungstatsache, dass gebrauchte Maschinen und technische Anlagen nicht so signifikant im Wert steigen im Vergleich zum Buchwert, als dass eine Verdoppelung des Werts erfolgen könnte.



- (9) Von dem so ermittelten Wert der Aktiva sind dann die Liquidationskosten und andere Passiva abzuziehen. Korrekturen müssen hier indes nicht erfolgen.
- (a) Die angesetzten Liquidationskosten von insgesamt € 818.000,-- sind nicht zu korrigieren. Der Abfindungsprüfer erläuterte bei seiner Anhörung nochmals namentlich die Ermittlung der Kosten für die Abfindung der Arbeitnehmer unter explizitem Hinweis auf die Festlegung entsprechend den Regelungen für Abfindungen entsprechend § 1 a KSchG, um die Sozialplankosten von € 219.000,-- zu begründen. Hinzu kamen die Personalfreisetzungskosten wegen der Notwendigkeit der Einhaltung von Kündigungsfristen in Höhe von € 286.000,-- sowie die Belastungen aus Leasingkosten in Höhe von € 343.000,--. Die Gesellschaft hatte nämlich Maschinen geleast, weshalb die ausstehenden Leasingzahlungen anzusetzen waren. Dabei gingen die Bewertungsgutachterin wie auch die Abfindungsprüfer vom Barwert der offenen Leasingzahlungen aus – dieser Ansatz ist unter rechtlichen und betriebswirtschaftlichen Aspekten sachgerecht. Die Kapitalisierung der Leasingraten musste deshalb erfolgen, weil diese angesichts der Verpflichtungen aus dem Leasingvertrag weiter zu zahlen waren. Hiervon zu unterscheiden ist der erzielbare Erlös, der bei der Verwertung der technischen Anlagen erfasst wurde.
- (b) Der Umstand, dass weder aktive noch passive Rechnungsabgrenzungsposten in die Bewertung aufgenommen wurden, ist nicht fehlerhaft. Angesichts der Liquidationsannahme ist es nicht möglich, Erträge des neuen Jahres bereits im alten Jahr als passive Rechnungsabgrenzungsposten zu bewerten. Abgesehen davon zeigt auch der Umfang der passiven Rechnungsabgrenzungsposten der Jahre 2009 und 2010 mit € 15.000,--



bzw. dem vollständigem Fehlen dieser Position, dass der Einfluss auf den Liquidationswert ohnehin sehr gering wäre. Letzteres gilt auch für die aktiven Rechnungsabgrenzungsposten, die im Jahr 2010 mit € 5.000,-- und im Jahr 2009 mit € 700,-- bilanziert wurden.

- (c) Der Ansatz der Pfandrückstellungen bedarf keiner Korrektur. Diese berücksichtigen die Verpflichtung gegenüber Kunden zur Auszahlung von Pfandgeldern gegen Rückgabe des Leerguts. In dem Bewertungsgutachten von \_\_\_\_\_ ist dargestellt, dass die Pfandrückstellungen der Entwicklung der Pfandkonten bis zum Ende des Vormonats entsprechen und die Verpflichtungen gegenüber Kunden zur Auszahlung von Pfandgeldern gegen Rückgabe des Leerguts widerspiegeln. In seinem Prüfungsbericht bezeichnete \_\_\_\_\_ diesen Ansatz ausdrücklich als sachgerecht. Zudem ist durch die Rücknahme von den Kunden die Verpflichtung gegenüber den Mitgliedern des GDB-Gebindepools sowie des PETCYCLE-Gebindepools in Höhe von insgesamt € 260.000,-- ebenfalls abgedeckt.
- (d) Die steuerlichen Aspekte bei der Ermittlung des Liquidationswertes wurden angemessen und zutreffend berücksichtigt. Steuerrückstellungen für Ertragsteuern mussten nicht gebildet werden. Dies resultiert aus der Erwägung heraus, dass es zum 31.12.2010 ertragsteuerliche Verlustvorträge gab und auch steuerliche Einlagenkonten existierten. Vor dem Hintergrund der Realisation und Ausschüttung der Liquidationswerte mussten daher bei der Ermittlung des Liquidationswertes keine weiteren Ertragsteuern berücksichtigt werden. Steuerliche Verlustvorträge können mit Blick auf die gesetzlichen Vorgaben in § 8 c KStG nicht einfließen. Ein Dritterwerber kann nämlich diese



nicht ansetzen; vorliegend muss von einem schädlichen Beteiligungserwerb im Sinne des § 8 c KStG ausgegangen werden.

3. Über die Ermittlung des Ertragswerts lässt sich eine höhere Barabfindung nicht begründen.

Der Unternehmenswert der Gesellschaft wurde dabei im Ausgangspunkt zutreffend unter Anwendung der Ertragswertmethode ermittelt. Danach bestimmt sich der Unternehmenswert primär nach dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens; er wird ergänzt durch eine gesonderte Bewertung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens, das regelmäßig mit dem Liquidationswert angesetzt wird.

