

3-5 O 351/08

**LANDGERICHT FRANKFURT AM MAIN**  
**BESCHLUSS**

In dem Spruchverfahren

betreffend die Angemessenheit der Abfindung der ausgeschlossenen Minderheitsaktionäre der  
Autania AG

gegen

hat die 5. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Frankfurt am Main  
durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht  
die Handelsrichterin            und den Handelsrichter  
nach mündlicher Verhandlung vom 2.2.2010  
am 2.2.2010 beschlossen:

Die Anträge, den angemessene Abfindungsbetrag aufgrund des in der Hauptversammlung vom 28.11.2007 der Autania AG beschlossenen Ausschluss der Minderheitsaktionäre gegen Barabfindung in Höhe von EUR 42,32 je Stückaktie höher festzusetzen, werden zurückgewiesen.

Soweit beantragt wurde, Zinsen ab der Beschlussfassung der Hauptversammlung anstelle ab der Eintragung des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre in das Handelsregister zuzusprechen, wird dies zurückgewiesen.

Die gerichtlichen Kosten des Verfahrens einschließlich der Vergütung des Vertreters der aussenstehenden Aktionäre sowie ihre außergerichtlichen Kosten hat die Antragsgegnerin zu tragen.

Eine Erstattung der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller findet nicht statt.

Der Geschäftswert für die Gerichtskosten und der Wert für die Vergütung des Vertreters der aussenstehenden Aktionäre werden auf insgesamt EUR 200.000,-- festgesetzt.

## Gründe

## I.

Die Autania AG war eine börsennotierte Managementholding hatte im Jahre 2007 ein Grundkapital von EUR 10.513.367,80 welches in 4.043.603 auf den Inhaber lautende Stückaktien eingeteilt war.

Am 23.8.2007 teilte die Antragsgegnerin als Hauptaktionärin der Autania AG förmlich ihr Verlangen mit, die Hauptversammlung der Autania AG möge die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre auf die Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen.

Für die Ermittlung einer angemessenen Abfindung beauftragte die Antragsgegnerin  
eine gutachtliche  
Stellungnahme zum Unternehmenswert der Autania AG zum Tag der geplanten Hauptversammlung (28.11.2007) zu erstellen.

Als Abfindungsbetrag wurde je Stückaktie ein Betrag vom EUR 42,32 ermittelt. Wegen der Einzelheiten wird auf den in Ablichtung zu der Anlage gereichten Übertragungsbericht nebst gutachterlichen Stellungnahme von (Sonderband Anlagen zum Schriftsatz vom 23.6.2009) verwiesen

Auf Antrag der Antragsgegnerin hatte das Landgericht Frankfurt am Main mit Beschluss vom 29.8.2007 – 3-05 O 198/07 -

zur sachverständigen Prüferin für die Angemessenheit der Barabfindung nach § 327b AktG bestellt. In ihren Prüfbericht vom 11.10.2007 wird die Angemessenheit der Abfindung von EUR 42,32 bestätigt. Wegen der weiteren Einzelheiten wird auf den zu der Akte gereichte Prüfbericht vom 11.10.2007 (Sonderband Anlagen zum Schriftsatz vom 23.6.2009) verwiesen.

Mit Bekanntmachung im elektronischen Bundesanzeiger vom 16.10.2007 lud die Autania AG zu ihrer Hauptversammlung vom 28.11.2007 ein.

In dieser Hauptversammlung wurde zu Top 10 mit den Stimmen der Antragsgegnerin als Hauptaktionärin der Ausschluss der Minderheitsaktionäre beschlossen. Der gewichte Durchschnittsbörsenkurs von 3 Monaten vor diesem Hauptversammlungstermin betrug EUR 43,45, während er zum Zeitpunkt der Bekanntgabe der vorgesehenen Maßnahme am 23.8.2007 EUR 33,35 betrug.

Nach Durchführung eines Freigabeverfahrens zu der Beschlussfassung zu TOP 10 der Hauptversammlung vom 28.11.2007 - Ausschluss der Minderheitsaktionäre - vor dem Landgericht Frankfurt am Main zum Az. 3-05 O 86/08 in dem die Kammer mit Beschluss vom 27.6.2008 die Freigabe erklärt und das Oberlandesgericht Frankfurt am Main mit Beschluss vom 12.9.2008 - 5 W 21/08 - die Beschwerden zurückgewiesen hatte, wurde der Ausschluss der Minderheitsaktionäre gem. § 327a AktG am 6.10.2008 in das Handelsregister eingetragen und die Eintragung am 8.10.2008 bekannt gemacht.

Nach Angaben im Übertragungsbericht waren 57.117 Aktien von Minderheitsaktionären der Autania AG von dem Ausschluss betroffen.

Die Antragsteller wenden sich gegen die Angemessenheit der Abfindung. Der in der Hauptversammlung beschlossene Betrag von EUR 42,32 je Aktie sei keine angemessene Abfindung i. S. d. §§ 327a Abs. 1, 327b Abs. 1 AktG. Der Vertreter der aussenstehenden Aktionäre hat zur Sache Stellung genommen und hält ebenfalls die beschlossene Abfindungshöhe nicht für angemessen.

Alle Antragsteller und der Vertreter der aussenstehenden Aktionäre beanstanden die Parameter des Kapitalisierungszinses für die Abzinsung der künftigen Erträge. Sie halten den angesetzten Basiszins von 4,6 % und die Marktrisikoprämie von 5,5 % für zu hoch, den über eine peer-group ermittelten Beta-Faktor von 0,85 für unzutreffend - wobei überhaupt das CAPM und das TAX-CAPM zur Ermittlung nicht geeignet seien - und den Wachstumsabschlag von 1,5 % zu niedrig.

Gegenüber der zugrunde liegenden Planung beanstanden einzelne Antragsteller, dass hierbei der Personalaufwand und die sonstigen betriebliche Aufwendungen zu hoch angesetzt seien. Die Planung sei überhaupt zu vorsichtig, die Steigerung der tatsächlichen Umsatzerlöse von 2004 bis 2006 werde in der Planung nicht erreicht. Zudem werde dass für 2007 angesetzte Ergebnis künftig nicht mehr erreicht, was nicht nachvollziehbar sei. Zudem sei das effektive Ergebnis 2007 noch höher als geplant gewesen. Die Prognosen der Branchenverbände seien besser als die Planung. Zudem sei zu erwarten, dass wegen der Positionierung der Autania AG, diese sich noch besser als der allgemeine Markt entwickle.

Es liege eine nicht nachvollziehbare Stagnation der Umsatzerlöse ab 2009 vor, nachdem sie vorher stark gestiegen seien. Die angenommene Thesaurierungsquote sei nicht zutreffend. Ggf. hätten Aktienrückkaufprogramme angenommen werden müssen.

Das angesetzte nicht betriebsnotwendige Vermögen sei nicht nachvollziehbar. Liquide Mittel hätten teilweise dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen zugerechnet werden müssen. Weiterhin bestünden Schadensersatzansprüche der Autania AG, die zu berücksichtigen seien. Einzelne Antragsteller wenden sich gegen die Berücksichtigung von Steuern, bzw. diese seien nicht ordnungsgemäß berücksichtigt worden. Wegen der Einzelheiten wird auf den Inhalt der jeweiligen Antragschriften sowie der ergänzenden Schriftsätze Bezug genommen.

Die Antragsgegnerin hält die Abfindung für angemessen. Wegen der Einzelheiten wird auf die Antragsrwiderrung vom 6.3.2009 – Bl. 721 ff d. A.) und die ergänzenden Schriftsätze verwiesen.

## II.

Alle Anträge sind statthaft. Jedenfalls spätestens nach dem entsprechenden Bestreiten der Antragsgegnerin haben alle Antragsteller durch Einreichung einer entsprechenden Urkunde zur Gerichtsakte nachgewiesen, dass sie zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens des Ausschlusses durch Eintragung in das Handelsregister am 6.10.2008 Aktionäre der Autania AG waren.

Alle Anträge sind auch in der Antragsfrist i.S.V. § 4 Abs. 2 Nr. 4 SpruchG ausreichend begründet worden, da in allen Anträgen jedenfalls auch darauf abgestellt wird, dass die Abfindung mindestens jeweils nach dem durchschnittlichen Börsenkurs (EUR 43,45) im Zeitraum von 3 Monaten vor der Hauptversammlung der Autania AG vom 28.11.2007 zu bemessen ist, der über der in dieser Hauptversammlung beschlossenen Abfindung von EUR 42,32 liegt.

Da nach der bisherigen Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs (vgl. BGHZ 147, 108) bei Relevanz des Börsenkurses für die Abfindung auf diesen Zeitraum abzustellen ist und über die Vorlagebeschlüsse der Oberlandesgerichte Düsseldorf (Beschluss v. 09.09.2009 - I-26 W 13/06 (AktE) - NZG 2009, 1427) und Stuttgart (Beschluss vom 18.12.2009 - 20 W 2/08 - BeckRS 2010 00900), die auf den Zeitraum vor Bekanntgabe der Maßnahme abstellen

wollen, eine Entscheidung des Bundesgerichtshof noch nicht vorliegt, ist im Hinblick auf diese höchstichterlich noch nicht geklärte Rechtsfrage derzeit eine Antragsbegründung noch als ausreichend anzusehen, die zur Begründung des Antrags (nur) auf die Diskrepanz zwischen beschlossener Abfindung und dem sich im Referenzzeitraum vor der Hauptversammlung höheren durchschnittlichen Börsenkurs abstellt.

Die Anträge auf Erhöhung der angemessenen Barabfindung gemäß § 1 Nr. 3 SpruchG sind jedoch unbegründet.

Die angemessene Barabfindung nach § 327a Abs. 1 AktG muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre berücksichtigen.

Der Wert eines Unternehmens lässt sich aus dem Nutzen ableiten, den das Unternehmen insbesondere aufgrund seiner zum Bewertungsstichtag vorhandenen materiellen Substanz, seiner Innovationskraft, seiner Produkte und Stellung am Markt, seiner inneren Organisation sowie seines Managements zukünftig unter Aufrechterhaltung der Unternehmenssubstanz erbringen kann. Angemessen ist eine Abfindung, die dem ausscheidenden Aktionär eine volle Entschädigung dafür verschafft, was seine Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen wert ist, die also dem vollen Wert seiner Beteiligung entspricht (BVerfGE 14, 263/284; 100, 289/304 f.; BGH AG 2003, 627/628; BayObLG NJW-RR 1996, 1125/1126). Zu ermitteln ist der Grenzpreis, zu dem der Minderheitsaktionär ohne Nachteil aus der Gesellschaft ausscheiden kann (BGHZ 138, 136, 140).

Das von der Antragsgegnerin beauftragte Wirtschaftsprüfungsunternehmen und der gerichtlich bestellte Prüfer haben bei der Ermittlung des Unternehmenswerts den in Literatur und Rechtsprechung überwiegend gebilligte Ertragswertmethode angewendet. Dies entspricht der nahezu durchgängigen Praxis der Gerichte im Spruchverfahren (lediglich bei bestimmten Verschmelzungsfällen wird hiervon abgewichen, vgl. Kammerbeschluss vom 13.3.2009 – 3-05 O 57/06 - NZG 2009, 553 und die dortigen weiteren Nachweise). Eine bestimmte Bewertungsmethode zur Ermittlung der angemessenen Abfindung ist allerdings rechtlich nicht vorgeschrieben (vgl. OLG München AG 2007, 411; Kammerbeschluss vom 13.3.2009 – 3-05 O 57/06 - NZG 2009, 553 = WM 2009, 1607; Riegger in KölnKomm SpruchG Anhang zu § 11 Rn. 4) wobei der so ermittelte Anteilswert gegebenenfalls einer Korrektur anhand des Börsenkurses bedarf (vgl. BVerfGE 100, 289 [307] = NJW 1999, 3769). Nach dieser

Methode bestimmt sich der Unternehmenswert primär nach dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens; er wird ergänzt durch eine gesonderte Bewertung des nicht betriebsnotwendigen (neutralen) Vermögens, das regelmäßig mit dem Liquidationswert angesetzt wird (BayObLGZ 1998, 231 [235]). Der Ertragswert berechnet sich danach als der mit dem Kapitalisierungszinssatz abgezinste Barwert der den Unternehmenseignern künftig zufließenden finanziellen Überschüsse, die aus den künftigen Ertragsüberschüssen des betriebsnotwendigen Vermögens abgeleitet werden. Die zu kapitalisierenden Nettozuflüsse sind bei gesellschaftsrechtlichen und vertraglichen Bewertungsanlässen (nach den Empfehlungen des IDW) unter Berücksichtigung der Ertragsteuern des Unternehmens und der aufgrund des Eigentums am Unternehmen entstehenden Ertragsteuern der Unternehmenseigner zu ermitteln. Bezüglich der Ausschüttung der erwarteten Überschüsse an die Aktionäre ist sowohl die Finanzierung der Ausschüttungen als auch die Erhaltung der Ertrag bringenden Substanz zu beachten.

Unternehmenswerte sind zeitpunktbezogen. Der Tag der Hauptversammlung ist der gesetzlich bestimmte Bewertungsstichtag. Im Fall der Autania AG ist dies der 28.11.2007.

Mit dem Bewertungsstichtag wird zum einen festgelegt, ab welchem Zeitpunkt finanzielle Überschüsse den künftigen Eigentümern zuzurechnen sind. Die erwarteten Auswirkungen von Investitionen und Desinvestitionen sind dabei insoweit zu berücksichtigen, als hierfür am Bewertungsstichtag konkrete Schritte eingeleitet, bzw. sichere Anhaltspunkte hätten erkennbar sein können („Wurzeltheorie“, BGH, 17.1.1973, DB 1973, S. 563 ff.). Spätere Entwicklungen sind daher nur zu berücksichtigen, soweit sie zum Stichtag im Kern bereits angelegt waren (OLG Stuttgart NZG 2007, 112; BayObLG NZG 2001, 1137, 1138, je m. w. Nachw.).

Damit hängen die Erwartungen über die künftigen finanziellen Überschüsse sowohl des Bewertungsobjekts als auch der Alternativinvestition vom Umfang der im Zeitablauf zufließenden Informationen ab. Bei Auseinanderfallen von Bewertungsstichtag und Zeitpunkt der Durchführung der Bewertung ist daher nur der Informationsstand zu berücksichtigen, der bei angemessener Sorgfalt zum Bewertungsstichtag hätte erlangt werden können.

Der Ertragswert aufgrund der Erwartungen der künftigen finanziellen Überschüsse wurde hier in nicht zu beanstandender Weise mit EUR 42,32 ermittelt.

Der als in diesem Sinne angemessen festgesetzte Wert ergibt sich vorliegend nicht aus dem durchschnittlichen Börsenkurs der Autania AG im Zeitraum von 3- Monaten vor der Hauptversammlung am 28.11.2007, der nach der unwidersprochen gebliebenen Angabe der Antragsgegnerin EUR 43,45 betrug.

Im Anschluss an die neuere Rechtsprechung des BVerfG (BVerfG v. 27.4.1999 - 1 BvR 1613/94, AG 1999, 566 m. Anm. Vetter = ZIP 1999, 1436 [1441]; v. 8.9.1999 - 1 BvR 301/89, AG 2000, 40 = ZIP 1999, 1804) und des BGH (BGH v. 12.3.2001 - II ZB 15/00, AG 2001, 417 = ZIP 2001, 734 [736]) ist bei der Bemessung der Entschädigung auf den Verkehrswert der Aktie abzustellen, der bei börsennotierten Aktien regelmäßig mit dem Börsenkurs identisch ist. Untere Grenze des Unternehmenswertes ist also grundsätzlich die Summe der Börsenwerte der Aktien der betroffenen Gesellschaft. Eine Barabfindung, die niedriger als der Börsenkurs liegt, ist grundsätzlich nicht als angemessen anzusehen.

Dabei ist entgegen der Auffassung einiger Antragsteller jedoch nicht der für den durchschnittlichen Börsenkurs maßgebliche Referenzzeitraum der Zeitraum von drei Monaten vor der die Strukturmaßnahme beschließenden Hauptversammlung, hier 28.11.2007 maßgeblich.

Die Kammer hat mit dem Beschluss vom 14.9.2009 – 3-05 O 203/07 – (BeckRS 2009, 420729) ihre bisherige Auffassung (seit Beschl. vom 17.01.2006 - 3-5 O 74/03 – AG 2006, 757) aufgegeben, dass der für den durchschnittlichen Börsenkurs maßgebliche Referenzzeitraum der Zeitraum von drei Monaten vor der die Strukturmaßnahme beschließenden Hauptversammlung sei und nicht der Zeitraum vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahme.

Die Kammer folgt seitdem (zuletzt Beschluss vom 12.1.2010 – 3-05 O 72/09 -) der in der obergerichtlichen Rechtsprechung vertretenen Ansicht, wonach statt dessen die Frist von im Regelfall drei Monaten vor Bekanntgabe der Maßnahme heranzuziehen ist (vgl. OLG Stuttgart v. 18.12.2009 – 20 W 2/08 – BeckRS 2010, 00900; v. 16.2.2007 - 20 W 6/06 - NZG 2007, 302 [303 ff.]; v. 6.7.2007 - 20 W 5/06 - AG 2007, 705 [710]; OLG Düsseldorf, v. 09.09.2009 - I-26 W 13/06 (AktE) - NZG 2009, 1427; vgl. auch KG v. 16.10.2006 - 2 W 148/01 - NZG 2007, 71 = ZIP 2007, 75; BVerfG v. 29.11.2006 - 1 BvR 704/03, AG 2007, 119 = ZIP 2007, 175 [178]).

Es erscheint schon generell fraglich, ob es angemessen ist, die Referenzperiode erst mit der beschlussfassenden Hauptversammlung und nicht mit der Bekanntgabe der Maßnahme enden zu lassen. Die Berücksichtigung eines mit der Hauptversammlung endenden Zeitraums ist an sich schon nicht praktikabel, weil das Abfindungsangebot und der Bericht über die Prüfung seiner Angemessenheit ab Einberufung der Hauptversammlung, die über die zur Abfindung verpflichtende Maßnahme beschließen soll, bereits vorliegen müssen, mithin zumindest vor dem Zeitraum vorliegen (und geprüft werden) muss in dem nach § 123 AktG die Hauptversammlung einzuberufen ist.

Aus der Finanzierungstheorie heraus ist der Tag als Stichtag zu wählen, welcher zu einer Veränderung des Gleichgewichtspreises, d.h. einem neuen Gleichgewicht, führt. Der ökonomisch korrekte Stichtag ist also der Tag, an dem das die Abfindung auslösende somit Erwartungen der Marktteilnehmer ändernde Ereignis dem Markt erstmalig bekannt wird. Da der Tag der Hauptversammlung, insbesondere wenn die Mehrheitsverhältnisse des Unternehmens einen Beschluss direkt implizieren, keine neue Information bringt, spricht nichts für diesen als Stichtag. Es bestehen aber sachliche Bedenken gegen diesen Zeitraum, weil der Börsenkurs zunächst durch die Bekanntgabe der Maßnahme als solcher und dann insb. durch die Bekanntgabe der zu erwartenden Abfindung nachhaltig beeinflusst wird (OLG Stuttgart a.a.O.; KG v. 16.10.2006 a.a.O.; OLG Düsseldorf v. 9.9.2009 a.a.O.; Weber, ZGR 2004, 280 [284 ff.]; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 5. Aufl. S. 316). Die Anknüpfung an diesen Referenzzeitraum kann also nicht zu sachlich richtigen und im Interesse der Rechtssicherheit vorhersehbaren Ergebnissen führen, nicht nur wegen der Gefahr einer Manipulation in die eine oder andere Richtung, sondern vor allem deshalb, weil die Abfindung nach Art eines Zirkelschlusses von einem Börsenkurs abhängig gemacht wird, der sich seinerseits nach der Höhe der angebotenen und erwarteten Abfindung entwickelt.