Der Ertragswert eines Unternehmens wird dabei durch Diskontierung der den Unternehmenseignern künftig zufließenden finanziellen Überschüsse gewonnen, die aus den künftigen handelsrechtlichen Erfolgen abgeleitet werden. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass es einen exakten oder „wahren“ Unternehmenswert zum Stichtag nicht geben kann. Vielmehr kommt dem Gericht die Aufgabe zu, unter Anwendung anerkannter betriebswirtschaftlicher Methoden den Unternehmenswert als Grundlage der Abfindung im Wege der Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO zu bestimmen (vgl. nur OLG München WM 2009, 1848, 1849 = ZIP 2009, 2339, 2340; AG 2007, 287, 288; OLG Stuttgart AG 2007, 128, 130; OLG Düsseldorf WM 2009, 2220, 2224; OLG Frankfurt AG 2012, 513, 514 = ZIP 2012, 124, 126; LG München I Der Konzern 2010, 188, 189).

- a. Grundlage für die Ermittlung der künftigen Erträge ist die Planung für die Gesellschaft, die auf der Basis einer Vergangenheitsanalyse vorzunehmen ist und vorliegend auch vorgenommen wurde. Bei Anwendung des Ertragswertverfahrens sind die in die Zukunft gerichteten Planungen der Unternehmen und die darauf aufbauenden Prognosen ihrer Erträge allerdings nur eingeschränkt überprüfbar. Sie sind in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen. Diese Entscheidungen haben auf zutref-



fenden Informationen und daran orientierten, realistischen Annahmen aufzubauen; sie dürfen zudem nicht in sich widersprüchlich sein. Kann die Geschäftsführung auf dieser Grundlage vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese Planung nicht durch andere - letztlich ebenfalls nur vertretbare - Annahmen des Gerichts oder anderer Verfahrensbeteiligter ersetzt werden (vgl. OLG München BB 2007, 2395, 2397; OLG Stuttgart NZG 2007, 112, 114; AG 2006, 420, 425; 2007, 705, 706). Demzufolge kann eine Korrektur der Planung nur dann erfolgen, wenn diese nicht plausibel und unrealistisch ist (vgl. OLG München WM 2009, 1148, 1849 = ZIP 2009, 2339, 2340; OLG Frankfurt ZIP 2010, 729, 731; OLG Karlsruhe AG 2013, 353, 354; LG München I Der Konzern 2010, 188, 189 f.; Beschluss vom 24.5.2013, Az. 5HK O 17095/11; Beschluss vom 28.6.2013, Az. 5HK O 18685/11).

- b. Unter Zugrundelegung dieses Prüfungsmaßstabes sind Änderungen bei den Planannahmen bei der Gesellschaft nicht veranlasst.
- (1) Die Dauer der Detailplanungsphase, die die Jahre 2011 bis 2013 umfasst, wurde angemessen gewählt und muss nicht verlängert werden. Regelmäßig umfasst diese Phase drei bis fünf Jahre, wobei das laufende Geschäftsjahr mit einbezogen wird (vgl. hierzu OLG Düsseldorf, Beschluss vom 27.5.2009, Az. I-26 W 5/07 [AktE]; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. Auflage, Rdn. 432). Für diesen ersten Zeitraum lagen Detailplanungen des Vorstandes vor, die im November 2010 aufgestellt und im August 2011 nach dem Zufluss liquider Mittel als Folge der Ausnutzung des genehmigten Kapitals entsprechend angepasst wurden. Eine Verlängerung in Richtung des Zeitpunkts, zu dem ein eingeschwungener Zustand erreicht sein wird, muss nicht erfolgen. Der Abfindungsprüfer verwies bei seiner Anhörung darauf, dass die Vergangenheitsanalyse als Basis für die Planung und deren Plausibilisierung zeigte, dass die Planzahlen der vergangenen 10 Jahre im Vergleich zu den erzielten Ergebnissen ohnehin stets zu optimistisch waren. Dies zeigt sich letztlich auch am



Ergebnis des Geschäftsjahres 2011, das mit einem Verlust von € 742.000,-- abgeschlossen wurde und damit um rund € 200.000,-- mehr an Verlust auswies als in der Planung angesetzt war. Eine Verlängerung der Detailplanungsphase rechtfertigt sich auch nicht aus der Überlegung heraus, die kurzfristig höheren Marketing-Aufwendungen hätten längerfristige Auswirkungen. Insoweit muss vor allem berücksichtigt werden, dass der Abfindungsprüfer ausweislich seiner Stellungnahme bei der Anhörung nicht erkennen konnte, wie sich an der Situation der über Jahre hinweg nur Verluste erzielenden Gesellschaft etwas ändern könnte. Dabei erläuterte er insbesondere auch, wie hoch die Gewinne in der Ewigen Rente sein müssten, um einen Ertragswert zu ermitteln, der in die Richtung des Liquidationswertes bzw. des Werts der angesetzten Abfindung gelangen würde. Selbst wenn der Kapitalisierungszinssatz niedriger als mit 8 – 10 % angesetzt würde, müssten offensichtlich immer noch Jahresüberschüsse in einer Größenordnung von mindestens € 100.000,-- p.a. erwirtschaftet werden. Angesichts der wirtschaftlichen Situation der Gesellschaft in einem sehr schwierigen und hart umkämpften Markt mit hohem Wettbewerbsdruck gerade von deutlich größeren Unternehmen nicht anzunehmen.