Insgesamt ist aus diesen Gründen der Referenzzeitraum von im Regelfall drei Monaten vor Bekanntgabe der Maßnahme zur Bestimmung des Börsenwerts vorzuziehen, soweit die Hauptaktionärin zu diesem Zeitpunkt bereits über 95 % der Aktien hielt und ein entsprechendes Verlangen an die Zielgesellschaft gestellt hat (vgl.

Kammerbeschluss vom 12.1.2010 – 3-05 O 72/09 -, ähnlich auch OLG Düsseldorf v. 9.9.2009 a.a.O.). Maßgebend ist daher nicht der durchschnittliche gewichtete Börsenkurs zum Zeitpunkt der Hauptversammlung von 43,45, sondern der durchschnittliche gewichtete

Börsenkurs zum Zeitpunkt der Bekanntgabe der Maßnahme am 23.8.2007 von EUR 33,35 je Aktie.

Der Minderheitsaktionär ist aber nicht nach dem sich im Börsenkurs widerspiegelnden Verkehrswert, sondern nach dem nach § 287 Abs. 1 ZPO zu schätzenden Unternehmenswert zu entschädigen, wenn dieser Schätzwert höher ist als der Börsenwert (BGH, NZG 2001, 603 = ZIP 2001, 734 [736]). Dies ist vorliegend gegeben.

Eine Schätzung des Ertragswertes nach § 287 Abs. 1 ZPO durch die Kammer führt zu einem höheren Wert je einzelner Aktie als dem durch den Börsenkurs sich ergebenden Wert.

Die hier im Auftrag der Antragsgegnerin von \_\_\_\_\_ zur Ermittlung des Unternehmenswerts der Autania AG durchgeführte und vom gerichtlich bestellten sachverständigen Prüfer im wesentlichen nicht beanstandete, fundamentalanalytische Bewertung nach dem Ertragswertverfahren begegnet keinen methodischen Bedenken; eine Neubegutachtung ist nicht erforderlich.

Die Ertragswertmethode ist als eine geeignete Methode der Unternehmensbewertung anerkannt (BGH, NJW 2003, 3272, 3273; OLG Stuttgart, BeckRS 2010, 00900; NZG 2007, 112; BayObLG, NJW-RR 1996, 1125, 1126; BayObLG, NZG 2006, 156; Hüffer, AktG, 8. Aufl., § 305 Rn. 19) und verfassungsrechtlich unbedenklich (BVerfG, NJW 1999, 3769, 3771).

Nach der Ertragswertmethode sind die den Aktionären zukünftig zufließenden Erträge der Autania AG zu schätzen und jeweils mit dem Kapitalisierungszinssatz abzuzinsen; der Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens ist hinzuzurechnen.

Technisch werden Unternehmenswerte i. d. R. – und von der Rechtsprechung auch unbeanstandet – zunächst auf den Bilanzstichtag des Vorjahres ermittelt, da die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Planergebnisse normalerweise auf Geschäftsjahre bezogen werden. Bei mit dem Kalenderjahr übereinstimmendem Geschäftsjahr ist technischer Bewertungsstichtag somit der 31. Dezember des Vorjahres. Der so ermittelte Wert wird anschließend mit dem Kapitalisierungszinssatz auf den eigentlichen Stichtag der Bewertung aufgezinst.

Im gerichtlichen Spruchverfahren ist die Unternehmensbewertung nur daraufhin zu überprüfen, ob die Ertragswertmethode korrekt angewendet, insbesondere der rechtliche

Rahmen eingehalten wurde und die jeweiligen Prognosen plausibel und nachvollziehbar dargestellt wurden.

Im Rahmen der Tatsachenfeststellung zur Unternehmensbewertung im Spruchverfahren sind die in die Zukunft gerichteten Planungen der Unternehmen und die darauf aufbauenden Prognosen ihrer Erträge nur eingeschränkt überprüfbar. Sie sind in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen. Diese Entscheidungen haben auf zutreffenden 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 ersetzt werden (OLG Stuttgart AG 2007, 596, 597 f; AG 2007, 705, 706; NZG 2007, 112, 114; AG 2006, 420, 425).

Zu berücksichtigen ist zudem weiter bei der Bewertung, dass sie nach ihren zu Grunde liegenden Erkenntnismöglichkeiten nicht in der Lage sein kann, mathematisch einen exakten oder „wahren“ Unternehmenswert am Stichtag festzustellen.

Dabei ist es nicht Aufgabe des Gerichts anstelle der Prognosen im Übertragungsbericht des Hauptaktionärs eigene Prognosen aufzustellen. Deshalb ist es auch an sich unzulässig, anstelle von Prognosen eine wegen der Dauer des Spruchverfahrens im Einzelfall durchaus mögliche ex post Betrachtung der realen Geschehnisse zu setzen (OLG Düsseldorf AG 2003, 329 ff.).

Dabei ist zu beachten, dass die Bewertung auf den Stichtag zu treffen ist, doch kann die Entwicklung zur Plausibilitätsprüfung herangezogen werden (vgl. BayObLG AG 2002, 390; LG Dortmund AG 1998, 142, Großfeld, Unternehmens- und Anteilsbewertung 4. Aufl. S. 62).

Daraus ergibt sich, dass der „wahre Unternehmenswert“ wegen der Ungenauigkeit der Prognosemethode nur als Näherungswert mit einer Bandbreite festgelegt werden kann. Nachdem auch das Ergebnis auf Grund der verschiedenen Ungenauigkeiten und subjektiver Einschätzungen der Bewerter (vgl. hierzu im Einzelnen Kammerbeschluss v. 13.3.2009 - 3-05 O 57/06 - a.a.O.) letztlich nur eine Schätzung des Unternehmenswerts darstellt, müssen es die Verfahrensbeteiligten hinnehmen, dass eine Bandbreite von unterschiedlichen Werten als angemessene Abfindung existiert (vgl. OLG Stuttgart ZIP 2004, 712/714; BayObLG AG 2006, 41/43) und das erkennende Gericht unter Berücksichtigung aller maßgeblichen Umstände (vgl. BGH NJW-RR 2002, 166/167) hieraus einen Wert festsetzt.

Bei der Feststellung und Bewertung der erforderlichen Tatsachen, aus denen sich die Angemessenheit der Abfindung ergibt, hat sich das Gericht der ihm nach der Verfahrensordnung zur Verfügung stehenden Erkenntnismöglichkeiten zu bedienen, soweit

das nach den Umständen des zu entscheidenden Falles geboten ist. Soweit zu umstrittenen Bewertungsfaktoren Tatsachenfeststellungen erforderlich sind, entscheidet das Gericht über Notwendigkeit, Art und Umfang einer Beweisaufnahme nach pflichtgemäßem Ermessen; hier ist außerdem § 287 Abs. 2 ZPO auch im Hinblick darauf anwendbar, dass jede Bewertung naturgemäß eine mit Unsicherheiten behaftete Schätzung – wobei zudem § 738 BGB als Grundnorm der Unternehmensbewertung selbst von Schätzung spricht - und keine punktgenaue Messung sein kann und dass deshalb Aufwand, Kosten und Dauer des Verfahrens in einem angemessenen Verhältnis zum Erkenntnisgewinn liegen müssen (OLG Stuttgart AG 2006, 423 m. w. Nachw.). Das Gericht kann im Spruchverfahren nach pflichtgemäßem Ermessen und insb. nach Maßgabe des § 287 Abs. 2 ZPO auch auf sonstige Erkenntnismöglichkeiten zurückgreifen.

Lediglich wenn die Prognosen völlig unplausibel sind, kann hier eine andere Beurteilung durch das Gericht erfolgen. Hiervon kann vorliegend aber nicht ausgegangen werden. Es bleibt bei der in der angebotenen und in der Hauptversammlung beschlossenen Abfindung von EUR 42,32 je Aktie.

Dieser Betrag ist nach der Schätzung der Kammer nicht zu Lasten der Minderheitsaktionäre unangemessen.

Die Prognosen für die Autania AG in dem Übertragungsbericht sind auf den Stichtag bezogen nachvollziehbar. Die von [redacted] durchgeführte Ermittlung des Ertragswertes und der Prüfungsbericht des gerichtlich bestellten Vertragsprüfers [redacted] ist hier geeignet und ausreichend, über die entscheidungserheblichen Bewertungsfragen zu befinden und den Unternehmenswert zu schätzen (§ 287 Abs. 2 ZPO). Insbesondere ist die Einholung eines weiteren Gutachtens eines anderen Sachverständigen zum Unternehmenswert nicht erforderlich.

Der Prüfungsauftrag an den sachverständigen Prüfer bezog sich ausweislich des Bestellungsbeschlusses vom 29.8.2007 – 3-05 O 198/07 – nicht nur auf eine reine Plausibilitätsprüfung sondern verlangte ein eigenständiges Arbeiten bei der Ermittlung des Ertragswertes. Dem ist der sachverständige Prüfer in vollem Umfang nachgekommen. Der Umstand, dass der Prüfungsbericht [redacted] und das Unternehmenswertgutachten [redacted] zeitlich teilweise parallel erstellt wurden, ist nicht zu beanstanden.

Der Schutz der Minderheitsaktionäre erfordert es nicht, im Spruchverfahren grundsätzlich neben dem gerichtlich bestellten Vertragsprüfer einen weiteren Sachverständigen

heranzuziehen. Die Einschaltung eines vom Gericht bestellten Vertragsprüfers soll dem präventiven Schutz der Anteilseigner dienen, indem der Vertragsbericht einer sachkundigen Plausibilitätskontrolle unterworfen wird. Gerade die Angemessenheit der Abfindung und des Ausgleichs sind Gegenstand dieses präventiven Aktionärsschutzes. Das Gutachten des Vertragsprüfers kann deshalb im gerichtlichen Verfahren berücksichtigt werden (OLG Düsseldorf, NZG 2000, 1079 = BB 2000, 1108). Im Übrigen haftet der Vertragsprüfer nach § 293d Abs. 2 AktG auch gegenüber den Anteilsinhabern. Dass seine Prüfung regelmäßig gleichzeitig mit dem Erstellen des Vertragsberichts erfolgt, ändert nichts daran, dass es sich um eine unabhängige Prüfung handelt, und begründet für sich genommen auch keine Zweifel an der Unparteilichkeit und Unvoreingenommenheit des vom Gericht bestellten Prüfers (vgl. BGH ZIP 2006, 2080; OLG Stuttgart, BeckRS 2010, 00900; OLG München NJOZ 2007, 340; OLG Hamburg, ZIP 2004, 2288).