- (2) Eine Bereinigung der Aufwendungen aus der Vergangenheit für den Brunnenneubau und die Marketingkampagne war nicht veranlasst. Die wirtschaftlichen Verhältnisse eines Unternehmens lassen sich aus der zahlenmäßigen Entwicklung ableiten. Auch wenn für den Ertragswert zwingend die künftigen Erträge ermittelt werden müssen, kann auf eine Analyse der Vergangenheit nicht vollständig verzichtet werden. Die dabei durchzuführende Analyse von Umsatz, Kosten und Gewinn muss indes bereinigt werden (vgl. nur Peemöller/Kunowski in: Peemöller, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 5. Aufl., S. 303 ff.). Dabei müssen insbesondere auch Fak-



toren herausgerechnet werden, die in der Zukunft keine Erträge mehr generieren können. Diesen Anforderungen wurde vorliegend genügt.

Herr Wirtschaftsprüfer hat dargelegt, dass sowohl die Aufwendungen für den Brunnenneubau wie auch für die Marketing-Kampagne dazu dienen sollten, aus der Verlustzone zu gelangen. Ein Brunnenneubau wie auch Aufwendungen für Marketing sollen dazu beitragen, dass ein Unternehmen wie die Allgäuer Alpenwasser AG auf Dauer Erträge generieren kann. Dann aber muss dies auch bei der Vergangenheitsanalyse einfließen; eine Bereinigung der Vergangenheitszahlen um diese Beträge darf folglich nicht vorgenommen werden.

- (3) Die Planannahmen eines dauerhaft negativen Ertragswerts sind nicht deshalb unplausibel, weil der Geschäftsbericht des Jahres 2010 in seinem Lagebericht (auch) positive Vorstellungen formuliert. Der Lagebericht verweist in seinem Ausblick auf das Geschäftsjahr 2011 darauf, dass die mit der Erhöhung des Marketingetats verbundenen Mengensteigerungen noch nicht im erwarteten Ausmaß eingetreten seien. Ebenso wird daraus verwiesen, dass zwar die aktuelle Planung – noch ohne Auswirkungen der Kapitalerhöhung – weitere, schwache Mengenzuwächse vorsehe, eine positivere Ergebnisentwicklung sich allerdings bei Berücksichtigung dringend notwendiger Instandhaltungsmaßnahmen vorerst nicht einstellen werde. Sodann wird beschrieben, welche Ereignisse und Maßnahmen eintreten müssten, um die Ergebnissituation langfristig umzukehren. Dabei wird auch darauf verwiesen, dass bei einem Fehlschlag mittel- und langfristig nicht mit positiven Ergebnissen gerechnet werden könne und Alternativen hinsichtlich der Möglichkeiten von Kapitalmaßnahmen zum Zwecke des Verlustausgleichs geprüft werden müssten. Abschließend weist der Lagebericht darauf hin, das Ende der Verlustsituation in der aktuellen Unternehmensentwicklung sei noch nicht absehbar, wengleich es Ziel sein müsse, die nachhaltige Ver-



lustsituation durch richtige Weichenstellungen im Jahr 2011 zu beenden. Die in ihrer Gesamtheit zu lesenden Ausführungen im Lagebericht zeichnen indes kein zu optimistisches Bild, weil sie insbesondere auch darauf verweisen, dass ein Ende der Verlustsituation derzeit nicht absehbar sei und auch weitere Kapitalmaßnahmen notwendig werden könnten. Gerade Letzteres ist ein deutlicher Hinweis darauf, dass eine übertrieben optimistische Haltung nicht angenommen werden kann. Angesichts dieser Unsicherheiten, wie sie sich in der Geschäftsentwicklung auch zum Zeitpunkt der Erstellung des Geschäftsberichts 2010 dargestellt haben, ist zudem eine Verlängerung der Detailplanungsphase nicht geboten. Die Ausführungen im Lagebericht lassen sich nämlich insbesondere auch nicht so verstehen, dass eine Kehrtwende sicher erreicht werden könne.