Nicht nachzugehen ist den Anregungen einzelner Antragsteller, die Vorlage der Arbeitspapiere von \_\_\_\_\_ und \_\_\_\_\_ anzuordnen, um eine Überprüfung der Unternehmensbewertung zu ermöglichen. Zwar verpflichtet § 7 Abs. 7 SpruchG die Antragsgegnerin, Unterlagen, die für die Entscheidung des Gerichts erheblich sind, auf Verlangen dem Gericht vorzulegen. Die Voraussetzungen dieser Bestimmung liegen aber nicht vor. Der hier tätige \_\_\_\_\_ hat das Ergebnis seiner Prüfungen im Prüfungsbericht detailliert nachvollziehbar dargestellt, so dass es nicht einmal mehr einer Erläuterung in der mündlichen Verhandlung bedurfte, was zudem auch keiner der Antragsteller oder der Vertreter der außenstehenden Aktionäre angeregt hat. Die Unternehmensplanung ist jedenfalls ihren wesentlichen Inhalten nach bereits Übertragungsbericht und der hierzu eingeholten Stellungnahme von \_\_\_\_\_ wiedergegeben. Inwieweit die Arbeitspapiere weitere, für die Entscheidung der Kammer erhebliche Informationen enthalten sollen, ist nicht ersichtlich.

Bei der Bewertung der Prognose der den Aktionären der Autania AG zukünftig zufließenden Beträge ist dem Prüfbericht von \_\_\_\_\_ und der zugrunde liegenden Stellungnahme von \_\_\_\_\_ zu folgen.

Aufgrund des insoweit sorgfältig ausgearbeiteten Prüfungsgutachtens des bestellten Prüfers steht zur Überzeugung der Kammer fest, dass der vorliegend aus dem Ertragswert der Autania AG und dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen herzuleitender Unternehmenswert von \_\_\_\_\_

insgesamt ca. Mio. EUR 171,1 zu einer angemessenen Abfindung in Höhe von d.h. EUR 42,32 je Stückaktie führt.

Sofern die Antragsteller meinen, die der Bewertung zugrunde gelegte Unternehmensplanung seien zu pessimistisch, sind keine Umstände ersichtlich, die es gebieten würden, einen günstigeren Verlauf anzunehmen. Der sachverständige Prüfer hat zu der zugrunde liegenden Planrechnung eingehend Stellung bezogen. Die Antragsteller tragen keine weiteren Umstände vor, die ernsthafte Zweifel an der Plausibilität der vom sachverständigen Prüfer bestätigten Unternehmensplanung erwecken könnten.

Ausgangspunkt für die Schätzung der den Aktionären zukünftig zufließenden Beträge war die eigene Planung der Autania AG.

Der sachverständige Prüfer hat in seinem Bericht (Bl. 24 ff) dargelegt, dass ihm die von der Autania AG verabschiedete Planung vorgelegt wurde und Anpassungen aufgrund vom sachverständigen Prüfer vorgefundenen Inkonsistenzen bei den dokumentierten Vergangenheitsergebnissen vorgenommen wurden.

Soweit einzelne Antragsteller die Planung wegen des angesetzten Personalaufwand und der sonstigen betrieblichen Aufwendungen nicht für sachgerecht halten, hat auch der sachverständige Prüfer hier Bedenken angemeldet.

Er hat hierzu ausgeführt.

*„Die Bewertungsgutachterin ermittelt das nachhaltige Ergebnis ausgehend von der Gesamtleistung, welche auch die sonstigen betrieblichen Erträge enthält. Ein detaillierter Nachweis über die Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses konnte uns vor Abschluss der Prüfungsarbeiten nicht erbracht werden.*

*Wir haben in eigenen Analysen ein nachhaltiges Ergebnis ermittelt. Abweichend von halten wir eine leicht höhere Gesamtleistung, die einher geht mit leicht höheren Materialaufwendungen, für sachgerecht. Dies stützen wir darauf, dass trotz der nicht positiv ausfallenden Branchenprognosen für das Jahr 2010 für die Werkzeugmaschinenbauindustrie, die WFL als Hauptumsatzträger des AUTANIA Konzern in der Lage sein wird, nachhaltig höhere Umsätze als im Jahr 2010 zu erzielen. Gleichzeitig gehen wir von einem im Vergleich zu 2010 erhöhten Materialaufwand bei der WFL aus.*

*Darüber hinaus halten wir eine höhere Reinvestitionsrate sowie höhere sonstige betriebliche Aufwendungen für vertretbar. Dagegen schätzen wir den nachhaltigen Personalaufwand geringer ein. Diese gegenläufigen Effekte kompensieren sich, so dass wir im Ergebnis das von*

*der Bewertungsgutachterin angesetzte nachhaltige o e Ergebnis (EBIT) mit 18,8 Mio. für angemessen halten. "*

Die Kammer hat auch im Hinblick auf das Vorbringen der Antragsteller keine Zweifel, dass diese Annahmen des sachverständigen Prüfers sachgerecht und zutreffend sind.

Trotz des geplanten Umsatzrückgangs ist ein Anstieg der Personalaufwendungen entgegen dem Vortrag einiger Antragsteller nicht unplausibel. Der schrittweise Anstieg der Personalaufwandquote ist zunächst auf zu erwartende Steigerungen bei den Löhnen und Gehältern zurückzuführen, sowie auf die in der Antragsrwiderrung (Bl. 740 d. A.) im Einzelnen dargelegte geplante Einstellung höher qualifizierter Mitarbeiter, dem die Antragsteller nicht mehr entgegen getreten sind.

Entgegen dem Vorbringen einiger Antragsteller kann auch nicht eine unplausible zu vorsichtige Planung festgestellt werden.

Insbesondere die tatsächliche Entwicklung gibt zu einer derartigen Annahme keinen Anlass. Die Antragsgegnerin hat in ihrer Antragsrwiderrung unwidersprochen vorgebracht, dass im Jahre 2007 zwar die Umsatzplanung um 3,8 % nach oben abwich, gleichwohl der Jahresüberschuss anstelle der in die Planung eingegangenen EUR 14,9 Mio. nur EUR 12 Mio. betrug. Aus der von einigen Antragstellern selbst angesprochen Internetauftritt ([www.Vdma.org](http://www.Vdma.org)) des Verbands Deutscher Maschinen und Anlagebau e.V. (vdma) ergibt sich nicht, dass die hier in der Planung angesetzte Prognose zum Nachteil der Minderheitsaktionäre zu vorsichtig wäre. Vielmehr ergibt sich dort, dass im Bereich des Werkzeugmaschinenbaus seit 2007 ein signifikanter Auftragsrückgang (jährlich im zweistelligen Prozentbereich) zu verzeichnen ist, so dass es nachvollziehbar ist, dass die Steigerung der tatsächlichen Umsatzerlöse von 2004 bis 2006 in Planung nicht erreicht wird. Der Hinweis, dass die Positionierung der Autania AG zu einer besseren Entwicklung als die allgemeine Marktentwicklung führen müsse, kann nicht dazu führen, die Planung für unplausibel zu halten, da es hier am entsprechenden Vortrag belastbaren und substantiellen Zahlenmaterials fehlt.

Soweit einige Antragsteller beanstanden, der Umsatzrückgang von 0,2 Prozent zwischen 2008 und 2010 sei unrealistisch und nicht plausibel und die Stagnation der Umsatzerlöse ab 2009 nach erheblichen Zuwächsen in den Vorjahren sei unglaubwürdig, kann dem nicht gefolgt werden. Es ist der Kammer zunächst aus anderen einschlägigen Spruchverfahren

(z. B. Verfahren 3-05 O 174/04 mit Instanz beendendem Beschluss vom 13.11.2007, in dem die Kammer ein gerichtliches Sachverständigengutachten, auch zu dieser Frage, eingeholt hat) bekannt, dass Werkzeugmaschinenbauunternehmen den zyklischen Absatzschwankungen der Maschinenbaubranche unterliegen. Nach der unwidersprochen gebliebenen Darstellung in der Antragserwiderung (Bl 738 d. A.) befand sich die Autania AG am Stichtag inmitten der Aufschwungphase der Werkzeugmaschinenindustrie. Planerisch wurde daher der zyklische Geschäftsverlauf durch anhaltendes Umsatzwachstum bis zum Jahr 2008, gefolgt von einem sich abkühlenden Marktumfeld für die darauf folgenden Jahre, berücksichtigt. Nach der Prognose des Verbandes deutscher Maschinenbauer erwartete der Verband 2007 für die Jahre 2009 und 2010 eine Stagnation im Werkzeugmaschinenbau. Es ist daher nicht unplausibel, dass ein leichter Rückgang der geplanten Umsätze im Jahr 2009 von 1,3 Prozent im Vergleich zum Vorjahr und ein moderater Umsatzanstieg im Jahr 2010 angenommen wurde.

Zusätzlich resultiert der Rückgang des zu kapitalisierenden Ergebnisses von 2010 auf 2011 insbesondere aus der steuerfreien Einlagenrückgewähr. In den Planjahren 2007 bis 2010 fällt bedingt durch die steuerfreie Einlagenrückgewähr keine persönliche Einkommensteuer an. Da die steuerfreie Einlagenrückgewähr im Planjahr 2010 aufgebraucht ist, unterliegen in den Jahren ab 2010 die ausschüttbaren Gewinne vollumfänglich der persönlichen Einkommensteuer. In Folge dessen reduziert sich folgerichtig das zu kapitalisierende Ergebnis für die Jahre ab 2011 um die persönliche Einkommensteuer.

Die sonstigen betrieblichen Erträge des Jahres 2007 waren durch Sondereffekte geprägt. Für die Planjahre 2008 ff. werden keine Sondereffekte erwartet, so dass die sonstigen betrieblichen Erträge i.H.v. rund EUR 0,7 Mio. als betriebsüblich für die Autania AG anzusetzen sind.

Das Wachstum über Zukäufe ist nicht zu berücksichtigen, weil keine Zukäufe über das 2007 hinaus geplant waren. Substantiiertes Vortragen hierzu durch die Antragsteller über etwaige Kaufabsichten oder konkrete Kaufverhandlungen ist zudem nicht erfolgt.

Die geplanten Abschreibungen sind entgegen der Auffassung einiger Antragsteller nicht unplausibel zu hoch. Der Anstieg der Abschreibungen resultiert aus den im Jahr 2007 durchgeführten kapitalintensiven Investitionen und ist nicht zu beanstanden. Der Bestand an Sachanlagen erhöhte sich im Jahr 2007 um rund EUR 19,4 Mio. Diese beinhalten bei der WFL Millturn Technologies GmbH & Co. KG die Investition in ein Grundstück sowie in eine Produktionshalle (ca. EUR 15,5 Mio.). Zusätzlich wurden Investitionen bei der Profiroll Technologies GmbH getätigt.

Auch die vorgenommene Behandlung der persönlichen Ertragsteuern bei der Ermittlung der Abfindung ist jedenfalls – im Gegensatz zu der Vorstellung einiger Antragsteller – nicht nachteilig für die abzufindenden Minderheitsaktionäre (vgl. hierzu Wegener DStR 2008, 935; Zeidler/Schöniger/Tschöpel Finanzbetrieb 2008, 276; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 5. Aufl., S. 110 ff m.w.Nachw.). Die Kammer hält es trotz grundsätzlicher Bedenken der Berücksichtigung persönlicher Ertragsteuern bei der Unternehmensbewertung aus dem Gesichtspunkt des Vertrauensschutzes es noch für angebracht, jedenfalls für Stichtage, die vor der Verabschiedung der Unternehmenssteuerreform und der Einführung der Abgeltungssteuer lagen, - wie es auch vorliegend der sachverständige Prüfer getan hat - bei Unternehmensbewertungen von einer Nachsteuerbetrachtung auszugehen, d.h. es sind Nettoausschüttungsbeträge mit dem Kapitalisierungszinssatz nach Steuern abzuzinsen und die steuerlichen Gegebenheiten zu Stichtag zu berücksichtigen.

Hierzu hat der sachverständige Prüfer (Bl. 48 f des Berichts) zutreffend ausgeführt:

*„Die persönliche Ertragsteuerbelastung wird wesentlich durch das vorhandene steuerliche Einlagenkonto der AUTANIA AG geprägt. Die AUTANIA AG hat zum 31. Dezember 2005 ein steuerliches Einlagenkonto in Höhe von 25 Mio. €. Unter Berücksichtigung der Dividendenzahlung im Jahr 2006 beträgt das steuerliche Einlagenkonto zum 31. Dezember 2006 rd. 24 Mio. €. Aufgrund des steuerlichen Einlagenkontos ist eine einkommensteuerfreie Auskehrung von Dividenden an die Aktionäre bis zur vollständigen Nutzung des steuerlichen Einlagenkontos möglich. Im Detailplanungszeitraum 2007 bis 2010 wurden daher von der Bewertungsgutachterin richtigerweise keine persönlichen Ertragsteuern auf den Wertbeitrag aus Ausschüttungen in Abzug gebracht.*

*Die persönliche Ertragsteuer ab dem Jahr 2011 wurde auf Basis der ab 2009 geltenden Abgeltungssteuer zutreffend berechnet. Dabei wurde die Dividende mit einem Einkommensteuersatz (inkl. SolZ) von 26,38% besteuert.*

*Der Wertbeitrag aus der Nutzung des steuerlichen Einlagenkontos ab dem Jahr 2011 wurde als Annuität bei der Ermittlung der nachhaltigen persönlichen Ertragsteuer berücksichtigt.“*

Die Kürzung des zu kapitalisierenden Betrags in der ewigen Rente um eine persönliche Einkommensteuer (und nicht bereits in Phase 1) ergibt sich daher daraus, dass die Autania AG zum 31. Dezember 2007 über ein steuerfreies Einlagenkonto von rund EUR 24 Mio. verfügt.

Dementsprechend erfolgt eine Berücksichtigung persönlicher Einkommensteuer erst zu dem Zeitpunkt, an dem die steuerfreie Einlagenrückgewähr mit den ausschüttbaren Dividenden der Planjahre verrechnet ist. In Folge dessen werden Dividenden erst in den Jahren ab 2011 mit persönlicher Einkommensteuer besteuert.

Da zum Stichtag bekannt war, dass seit dem 1.1.2009 für Einkünfte aus Kapitalvermögen ein Abgeltungssteuersatz von 25 % zzgl. Kirchensteuer und Solidaritätszuschlag gilt und auch die Unternehmenssteuern sich geändert haben, konnte dieser Steuersatz berücksichtigt werden. Die Steuerreform ist entgegen der Auffassung einiger Antragsteller nicht nur zu Lasten der Minderheitsaktionäre berücksichtigt worden. Durch die Senkung der Gewerbe- und der Körperschaftsteuer im Zuge der Unternehmenssteuerreform ergab sich bei der Ermittlung der erwarteten Ausschüttungen ein geringerer Ertragsteueraufwand für die Autania AG ab dem Jahr 2009, was sich positiv auf die zu kapitalisierenden Erträge ausgewirkt hat.

Entgegen der Auffassung einiger Antragsteller ist die Ausschüttungsquote von 40 Prozent in der Phase I nicht zu hoch angesetzt. Bei der Ermittlung des Unternehmenswerts ist von der Ausschüttung derjenigen finanziellen Überschüsse auszugehen, die nach Berücksichtigung des zum Bewertungsstichtag dokumentierten Unternehmenskonzepts und rechtlicher Restriktionen zur Ausschüttung zur Verfügung stehen. Für die Phase I folgt daraus, dass konkret auf das geplante Ausschüttungsverhalten während dieses Zeitraums abzustellen ist, vorliegend also 40 Prozent. Mit dieser Planung bewegt sich die AUTANIA im Rahmen der durchschnittlichen langfristigen Ausschüttungsquote (vgl. Wagner/Jonas/Ballwieser/Tschöpel WpG 2004, 889, 894 m.w.Nachw.).

Sachgerecht ist es auch, eine Ausschüttung von 40 Prozent für die ewige Rente anzunehmen. Zum einen ergibt sich die Planbarkeit schon daraus, dass letztlich das Ausschüttungsverhalten der Phase I lediglich fortgeschrieben wird (vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 18.12.2009 – 20 W 2/08 - Rz. 188, Beck RS 2010, 00900). Die Forderung einiger Antragsteller sämtliche Gewinne zu thesaurieren und für Aktienrückkäufe zu verwenden ist nicht sachgerecht, da dem bereits die Bestimmung des § 254 Abs. 1 AktG – Anspruch der Aktionäre auf Mindestdividende - entgegensteht. Eine den Aktionären grundsätzlich günstige Nutzung thesaurierter Gewinne zum Erwerb eigener Aktien kann angesichts der Erwerbsbeschränkungen des § 71 AktG nur in engem Umfang erfolgen und würde zudem eine kaum abschätzbare Bereitschaft der Minderheitsaktionäre voraussetzen ihre Aktien überhaupt zu veräußern.

Die Annahme der Ausschüttung von 40 Prozent in der ewigen Rente erfolgte ausschließlich für die Zwecke der Bemessung der persönlichen Einkommensteuer. Diese Annahme ist positiv für die Minderheitsaktionäre, weil sie zu einer steuerfreien Zurechnung des Ergebnisanteils führt. Die nicht als ausgeschüttet unterstellten Ergebnisse wurden den Anteilseignern bis auf einen geringen Anteil von 1,5 Prozent am Net Asset Value steuerneutral zugerechnet, weil er zur langfristigen Sicherstellung des Eigenkapitals notwendig ist. Die Eigenkapitalrentabilität liegt deutlich über den Kapitalkosten. Somit erhöht das Wachstum den Unternehmenswert zugunsten der Minderheitsaktionäre.

Den Antragstellern kann nicht darin gefolgt werden, dass bei der Bewertung die Vorteile des Hauptaktionärs ihren Niederschlag finden müssen, die dieser durch den Ausschluss der Minderheitsaktionäre erlangt. Die Kammer ist der Ansicht, dass beim Ausschluss von Minderheitsaktionären das Unternehmen auf stand-alone Basis zu bewerten ist, da die Bewertung hier auf der Annahme beruhen muss, wie sich sein Wert entwickelt hätte, wenn es ohne die die Bewertung auslösende Maßnahme fortgeführt worden wäre. Das durch ihre Aktien verkörperte Eigentum der Aktionäre besteht nur an diesem objektiv bewertbaren Unternehmen, ohne etwaige subjektive Synergieeffekte oder sonstige Vorteile für den Hauptaktionär durch die Bewertungsmaßnahme.

Auch die Einwände gegen die Festlegung des Kapitalisierungszinssatzes verfangen nicht. Die Kammer hält die im Übertragungsbericht und vom sachverständigen Prüfer verwendeten Zinssätze des Kapitalisierungszinssatzes zu Gunsten der Minderheitsaktionäre im Ergebnis für nicht zu beanstanden.