- (4) Die Planung der Umsatzentwicklung mit Steigerungen in 2011, die sodann bezüglich des Umfangs des Anstiegs im Jahr 2012 wieder deutlich unterschritten werden, kann indes nicht dazu führen, dass die Planung unplausibel sei und deshalb angepasst werden müsste. Her Wirtschaftsprüfer erläuterte, dass vor allem auch bei Eintreten derartiger positiver Effekte ein Ergebnis nicht erreicht werden könnte, das zu einer Abfindung über dem Betrag von € 1,-- je Aktie führen könnte. Zur Begründung verwies er vor allem auf das Vorliegen eines ertragsschwachen bzw. sogar dauerhaft defizitären Unternehmens. Umsatzsteigerungen bei massiven Kostenreduktionen als Basis für den von Seiten der Antragsteller erstrebten Trend lassen sich aber bei einer realistischen Betrachtung nicht verwirklichen. Gerade das Erreichen einer relevanten Umsatzsteigerung muss angesichts der Marktsituation zur Überzeugung der Kammer als sehr problematisch angesehen werden. Dies spricht gegen die mangelnde Plausibilität der Planzahlen. Entscheidend für den Ertragswert sind – wie oben ausgeführt – die Jahresüberschüsse in der Zukunft und gerade nicht lediglich Umsatzzahlen. Ein dauerhaft posi-



tiver Jahresüberschuss kann mit Blick auf die Marktgegebenheiten nicht angenommen werden. Der Markt im Wettbewerbsumfeld der Gesellschaft ist gesättigt. Zudem besteht ein massiver Konkurrenzdruck. Ausweislich einer Studie des Verbandes Deutscher Mineralbrunnen e.V. hat die Allgäuer Alpenwasser AG beispielsweise im Jahr 2010 mit 13,5 Mio. Flaschen nur etwa 1/6 der Absätze des Durchschnitts aller Mineralbrunnenbetriebe erzielen können; selbst wenn man die 20 größten und die 20 kleinsten Betriebe außer Betracht lässt, entspricht die Betriebsgröße der Gesellschaft nur ca. 1/3 davon. Der bayerische Marktanteil der Gesellschaft lag nach dem von Antragstellern nicht bestrittenen und daher gemäß §§ 8 Abs. 3 SpruchG, 118 Abs. 3 ZPO als zugestanden geltenden Vortrag der Antragsgegnerin bei 1,5 %. Gerade in Süddeutschland bestimmen zudem zwei Anbieter mit zusammen insgesamt rund 520 Mio. Füllungen den Markt, was einen massiven Preisdruck gerade auch auf kleinere Abfüller ausübt. Dieser wird zudem verstärkt durch den Anstieg des Absatzes über Discounter, die über drei leistungsfähige Mineralbrunnen beliefert werden. Zudem weist die Antragsgegnerin gleichfalls unbestritten auf die Eigenmarkenprodukte der großen Lebensmitteleinzelhandelsketten hin – zu diesen Absatzmöglichkeiten hat die Gesellschaft jedoch praktisch keinen Zugang. Dies wäre indes zwingend erforderlich für deutliche Umsatzsteigerungen, die dann unter Berücksichtigung auch der Kosten, die nicht beliebig vermindert werden können, erheblich Jahresüberschüsse nach sich ziehen könnten.

Folglich kann auch das Argument, Mineralwasser würde immer getrunken, eine positive Ertragsprognose nicht begründen. Entscheidend ist nämlich nicht der Konsum von Mineralwasser im Allgemeinen, sondern der Anteil der Allgäuer Alpenwasser AG am Konsum. Mit Blick auf die begrenzte zur Verfügung stehende Schüttungsmenge ist es ausgeschlossen, durch entsprechende Ausweitung der Produktion entsprechend der alleine maßgeblichen Gegebenheiten zum



Stichtag der Hauptversammlung zu höheren Absatzmengen und damit zu relevanten Umsatzsteigerungen zu gelangen. In diesem Zusammenhang aber muss auch gesehen werden, dass gerade auf der Kostenseite Fixkosten vorhanden bleiben müssen und diese nicht beliebig abgebaut werden können. Dies gilt vor besonders für das Personal, das zur Aufrechterhaltung des Betriebs des Unternehmens zwingend notwendig ist. Herr Wirtschaftsprüfer verwies darauf, dass bei den räumlichen Gegebenheiten der Gesellschaft die wesentlichen Kostentreiber Material und Personal nicht wesentlich zu verändern seien. Gerade beim Personalaufwand musste berücksichtigt werden, dass das Vorhandensein einer bestimmten Personalstärke zwingend notwendig ist und ein neuer Vorstand in die Gesellschaft kam. Den vorgelegten Planungsunterlagen für die Gewinn- und Verlustrechnung ist zu entnehmen, dass die Kosten in den Jahren 2012 und 2013 letztlich unter denen des Jahres 2011 liegen sollten. Im Personalbereich müssen zudem die Tarifsteigerungen eingerechnet werden; diese wurden vorliegend mit 3 % angesetzt.

- (5) Die durchgeführten Sanierungsmaßnahmen mussten in ihren Auswirkungen nicht stärker in die Planung mit einfließen. Auch hier müssen nämlich die beträchtlichen Kosten für die Produktionsanlagen beachtet werden. Zudem ist ein Brunnen beschädigt, woraus sich auch nicht zwingend positivere Ergebnisse ableiten lassen.
- (6) Die Planung berücksichtigte auch, dass die Marketing-Aufwendungen in den Jahren ab 2011 nach der Erhöhung in den Jahren 2009 und 2010 wieder sinken sollten. Angesichts dessen lässt sich aus dem angesetzten Umfang eine mangelnde Plausibilität der Planung nicht ableiten.
- (7) Für eine unzureichende Berücksichtigung von Synergieeffekten konnte die Kammer keine Anhaltspunkte gewinnen. Herr Wirt-



schaftsprüfer erläuterte im Termin vom 8.11.2013 Synergieeffekte für die Gesellschaft könne er nicht erkennen.