Die Kammer hält die Festlegung des Basiszinses, die entsprechend der Empfehlung des Arbeitskreises Unternehmensbewertung des Instituts der Wirtschaftsprüfer – AKU – (IDW-Fachnachrichten 2005, 555, s. a. IDW Fachnachrichten 11/2008; Kniest, Bewertungspraktiker Beilage Finanzbetrieb Oktober-Dezember 2005 S. 9 ff) anhand der Zinsstrukturkurve der Deutschen Bundesbank vorzunehmen ist, für sach- und interessengerecht (seit Kammerbeschluss vom 2.5.2006 - 3-05 O 153/04 -, AG 2007, 42 und seitdem in ständiger Rechtsprechung). Durch das Abstellen auf die (kostenfreien und für jedermann zugänglichen) hypothetischen Zerobond-Zinssätze der Deutschen Bundesbank wird einer notwendigen Objektivierung Rechnung getragen (vgl. auch OLG München ZIP

2006, 1722, 1725; AG 2007, 411, 412; Jonas/Wieland-Blöse/Schiffarth Basiszinssatz in der Unternehmensbewertung, Finanzbetrieb 2005, 647 m. w. Nachw.; s. a. Kammerbeschluss vom 13.11.2007 - 3-05 O 174/04 -, BeckRS 2008, 19899), wobei es sachgerecht ist auf den durchschnittlichen Zinssatz von 3 Monaten vor dem Stichtag abzustellen.

Unter Berücksichtigung dieser Methode ergibt sich jedenfalls kein niedrigerer Basiszins für den Stichtag 28.11.2007 als der angesetzte Wert von 4,6 % (nach eigener Berechnung der Kammer über 4,7 %).

Den im Übertragungsbericht und vom sachverständigen Prüfer ermittelten Risikozuschlag nach Steuern von insgesamt 5,14 % bis 5,41 % in der ewigen Rente sieht die Kammer im Ergebnis als geeignet an, um hier zu einer angemessenen Abfindung zu gelangen.

Es kann hier dahingestellt bleiben, ob trotz der in der Vergangenheit von der Kammer (vgl. z.B. Beschlüsse vom 13.03.2009 - 3-5 O 57/06 - NZG 2009, 553; vom 2.5.2006 - 3-05 O 153/04 - AG 2007, 42) geäußerten Bedenken gegen das CAPM (bzw. TAX-CAPM) Modell – die auch grundsätzlich weiterhin bestehen - im Hinblick auf die jüngere obergerichtliche Rechtsprechung, die das CAPM (bzw. TAX-CAPM) nahezu einhellig anwendet (vgl. z.B. OLG Stuttgart, Beschluss v. 18.12.2009 – 20 W 2/08 – TZ 202 ff, BeckRS 2010, 00900; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 27.05.2009 - 26 W 5/07 – WM 2009, 2220; KG, Beschluss vom 23.01.2009 - 2 W 68/07 – BeckRS 2009, 08815; OLG Karlsruhe, Beschluss vom 16.07.2008 - 12 W 16/02 – AG 2009, 47; OLG Celle: Beschluss vom 19.04.2007 - 9 W 53/06 – ZIP 2007, 2025; Schlesw.-Holst. OLG, Beschluss vom 01.10.2009 - 16 Kart 2/09 -; OLG Frankfurt, Beschlüsse vom 2.10.2009 – 5 W 30/09 -, vom 26.08.2009 -5 W 35/09 -; dagegen im Ergebnis nur noch OLG München, Beschluss vom 14.07.2009 - 31 Wx 121/06 – ZIP 2009, 2339), im Interesse einer Einheitlichkeit der Rechtsprechung nicht doch das (Tax-)CAPM Modell zur Ermittlung des Risikozuschlags anzuwenden wäre, zumal dem praktisch verwendbare überlegene Modelle letztlich nicht ersichtlich sind.

Auch die Kammer ist und war nicht der Ansicht, dass hier überhaupt kein Risikozuschlag anzusetzen ist, da ansonsten nicht dem Umstand Rechnung getragen wäre, dass eine Kapitalanlage in einem Unternehmen regelmäßig mit höheren Risiken verbunden ist als bei einer Anlage in öffentlichen Anleihen (vgl. auch die oben zitierte obergerichtliche Rechtsprechung). Zudem gebietet dies das Äquivalenzprinzip des Zwecks der Abfindung. Der

Ausscheidende soll hierdurch auch die Chance erhalten eine andere gleichwertige Anlage (gleiche Risikostufe) zu erwerben. Bei der Preisbildung für diese Anlage muss daher auch das Risiko zu einer vergleichsweise sicheren festverzinslichen Anlage einfließen.

Bei der Festlegung des Risikozuschlags, insbesondere zur Überprüfung eines Risikozuschlags der nach der (TAX)CAPM Methode ermittelt wurde, ist nach bisheriger Ansicht der Kammer bei der Prüfung der Angemessenheit eine entsprechende Renditeerwartung nach der eigenen Planungsrechnung der Gesellschaft zu berücksichtigen. Hierbei wird aufgrund der Renditeplanung das der konkreten Anlage zugemessene spezifische Risiko besser abgebildet. Da die Unternehmensbewertung in die Zukunft gerichtet ist und man sich mit künftigem Cash-flow, Gewinnen oder Ausschüttungen beschäftigt, sollte auch der Risikozuschlag im Kalkulationszinsfuß die erwartete Zukunft des konkreten Unternehmens widerspiegeln. Dabei setzt die Kammer als Bezugswert den gewichteten Börsenkurs zum Zeitpunkt der Bekanntgabe der Maßnahme von EUR 33,35 an.

Eine entsprechende Überlegung anhand eines (modifizierten) dividend discount models (vgl. hierzu Kammerbeschluss vom 13.11.2007 - 3-05 O 174/04 -- a.a.O. m.w.Nachw.) unter Berücksichtigung des für vertretbar gehaltenen Wachstumsabschlags von 1,5 % - hierzu unten - führt dann nach Steuern zu einem Risikozuschlag von über 6 %, mithin über dem verwendeten Risikozuschlag von 5,41 nach Steuern (vgl. hierzu auch Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 5. Aufl., Rz. 632; Kruschwitz/Löffler/Essler, a.a.O. S. 157 ff, Munkert, Der Kapitalisierungszins in der Unternehmensbewertung S. 330; Lippmann, Betriebswirtschaftliche Gutachten, S. 29; Nicklas, Vergleich nationaler und internationaler Standards der Unternehmensbewertung, S. 102; WP-Handbuch 2008 Bd. II. S. 112 ff m.w.Nachw.).

Entgegen der an dieser Methodik der Kammer geäußerten Kritik (vgl. z. B. Kuhner WPg 2007, 825, 832 f) liegt hierin auch nicht eine Verletzung des Grundsatzes, dass es bei der Wertermittlung bei dem Bewertungsanlass des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre um die Findung des sog. objektiven Wertes geht. Abgesehen davon, dass dieser sog. objektive Wert ohnehin auf subjektiven Prämissen aufbaut, wie Schätzung künftiger Erträge und auch die Frage inwieweit ein zukünftiges Wachstum möglich ist (vgl. Jonas WPg 2007, 835, 840), bzw. bei Anwendung des CAPM, welche Unternehmen der „peer-group“ aufgenommen werden sollen (vgl. Hüttemann WPg 2007, 812, 820) erscheint es jedenfalls zur Festlegung des für das konkrete Unternehmen anzusetzenden Risikozuschlags angebracht, auf die (nur) der Gesellschaft bekannten Informationen und ihren hieraus sich ergebenden

Renditevorstellungen abzustellen. Ihr ist es möglich, durch die hierdurch erlangten (objektiven) Insiderinformationen die Eigenschaften des Bewertungsobjekts mit den Eigenschaften eines Vergleichsobjekts (d.h. mit der Rendite der Alternativenanlage = dem Kapitalisierungszinssatz) zu vergleichen. Verzichtet man auf Verwertung dieser Insiderinformation wird wirklichkeitsfremd auf Kapitalmarktdaten eines vollkommenen Kapitalmarktes zurückgegriffen, wobei modelllogisch auf Kapitalkosten anderer Unternehmen, die vergleichbar sein sollen – was aber letztlich aus den oben dargestellten Gründen regelmäßig nicht gegeben ist - , zurückgegriffen wird.

Mit der Berücksichtigung der von der Gesellschaft erlangten Kenntnisse lässt sich jedoch die an sich gebotene Simulation der Verhandlung bei gleichen Erkenntnissen auf beiden Seiten bei einem freiwilligen Verkauf der Aktie, bei dem der Minderheitsaktionär wie dargelegt den vollen Wert seines Anteils erhalten soll entsprechend realisieren. Das Risiko und damit die Kapitalkosten des konkreten Unternehmens werden somit marktbezogen ermittelt und damit dem geforderten objektiven Realitätsbezug entsprochen und wurden zudem bislang auch nur zur Überprüfung der Angemessenheit des nach (TAX)CAPM ermittelten Risikozuschlags verwendet.

Angesichts dieses Befundes bedarf es einer Auseinandersetzung mit den von einigen Antragstellern aufgeworfenen Fragen, Anwendbarkeit von bestimmten Studien zur Ermittlung der Marktrisikoprämie, Verwendung des arithmetischen oder geometrischen Mittels (vgl. hierzu instruktiv OLG Stuttgart Besch. V. 18.12.2009 – 20 W 2/98 – Tz. 229 ff BeckRS 2010, 00900), Dauer des Beobachtungszeitraum zur Ermittlung des Beta-Faktors und Verwendung einer peer-group zur Ermittlung des Beta-Faktors bzw. Geeignetheit der Gesellschaften in der peer-group nicht mehr.

Auch den verwendeten Wachstumsabschlag von 1,5 % hält die Kammer für vertretbar. Im vorliegenden Fall ist den Erwägungen des sachverständigen Prüfers, denen sich die Kammer nach Überprüfung anschließt, der Wachstumsabschlag in dieser Höhe bei der Phase 2 (nachhaltige Planung - ewige Rente) vorzunehmen. Die Höhe des Abschlags vom Kapitalisierungszins hängt davon ab, in welchem Umfang erwartet werden kann, dass das Unternehmen die Fähigkeit besitzt, die laufende Geldentwertung aufzufangen.