- (8) Soweit es um den Ansatz sonstiger betrieblicher Erlöse von € 196.304,-- im Jahr 2011, von € 125.000,-- im Jahr 2012 und von € 130.000,-- im Jahr 2013 geht, konnte der Abfindungsprüfer allerdings keinen Grund für diese Entwicklung nennen. Dies führt jedoch noch nicht dazu, dass auch unter Berücksichtigung des in §§ 17 Abs. 1 SpruchG, 26 FamFG normierten Amtsermittlungsgrundsatzes die Einholung eines Gutachtens durch einen gerichtlich bestellten Sachverständigen notwendig wäre. Bei einer Betrachtung der Vergangenheitswerte fällt nämlich auf, dass sich diese in den Jahren 2008 bis 2010 sehr unterschiedlich entwickelten, dabei aber nicht einmal den niedrigsten Wert der Detailplanungsphase im Jahre 2012 erreichten. Dann aber kann – auch wenn die Werte nicht näher erläutert wurden – ausgeschlossen werden, dass in der Detailplanungsphase wie auch in der Ewigen Rente Werte erzielt werden könnten, durch die die Verluste der Gesellschaft im Übrigen so weit überkompensiert würden, als dass daraus ein positiver Ertragswert abgeleitet werden könnte, der zu einer Erhöhung der Barabfindung führen würde.

4. Für die Ermittlung einer abgemessenen Barabfindung kann der Umfang des je Aktie gezahlten Betrages anlässlich der Kapitalerhöhung nicht ausschlaggebend sein. Der Kapitalerhöhung lag – anders als bei Einbringung von Sacheinlagen – keine Bewertung zugrunde. Die Höhe orientierte sich vielmehr am Liquiditätsbedarf der Gesellschaft. Dies ist für die Kammer nachvollziehbar, zumal derartige Maßnahmen bereits im Geschäftsbericht 2010 angedeutet wurden. Rechtlich ist es zudem nicht zwingend, dass sich der Betrag von € 1,50 je Aktie an deren Wert orientiert; es ist sehr wohl zulässig, diesen Wert an den Liquiditätsanforderungen der Gesellschaft auszurichten. Auch rechtlich ist es zulässig, einen Wert festzusetzen, der über dem inneren Wert der Aktien liegen kann. Jeder der zum Bezug zugelassenen Gesellschafter oder Dritte kann



selbst entscheiden, ob der Bezug der neuen Aktien ihm die Zahlung dieses Betrages wert ist (vgl. Peifer in: Münchner Kommentar zum AktG, 3. Aufl., Rdn. 48 zu § 182; Hüffer, AktG, a.a.O. Rdn. 22 zu § 182; Heimann ZIP 2003, 788, 789 f.). Gerade wenn eine Kapitalerhöhung der dringenden Beseitigung der durch andauernde Verluste eingetretenen Liquiditätsengpässe dienen soll, kann sie nur die wirtschaftliche Grundlage zur möglichen Erzielung künftiger Erträge darstellen; ein Rückschluss auf den inneren Wert der Aktien lässt dies allerdings nicht zu. Zudem müssen auch hier die unterschiedlichen Stichtage für das Wirksamwerden der Kapitalerhöhung und für die Bemessung der Höhe der Barabfindung gesehen werden.

5. Weitere Maßnahmen zur Aufklärung des Sachverhalts sind nicht geboten. Dabei musste ein Gutachten eines gerichtlich bestellten Sachverständigen ebenso wenig eingeholt werden wie Maßnahmen nach § 7 Abs. 7 SpruchG zu treffen waren.
  - a. Der Prüfungsbericht im Zusammenspiel mit dem Ergebnis der Anhörung bildet eine taugliche Grundlage für die Entscheidung der Kammer, wobei dies auch verwertet werden kann.
    - (1) Die Einholung eines weiteren Gutachtens eines vom Gericht beauftragten Sachverständigen war auch unter Berücksichtigung des in §§ 17 Abs. 1 SpruchG, 26 FamFG normierten Amtsermittlungsgrundsatzes nicht erforderlich. Dies wird namentlich nicht vom Schutz der Minderheitsaktionäre erfordert. Die Einschaltung eines vom Gericht bestellten sachverständigen Prüfers im Vorfeld der Strukturmaßnahmen soll dem präventiven Schutz der Anteilseigner im Spruchverfahren dienen; deshalb kann sein Prüfungsbericht zusammen mit dem Ergebnis einer auf § 8 Abs. 2 SpruchG gestützten Anhörung im gerichtlichen Verfahren berücksichtigt werden. Im Übrigen haftet der sachverständige Prüfer nach § 327 c Abs. 2 Satz 4 AktG in Verbindung mit §§ 293 d Abs. 2 AktG, 323 HGB auch gegenüber den An-



teilsinhabern. Gerade durch die Verweisung auf die für Abschlussprüfer geltenden Bestimmungen der §§ 319 Abs. 1 bis Abs. 3, 323 HGB ist die Unabhängigkeit des Prüfers sichergestellt. Der Umstand der Parallelprüfung, also der Prüfung zeitgleich mit dem Erstellen des Berichts des Hauptaktionärs, vermag an der Unabhängigkeit der Prüfung nichts zu ändern und begründet für sich genommen keine Zweifel an der Unparteilichkeit und Unvoreingenommenheit des vom Gericht bestellten Prüfers (vgl. OLG München ZIP 2007, 375, 377 f.; OLG Stuttgart AG 2007, 128, 129 f.; LG München I, Beschluss vom 29.6.2012, Az. 5HK O 6138/11, S. 38 f.; Beschluss vom 28.6.2013, Az. 5HK O 18685/11, S. 55 f.; Winter in: Simon, SpruchG, a.a.O., Rdn. 21 zu § 8; Emmerich in : Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, a.a.O., Rdn. 6 zu § 8).

Der Abfindungsprüfer hat hinreichend deutlich dargelegt, warum die angesetzten Werte zur Ermittlung der Abfindung je Stückaktie der Allgäuer Alpenwasser AG sachgerecht und keiner zu einer Erhöhung der Barabfindung von € 1,- je Aktie führenden Korrektur zugänglich sind. An seiner Fachkompetenz hat die Kammer keinen Zweifel. Diese wird nicht alleine dadurch in Frage gestellt, dass er im Termin vom 8.11.2012 zu einer Einzelfrage im Tatsächlichen keine Antwort gab. Die fehlende Maßgeblichkeit des Werts des Eigenkapitals ist eine Rechtsfrage und musste folglich von ihm auch nicht eingehender begründet werden.

- (2) Der Verwertbarkeit der Ausführungen der Abfindungsprüfer lässt sich namentlich auch nicht der namentlich vom Antragsteller zu 18) vorgebrachte Ansatz entgegenhalten, der Prüfungsbericht entspreche nicht den gesetzlichen Anforderungen. Dieser ohnehin nicht näher begründete Vortrag ist nämlich nicht zutreffend. Der Prüfungsbericht entspricht den Anforderungen, die § 327 c Abs. 2 AktG an ihn stellt. Durch ihn soll jeder Minderheitsaktionär in die Lage versetzt werden, die Berechnung des Schwellenwerts als wesentliche Voraussetzung



des Squeeze out und vor allem auch die der Festlegung der Barabfindung zugrunde liegenden Überlegungen nachzuvollziehen (vgl. BT-Drucks. 14/7034, S. 73; LG München I AG 2009, 632, 634 = Der Konzern 2009, 364, 369; auch BGH NZG 2006, 905, 906 f. = AG 2006, 887, 889 = ZIP 2006, 2080, 2083 = DB 2005, 2506, 2508 = DB 2543, 2545 = NJW-RR 2007, 99, 100 für den vom Normzweck her vergleichbaren Übertragungsbericht). Gemessen an diesen Grundsätzen enthält der Prüfungsbericht eine Vielzahl von Darlegungen, aus denen die Aktionäre Rückschlüsse ziehen können, ob sie die der Ermittlung des Ertragswerts zugrunde gelegte Planung für plausibel erachten oder nicht. Demgemäß haben die Antragsteller als ehemalige Aktionäre eine Vielzahl von Rügen erheben können, die auf Ausführungen in dem Prüfungsbericht abgeleitet waren – auch dies zeigt, dass er den an seine Tiefe zu stellenden Anforderungen gerecht wurde.

- (3) Aus dem Umstand, dass Herr Wirtschaftsprüfer \_\_\_\_\_ im Jahre 2007 als gerichtlich bestellter Sonderprüfer mit der Bewertung eines Brunnens befasst war, lässt sich die Unverwertbarkeit der Erkenntnisse von Herrn Wirtschaftsprüfer \_\_\_\_\_ nicht ableiten. Das Tätigwerden beruhte auf einen Gerichtsbeschluss auf Antrag von Minderheitsaktionären und kann folglich auf eine Voreingenommenheit zu Gunsten der Antragsgegnerin schließen lassen. Alleine der Umstand dass jemand als Sachverständiger in einem früheren Verfahrensstadium zu denselben Fragen bereits tätig war, begründet für sich nicht die Besorgnis der Befangenheit im Sinne des § 406 Abs. 1 ZPO (vgl. OLG München VersR 1994, 704; Zöller-Greger, ZPO, 29. Aufl., Rdn. 9 zu § 406). Dabei ist insbesondere auch zu berücksichtigen, dass die Sonderprüfung im Jahr 2007 einen Prüfungsgegenstand hatte, der mit dem hier vorliegenden Gesamtbewertung des Unternehmens zu einem über vier Jahre später Zeitpunkt nicht vergleichbar ist. Angesichts dessen muss die Kammer nicht abschlie-



ßend darüber entscheiden, inwieweit die Regelungen der §§ 17 Abs. 1 SpruchG, 30 Abs. 1 FamFG, 406 Abs. 1, 42 ff. ZPO über die Ablehnung eines Sachverständigen auf den Abfindungsprüfer überhaupt übertragen werden können.