Erster Anhaltspunkt für die Höhe des Wachstumsabschlags sind in der Vergangenheit beobachtbare oder für die Zukunft erwartete Inflationsraten. Aus methodischen Überlegungen

sollte im Rahmen der Unternehmensbewertung zukunfts-basierten Daten gegenüber vergangenheitsorientierten Daten der Vorzug gegeben werden, sofern sie verfügbar und von hinreichender Verlässlichkeit sind. Die erwartete Teuerungsrate kann etwa aus Finanzmarktdaten abgeleitet werden. Beispielsweise können Renditedifferenzen zwischen klassischen nominalen Anleihen und inflationsindexierten Anleihen mit gleicher Restlaufzeit (sog. Break-even-Inflationsraten) herangezogen werden, um Informationen über Inflationserwartungen der Marktteilnehmer zu gewinnen. In den so gewonnenen finanzmarkt-basierten Indikatoren ist jedoch nicht nur die erwartete Teuerungsrate enthalten, sondern auch zeitvariable Inflationsrisiko- und Liquiditätsprämien.

Auf der Basis eines Renditevergleichs inflationsgeschützter Bundesanleihen mit gleich lang laufenden nominalen Bundesanleihen ergibt sich im Jahre 2007 eine Renditedifferenz in Höhe von knapp 2 %. Unter Berücksichtigung dieser Prämie war zum damaligen Zeitpunkt davon auszugehen, dass die erwartete Inflationsrate unter 2 % betragen würde.

Die in der Vergangenheit über den Zeitraum von 1997 bis 2006 beobachtbaren Inflationsraten liegen für den Euroraum in einer Bandbreite von 1,1 % bis 2,3 %.

Inflationsraten können entgegen der Ansicht vieler Antragsteller jedoch nur einen ersten Anhaltspunkt für die Ableitung der Wachstumsrate sein, da sich nicht nur Preissteigerungen, sondern auch Mengen- und Strukturveränderungen in den nominalen Überschüssen niederschlagen. Mit der angesetzten Wachstumsrate von 1,5 % wurde unter Berücksichtigung diesen Überlegungen Rechnung getragen. Angesichts diesen Zahlen ist es sachgerecht, insgesamt für die gesamte künftige Zeit ein moderates stetiges Wachstum von 1,7 % anzusetzen (vgl. hierzu grundsätzlich Schüler(Niklas Bewertungspraxis auf dem Prüfstand. Wachstumsannahmen, Bewertungspraktiker 3/2007 S. 2 ff), da hiermit auch den extremen Ausreißern nach oben hinreichend Rechnung getragen wird.

Die Kammer (vgl. auch zu den entsprechenden Überlegungen OLG Stuttgart, Beschl v. 18.12.2009 – 20 W 2/08 – Tz. 282 ff BeckRS 2010, 00900) hat hierzu im Beschluss vom 2.5.2006 – (3-05 O 153/04 – AG 2007, 42) ausgeführt:

*„Der Wachstumsabschlag berücksichtigt den Umstand, dass bei der ewigen Rente Ertragsüberschüsse eingesetzt werden, ohne weitere Steigerungsraten in der Zukunft zu beachten. Dies ist aber eine verkürzte Sichtweise. Denn es darf angenommen werden, dass die Überschüsse eines Unternehmens auch in der Zukunft nominal steigen. Deshalb ist es gerechtfertigt, einen Abschlag vom Kapitalisierungszinssatz nach Steuern bei der ewigen Rente vorzunehmen, wenn die Gewinne des zu bewertenden Unternehmens in der Zukunft voraussichtlich nominal wachsen werden (Großfeld Unternehmens- und Anteilsbewertung*

S. 144).

*Ein Anhaltspunkt für die Höhe des Wachstumsabschlags liefern die Inflationsraten in der Vergangenheit. Allerdings führen nicht nur Preissteigerungen, sondern auch Mengen- und Strukturveränderungen (Entwicklung neuer Produkte, Eintritt von Wettbewerbern, Kosteneinsparungen) zu Änderungen der nominalen Überschüsse. Außerdem ist zu berücksichtigen, dass es deutschen Unternehmen in der Vergangenheit im Durchschnitt nicht gelungen ist, inflationsbedingte Kostensteigerungen vollständig auf die Absatzpreise umzulegen, so dass die nominalen Steigerungen der Jahresüberschüsse deutscher Unternehmen durchschnittlich unter der Inflationsrate liegen. Nach den Erhebungen der Deutschen Bundesbank (Deutsche Bundesbank, Sonderveröffentlichung 1999, S. 18-20; Monatsbericht März 2000, S. 34, Monatsbericht April 2002, S. 38; Monatsbericht April 2003, S. 54, Monatsbericht Oktober 2005 S. 38) wuchsen im Zeitraum 1971 bis Ende 2003 die Jahresüberschüsse deutscher Unternehmen durchschnittlich jährlich ca. 1,4 % p. a., bei einer durchschnittlichen Inflationsrate im Mittel von 3,1 % p. a. (Statistisches Bundesamt: Preise. Verbraucherindex und Einzelhandelspreise, Lange Reihe ab 1983-2002, 3 f.; vgl. auch Widmann/Schieszl/Jeromin FinanzBetrieb 2003, 800).“*

Es ist nicht ersichtlich und wird auch von keinem der Antragsteller dargetan, das sich hieran im Zeitraum 2003 bis 2007 etwas geändert hätte.

Die Antragsgegnerin hat in der Antragsrwiderrung (Bl. 789 ff d. A.) dies auch Einzelnen unter Hinweis auf die einschlägige Kammerrechtsprechung unter Berücksichtigung der von herangezogenen Markt- und Branchenstudien näher ausgeführt, ohne dass ein Antragsteller oder der Vertreter der aussenstehenden Aktionäre dem weiter substantiiert entgegen getreten wäre.

Auch der Ansatz des nicht betriebsnotwendigen Vermögens in Höhe von EUR 2,5 Mio. ist – jedenfalls zu Lasten der außenstehenden Aktionäre - nicht zu beanstanden. Als nicht betriebsnotwendiges Grundvermögen werden solche Grundstücke und Gebäude angesehen, die frei veräußert werden können, ohne dass hierdurch die eigentliche Unternehmenstätigkeit berührt wird. Der Wert des Grundstücks basiert auf der Schätzung des Verkehrswertes durch die Geschäftsführung, der auf den Bewertungszeitpunkt aufgezinste wurde. Der Marktwert des nicht betriebsnotwendigen Grundvermögens wird mit EUR 2,5 Mio. angenommen und liegt

oberhalb des Buchwerts von EUR 0,6 Mio. Aus der Differenz ergibt sich keine Steuerbelastung, da das Unternehmen über noch nicht verbrauchte steuerliche Verlustvorträge verfügt.

Auf Aufforderung des Gerichts hat die Antragsgegnerin mit Schriftsatz vom 26.10.2009 (Bl. 1149 f d. A.) das nicht betriebsnotwendige Immobilienvermögen der Autania AG detailliert mitgeteilt, welches unbebaut ist. Aus der mit diesem Schriftsatz vorgelegten Bodenrichtwertauskunft liegt der Wert bei EUR 100,-- pro qm. Angesichts der Größe von insgesamt 19.992 qm läge der Wert nur bei ca. EUR 2 Mio.

Angesichts dieser Diskrepanz zugunsten der Minderheitsaktionäre führt auch das Unterlassen der Einbeziehung in die Konzern-Planungsrechnung einzelner Unternehmen nicht zu einer höheren Schätzung der Abfindung, da auch bei deren Einbeziehung Sonderwert sich keine höhere Abfindung ergäbe.

Zu diesen Unternehmen hat der sachverständige Prüfer in seinem Bericht (Bl. 68 f) ausgeführt:

*„Nicht in die Konzern-Planungsrechnung einbezogen wurden die konsolidierten Unternehmen HMF Heckert Maschinen Beteiligungs-GmbH sowie Vfa Verwaltungsgesellschaft für Autania Altvermögen GmbH. Diese Gesellschaften sind nicht mehr operativ tätig. Wir haben auf Basis der Jahresabschlüsse zum 31. Dezember 2006 die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaften untersucht. Die Vfa Verwaltungsgesellschaft für Autania Altvermögen GmbH ist bilanziell zum 31. Dezember 2006 überschuldet. Dem Unternehmen ist kein eigenständiger Wert beizumessen. Die HMF Heckert Maschinen Beteiligungs-GmbH weist zum 31. Dezember 2006 ein bilanzielles Eigenkapital in Höhe von T€ 70 (i. Vj. T€ 68) aus. Der Jahresüberschuss der letzten beiden Jahre betragen rund T€ 1,5. Die Erträge resultieren im Wesentlichen aus Zinserträgen aus Forderungen. Die HMF Heckert Maschinen Beteiligungs-GmbH (Kapitalanteil AUTANIA 99%) wurde vereinfacht mit dem prognostizierten bilanziellen Eigenkapital zum 31. Dezember 2006 zuzüglich des zum 28. November 2007 erwarteten anteiligen Jahresergebnisses mit T€ 71 bewertet. Wir halten diese Vorgehensweise für sachgerecht. Die Sieber Management Inc. wurde ebenfalls nicht separat als einzelne Gesellschaft geplant. Auf Grund der negativen Ertragslage (TUSD -1 in 2006) wurde sie vereinfacht mit dem anteiligen bilanziellen Eigenkapital zum 31. Dezember 2006 in Höhe von T€ 2 bewertet.*

*Ebenfalls nicht in die Konzern-Planungsrechnung einbezogen wurden die nicht konsolidierten Unternehmen MSO Schleiftechnik GmbH, Babenhausen, sowie die Komplementärin der*

*Millturn Technologies GmbH & Co. KG, Linz, die WFL Millturn Technologies GmbH, Linz (Kapitalanteil AUTANIA 85 %). Da die MSO sowohl ein negatives Jahresergebnis (T€ - 28 in 2006) als auch einen nicht durch Eigenkapital gedeckten Fehlbetrag (T€ -44 per 31. Dezember 2006) aufweist und keine positive Ertragsersparung hat, kann dem Unternehmen kein positiver Wert beigemessen werden.*

*Die WFL Millturn Technologies GmbH hat 2006 ein Jahresergebnis von T€ 3 erzielt. Sie wurde vereinfacht mit dem anteiligen bilanziellen Eigenkapital zum 31. Dezember 2006 zuzüglich des zum 28. November 2007 erwarteten anteiligen Jahresergebnisses in Höhe von T€ 45 bewertet.*

*Insgesamt ergibt sich somit ein Sonderwert in Höhe von T€ 118. Durch die vereinfachte und pauschale Bewertung werden die Vermögenswerte der nicht in die Planung einbezogenen Gesellschaften angemessen bei der Ermittlung der Barabfindung berücksichtigt.*

*Im Ergebnis würde dies in unserer Bewertung zu einer Erhöhung des Unternehmenswertes je Aktie von 0,03 € führen. Da unsere eigenen Wertermittlungen jedoch einen geringfügig höheren Betafaktor und höhere Unternehmenssteuern zugrunde legen, führt ein Einbezug dieses Sonderwertes zu einem Wert je Aktie unterhalb der angebotenen Barabfindung. Wir halten es daher für vertretbar, diesen Sonderwert nicht zu berücksichtigen.“*

Auch soweit einzelne Antragsteller und der Vertreter der außenstehenden Aktionäre beanstanden, dass ein Teil der freien Liquidität nicht als betriebsnotwendiges Vermögen berücksichtigt wurde, können sie damit nicht durchdringen.