- (4) Soweit im Geschäftsbericht für das Jahr 2010 auf Seite 3 ausgeführt ist, der Aufsichtsrat habe Herrn Wirtschaftsprüfer \_\_\_\_\_ um eine Stellungnahme zum Bericht des Abschlussprüfers gebeten, hat der Abfindungsprüfer bei seiner Anhörung erklärt, eine derartige Beauftragung nicht erhalten zu haben. Dann kann aber mit den Erwägungen aus dem Geschäftsbericht für das Geschäftsjahr 2010 eine Unverwertbarkeit der Ausführungen von \_\_\_\_\_ nicht begründet werden.

- b. Der von einigen Antragstellern beantragten Anordnung auf Vorlage der Planungsrechnung der Gesellschaft sowie der Arbeitsunterlagen der beteiligten Wirtschaftsprüfer von \_\_\_\_\_ sowie der Abfindungsprüfer musste nicht entsprochen werden, weil die Voraussetzungen des § 7 Abs. 7 Satz 1 SpruchG nicht erfüllt sind. Nach dieser sehr weit gefassten Vorschrift sind sonstige Unterlagen, die für die Entscheidung des Gerichts erheblich sind, auf Verlangen der Antragsteller oder des Vorsitzenden des Gerichts und gegebenenfalls eines vom Gericht bestellten gemeinsamen Vertreters unverzüglich vorzulegen. Zwar gehören auch Planungsunterlagen einer Gesellschaft zu den sonstigen Unterlagen im Sinne dieser Vorschrift (vgl. nur Winter in: Simon, SpruchG, 1. Aufl., Rdn. 55 zu § 7). Allerdings haben die Antragsteller die Entscheidungserheblichkeit der Vorlage der vollständigen Planungsunterlagen nicht plausibel dargelegt, was indes zwingende Voraussetzung für eine entsprechende Anordnung wäre (so OLG Stuttgart, Beschluss vom 14.10.2010, Az. 20 W 17/06; Puszkajler in: Kölner Kommentar zum SpruchG, 1. Aufl., Rdn. 57 zu § 7). Eine derartige Entscheidungserheblichkeit vermag die Kammer nicht zu erkennen. In diesem Zusammenhang ist entscheidend zu berücksichtigen, dass we-



sentliche Grundlagen der Planung im Prüfungsbericht der gerichtlich bestellten Abfindungsprüfer dargestellt wurden, weshalb dieser eine ausreichende Basis für die Erhebung hinreichend substantiierter Einwendungen bildet.

Die Antragsgegnerin ist auch nicht verpflichtet, die Arbeitspapiere des Abfindungsprüfers vorzulegen. Einem derartigen Verlangen steht nach h.M. bereits die Regelung in § 51 b Abs. 4 WPO entgegen, weil es keinen durchsetzbaren Anspruch des Auftraggebers – hier also der Antragsgegnerin – gegen den Wirtschaftsprüfer auf Herausgabe der Arbeitspapiere gibt (vgl. nur Bungert/Mennicke BB 2003, 2021, 2029; Wasmann/Roßkopf ZIP 2003, 1776, 1780; Winter in: Simon, SpruchG, a.a.O., Rdn. 58 zu § 7; Emmerich in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, a.a.O., Rdn. 8 zu § 7 SpruchG). Ob dem mit Blick auf § 17 Abs. 1 SpruchG i.V.m. § 12 FGG in jedem Fall zu folgen sein wird (kritisch zur h.M. Drescher in: Spindler/Stilz, a.a.O., Rdn. 9 zu § 7 SpruchG), kann vorliegend aber dahinstehen. Es fehlt nämlich jedenfalls an der Entscheidungserheblichkeit. Zwar sind die Arbeitspapiere in der Begründung zum Regierungsentwurf des Spruchverfahrensgesetzes (vgl. BT-Drucks. 15/371 S. 15) beispielhaft aufgeführt. Dies bedeutet indes nicht, dass die Antragsteller verlangen können, ihnen müssten sämtliche Unterlagen in jedem Fall zugänglich gemacht werden, die die Wirtschaftsprüfer verwendet und in ihren Arbeitspapieren festgehalten haben. Der Bericht des Hauptaktionärs wie auch der Bericht des gerichtlich bestellten Prüfers sollen – wie oben unter II. 5. a. (2) ausgeführt – neben den allgemein zugänglichen Erkenntnisquellen nur eine Plausibilitätskontrolle ermöglichen. Diese ist durch die Vorlage des Berichts des Hauptaktionärs sowie desjenigen des gerichtlich bestellten Abfindungsprüfers gewährleistet. Zudem fehlt es vorliegend an einem begründeten Vorlageverlangen der Antragsteller, die sich auf einen Anspruch nach § 7 Abs. 7 Satz 1 SpruchG hinsichtlich der Arbeitspapiere berufen. Sie haben nicht hinreichend begründet, warum ihnen nur mit Hilfe der Vorlage der Arbeitspapiere eine hinreichend substantiierte Rüge namentlich in Bezug auf die Planung möglich