Im Rahmen der Bewertung kann sich ein von Gericht ggf. bestellter Gutachter oder das Gericht nicht an die Stelle der Organe der Autania AG setzen. Diese Liquidität im Rahmen der Planung ggf. zur Steigerung der Rendite durch Verwendung als Investition zu verwenden oder nicht, stellt eine unternehmerische Entscheidung dar, die nicht gerichtlich überprüfbar ist. Denn derartige Entscheidungen werden in aller Regel nicht allein durch rechtliche Gesichtspunkte, sondern ganz wesentlich auch durch Zweckmäßigungs- und Wirtschaftlichkeitserwägungen bestimmt, zu deren Abwägung allein die hierfür zuständigen Gesellschaftsorgane berufen sind. Deren Beurteilung in Bezug auf die Zweckmäßigkeit und Unternehmensführung ist dabei einer gerichtlichen Kontrolle entzogen. Dieses Ergebnis folgt nicht nur aus praktischen Erwägungen, sondern findet seinen Grund vor allem darin, dass nach der Rechts- und Wirtschaftsordnung der Bundesrepublik Deutschland zum Schutz des Kernbereichs unternehmerischer Eigenverantwortung ganz allgemein gewährleistet bleiben muss, dass autonome unternehmerische Handlungsbefugnisse weder allgemein durch

Entscheidungen des Staates noch speziell durch solche der Gerichte ersetzt werden. Letztere haben deshalb im Falle ihrer Anrufung die Überprüfung von unternehmerischen Entscheidungen grundsätzlich darauf zu beschränken, ob diese mit Gesetz und ggf. der Unternehmensverfassung in Einklang stehen (vgl. OLG Düsseldorf NJW-RR 1995, 1371, Kammerbeschluss vom 13.3.2009 – 3-05 O 57/06 – a.a.O; Kammerurteil v. 21.12.2007 – 3-05 O 8/07 - m. w. Nachw.).

Soweit Antragsteller rügen, dass die Marke (Goodwill) der Autania AG nicht erkennbar berücksichtigt worden sei, so übersehen sie, dass eine eigenständige Bewertung einer Marke nur im Rahmen des Liquidationswertes sich auswirken kann. Im Rahmen des Ertragswertes führt der Markenwert zu keinen Änderungen der Ergebnisbeiträge. Die Marke als solches findet vielmehr ihren Niederschlag in den Planungen über die zukünftige Geschäftsentwicklung und der damit einhergehenden Ausschüttung.

In Hinblick auf etwaige Schadensersatzansprüche gegen Audi hat die Antragsgegnerin unwidersprochen vorgebracht, dass hier ein rechtskräftiges klageabweisendes Urteil v. 9.7.2004 – 3/12 O 33/04 - des Landgerichts Frankfurt am Main vorliegt, welches ein wettbewerbswidriges Verhalten von AUDI und ein Eingriff in das allgemeine Persönlichkeitsrecht der Autania AG rechtskräftig verneint. Welche in die Bewertung als nicht betriebsnotwendiges Vermögen konkrete durchsetzbare Schadensersatzansprüche gegen AUDI dann noch einzubeziehen sind, legen die Antragsteller und der Vertreter der außenstehenden Aktionäre nicht dar.

Auch weitere Ansprüche werden nur behauptet, jedoch nicht weiter ausgeführt.

Es besteht daher für die Kammer keinerlei Veranlassung der Frage von Schadensersatzansprüchen weiter nach zu gehen.

Es fehlen jegliche Anhaltspunkte, auf welche tatsächliche Vorgänge sich diese Ansprüche gründen sollen, in welchem Umfang diese bestehen sollen und inwieweit überhaupt die Chance der Realisierbarkeit – ggf. auch teilweise – einer bestehenden Forderung bestünde.

Zwar handelt es sich bei einem Spruchverfahren um ein Verfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit im dem grundsätzlich der Amtsermittlungsgrundsatz gilt, § 12 FGG. Die Antragsteller sind jedoch der ihnen in dem vorliegenden Verfahren obliegenden Darlegungslast nicht nachgekommen. In echten FGG-Streitverfahren wie dem vorliegenden Spruchverfahren trifft die Beteiligten insofern eine Darlegungslast, als es ihnen obliegt, durch Vorbringen des ihnen bekannten Sachverhalts dem Gericht Anhaltspunkte dafür zu

liefern, in welche Richtung es mit seinen Ermittlungen ansetzen kann (vgl. Bumiller/Winkler FFG, 8. Aufl., § 12 Anm. 1). Werden solche Anhaltspunkte nicht dargetan, ist nach der sog. Feststellungslast zu entscheiden, die regelmäßig denjenigen trifft, der aus dem materiellen Recht eine für ihn günstige Rechtsfolge herleiten will. Da es hier um private Interessen geht, trifft den Antragsteller die Darlegungs- und Förderungspflicht für die Voraussetzungen eines etwaigen Schadensersatzanspruchs, der sich zu seinen Gunsten in der Unternehmens- und Anteilsbewertung niederschlagen würde.

Es bestand auch kein Anlass, den Liquidationswert der Autania AG insgesamt durch einen Sachverständigen ermitteln zu lassen. Denn der Liquidationswert stellt nicht die Untergrenze des Unternehmenswerts dar.

Eine solche Annahme widerspricht nämlich dem Grundsatz, dass sich der Wert eines Unternehmens nach der Möglichkeit, nachhaltig Erträge bei voller Substanzerhaltung zu erwirtschaften, bestimmt. Deshalb kommt der Liquidationswert für die Bestimmung eines Unternehmenswerts nur dann in Betracht, wenn eine Gesellschaft keine Erträge erwirtschaftet oder liquidiert werden soll. Beides liegt hier nicht vor.

Die Zinsentscheidung beruht auf § 327b Abs. 2 AktG.

Die von einigen Antragstellern gegen die Zinsregelung (§ 327 b Abs. 2 AktG) - Zinsen ab Eintragung - vorgebrachten Einwände sind nicht stichhaltig. Der Anspruch auf Zahlung der Barabfindung selbst wird frühestens mit der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister fällig, weil erst zu diesem Zeitpunkt alle Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär übergehen (§ 327e Abs. 3 AktG). Bis zu diesem Zeitpunkt stehen dem Minderheitsaktionär die Rechte als Anteilsinhaber, also insbesondere der Anspruch auf Zahlung einer Dividende, voll zu. Verzögert sich die Eintragung, weil der Vorstand die Anmeldung der Eintragung des Übertragungsbeschlusses rechtswidrig verschleppt, ist zu berücksichtigen, dass nach § 327 b Abs. 2 letzter Halbsatz AktG die Geltendmachung eines weiteren Schadens durch den Minderheitsaktionär nicht ausgeschlossen ist. Beruht die Verzögerung der Eintragung auf der gerichtlichen Anfechtung des Übertragungsbeschlusses ist zu unterscheiden: Erweist sich die Klage als begründet, stellt sich das Problem der Verzinsung der Barabfindung ohnehin nicht. Erweist sich die Klage letztlich wie hier als unbegründet, bzw. erfolgt die Eintragung aufgrund eines entsprechenden Beschlusses im Freigabeverfahren geht die Verzögerung der Eintragung auf die Veranlassung durch

Minderheitsaktionäre zurück und es ist nicht unbillig, dass ihnen für die Verzögerung keine zinsmäßige Kompensation zufließt

Die Entscheidung über die außergerichtlichen Kosten folgt aus § 15 Abs. 4 SpruchG. Danach findet eine Kostenerstattung grundsätzlich nicht statt, es sei denn, die Billigkeit gebietet eine andere Entscheidung (vgl. Roskopf in Kölner Kommentar zum SpruchG § 15 Rz. 48; Klöcker/Frowein SpruchG § 15 Rz. 15). Dies ist hier nicht der Fall. Im Hinblick darauf, dass es zu keiner gerichtlichen Korrektur der Abfindung kommt, sind keine Billigkeitsgründe ersichtlich, die eine (teilweise) Erstattung der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller durch die Antragsgegnerin rechtfertigen könnte.

Die Bestimmung des Geschäftswerts für das Gericht ergibt sich aus § 15 Abs. 1 Satz 3 SpruchG. Danach richtet sich der Geschäftswert nach dem Betrag, den alle antragsberechtigten Aktionäre zu dem ursprünglich angebotenen Betrag insgesamt fordern können, mindestens jedoch 200.000,-- EUR und höchstens 7,5 Mio. EUR (§ 15 Abs. 1 Satz 2 SpruchG). Mangels Erhöhung war nur der gesetzliche Mindestwert von EUR 200.000,-- festzusetzen.

Die Vergütungs- und Auslagenfestsetzung für den Vertreter der außenstehenden Aktionäre war einer gesonderten Beschlussfassung vorzubehalten, da der Kammer derzeit nicht vollständig bekannt ist, in welcher Höhe zu erstattende Auslagen entstanden sind.