sein sollen; dies wäre indes erforderlich gewesen (vgl. OLG Karlsruhe AG 2006, 463, 464 = NZG 2006, 670, 671 f.; Puzskajler in: Kölner Kommentar zum SpruchG, 1. Aufl., Rdn. 57 zu § 7; Drescher in: Spindler/Stilz, AktG, a.a.O., Rdn. 9 zu § 7 SpruchG; Klöcker in: Schmidt/Lutter, AktG, a.a.O., Rdn. 13 zu § 7 SpruchG). Gerade auch unter diesem Gesichtspunkt können – wie oben ausgeführt – keine überspannten Anforderungen an die Substantiierungslast bezüglich einzelner Rügen gestellt werden.

Angesichts dessen könnte eine höhere Barabfindung nicht festgesetzt werden; die Anträge waren somit zurückzuweisen.

### III.

1. a. Die Entscheidung über die Gerichtskosten ergibt sich aus § 15 Abs. 2 Satz 1 und Satz 2 SpruchG. Schuldner der Gerichtskosten ist nach der Grundsatzregelung aus § 15 Abs. 2 Satz 1 SpruchG nur der Antragsgegner. Allerdings können die Kosten ganz oder zum Teil dem Antragsteller auferlegt werden, wenn dies der Billigkeit entspricht. Für eine Anwendung dieser Ausnahmebestimmung in § 15 Abs. 2 Satz 2 SpruchG ist kein Raum. Es entspricht nicht der Billigkeit, die Gerichtskosten ganz oder teilweise den Antragstellern aufzuerlegen, auch wenn die Anträge keinen Erfolg hatten. Es muss berücksichtigt werden, dass die Anhörung des Abfindungsprüfers im Termin eine deutlich gesteigerte Klarheit beispielsweise zur Planung und zur Ermittlung des Liquidationswerts erbrachte, die sich mit dieser Klarheit aus den Stellungnahmen der Wirtschaftsprüfer im Übertragungsbericht wie auch in dem Bericht des Abfindungsprüfers nicht ergab.



- b. Bezüglich der außergerichtlichen Kosten findet § 15 Abs. 4 SpruchG Anwendung. Auch wenn der Antrag zurückgewiesen wurde, entspricht die Annahme der Erstattungspflicht der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller durch die Antragsgegnerin der Billigkeit. Angesichts des Erfordernisses einer umfangreichen Anhörung mit einem nochmals gesteigerten Erkenntnisgewinn im Vergleich zum Inhalt des Übertragungs- und des Prüfungsberichts kann nicht davon ausgegangen werden, den Anträgen fehle von vornherein jegliche Grundlage. Nur in einem solchen Fall kann die Kostentragungspflicht der Antragsteller hinsichtlich der eigenen außergerichtlichen Kosten angenommen werden (vgl. Emmerich in: Emmerich / Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, a.a.O., Rdn. 21 zu § 15 SpruchG).
2. Die Entscheidung über den Geschäftswert beruht auf § 15 Abs. 1 Satz 2 2. Hs. SpruchG. Da die Anträge keinen Erfolg hatten, war der Mindestgeschäftswert von € 200.000,– festzusetzen, der auch für die Erstattung der Kosten des gemeinsamen Vertreters der nicht als Antragsteller am Verfahren beteiligten ehemaligen Aktionäre maßgeblich ist.

### **Rechtsbehelfsbelehrung:**

Gegen diesen Beschluss findet das Rechtsmittel der Beschwerde statt.

Die Beschwerde ist innerhalb einer Frist von einem Monat durch Einreichung einer Beschwerdeschrift beim Landgericht München I (Justizgebäude Lenbachplatz 7, 80316 München) einzulegen. Die Beschwerde kann nur durch Einreichung einer von einem Rechtsanwalt unterzeichneten Beschwerdeschrift eingelegt werden.



Die Frist beginnt mit der schriftlichen Bekanntgabe des Beschlusses. Erfolgt diese durch Zustellung nach den Vorschriften der Zivilprozessordnung, ist das Datum der Zustellung maßgebend. Erfolgt die schriftliche Bekanntgabe durch Aufgabe zur Post, und soll die Zustellung im Inland bewirkt werden, gilt das Schriftstück drei Tage nach Aufgabe zur Post als bekannt gegeben, wenn nicht der Beteiligte glaubhaft macht, dass ihm das Schriftstück nicht oder erst zu einem späteren Zeitpunkt zugegangen ist. Kann die schriftliche Bekanntgabe an einen Beteiligten nicht bewirkt werden, beginnt die Frist spätestens mit Ablauf von fünf Monaten nach Erlass (§ 38 Abs. 3 FamFG). Fällt das Fristende auf einen Sonntag, einen allgemeinen Feiertag oder Sonnabend, so endet die Frist mit Ablauf des nächsten Werktages.