

gegen

hat die 5. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Frankfurt am Main durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht und die Handelsrichter und

nach mündlicher Verhandlung vom 15.2.2011 am 15.2.2011 beschlossen Der angemessene Abfindungsbetrag gem. §§ 327a ff AktG aufgrund des in der Hauptversammlung vom 4.1.2008 der Corealcreditbank AG Frankfurt am Main, beschlossenen Ausschlusses der Minderheitsaktionäre wird auf

EUR 20,00

je Stückaktie der Corealcreditbank AG festgesetzt.

Diese Abfindung ist seit dem 4.1.2008 bis 31.08.2009 mit jährlich zwei von Hundert über dem jeweiligen Basiszinssatz nach § 247 BGB und seit dem 1.9.2009 mit 5 Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz nach § 247 BGB zu verzinsen.

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

Die Antragsgegnerin hat den Antragstellern die erforderlichen außergerichtlichen Kosten des Spruchverfahrens zu erstatten.

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 Corealcredit Bank AG (im folgenden CCB) war bis zum Jahr 2006 eine Immobilien- und Pfandbriefbank, die gewerbliche und private Immobilienprojekte im In- und Ausland finanzierte sowie im Staatsfinanzierungsgeschäft tätig war. Nach tief greifenden wirtschaftlichen Schwierigkeiten ab dem Jahr 2001 folgte Ende 2005 der Verkauf der Mehrheit der CCB-Aktien an die Antragsgegnerin. Ab dem Geschäftsjahr 2006 erfolgte eine umfassende geschäftspolitische und organisatorische Restrukturierung der CCB. Unter anderem erfolgte eine Neuausrichtung der Geschäftstätigkeit der CCB auf eine kapitalmarktorientierte gewerbliche Immobilienfinanzierung.

Die CCB ist eine nicht börsennotierte Aktiengesellschaft mit Sitz in Frankfurt am Main, deren Grundkapital im Jahre 2008 in Höhe von EUR 100.275.948,50 in insgesamt 47069450 auf den Inhaber lautende Stückaktien eingeteilt war. Hiervon hielt die Antragsgegnerin zu diesem Zeitpunkt 99,93 %. Die restlichen 34.944 Stückaktien befanden sich Streubesitz.

Die CCB hat ehemalige Vorstandsmitglieder auf Schadensersatz im Höhe von EUR 250.403.491,69 sowie auf Feststellung des Ersatzes weiterer Schäden verklagt. Mit Urteil vom 25.1.2006 – 3-09 O 143/04 – hat das Landgericht Frankfurt am Main die Klage abgewiesen.

Am 4.1.2008 hatte die Hauptversammlung der CCB gemäß §§ 327 ff. AktG auf Antrag der Antragsgegnerin den Ausschluss der Minderheitsaktionäre gegen eine Abfindung von 17,37 EUR beschlossen.

Gegen diesen Beschluss hatten mehre Aktionäre Anfechtungs-/Nichtigkeitsklage zum Landgericht Frankfurt am Main erhoben. Das von der damaligen Beklagten hierauf durchgeführte Freigabeverfahren blieb in zwei Instanzen erfolglos.

Nachdem zuhächst die Kammer mit Urteil vom 27.5.2008 - 3-05 O 36/08 – die Nichtigkeit dieses Hauptversammlungsbeschlusses festgestellt hatte, kam es im von der damaligen Beklagten angestrengten Berufungsverfahren vor dem Oberlandesgericht Frankfurt am Main – 23 U 135/08 - gegen das Urteil der Kammer am 8.6.2009 zu einem Prozessvergleich durch den die Anfechtungs-/Nichtigkeitsklagen beendet wurden und der u. a. folgende Regelungen enthält:

"Die verpflichtet sich, in einem von Aktionären der Beklagten nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister eingeleiteten Spruchverfahren nach §§ 1 ff.

SpruchG zur Überprüfung der nach § 327b Abs. 1 AktG von der festgelegten

Barabfindung einer Erhöhung der von der Hauptversammlung am 4. Januar 2008

beschlossenen Barabfindung in Höhe von EUR 17,37 je Stückaktie der Beklagten ("festgelegte Barabfindung") um mindestens EUR 2,63 je Stückaktie der Beklagten ("Erhöhungsbetrag")

auf insgesamt mindestens EUR 20,00 je Stückaktie der Beklagten zuzustimmen.

- a.) Die festgelegte Barabfindung wird vom Tag der außerordentlichen Hauptversammlung, auf der der Übertragungsbeschluss gefasst worden ist, d.h. vom 4. Januar 2008 an, mit jährlich zwei vom Hundert über dem jeweiligen Basiszinssatz nach § 247 BGB verzinst.
- b) Der durch diesen Vergleich festgelegte Erhöhungsbetrag wird vom Tag der außerordentlichen Hauptversammlung, auf der der Übertragungsbeschluss gefasst worden ist, d.h. vom 4. Januar 2008 an, mit jährlich zwei vom Hundert über dem jeweiligen Basiszinssatz nach § 247 BGB verzinst. "

Der Ausschluss der Minderheitsaktionäre der CCB gem. § 327a AktG wurde dann am 23.6.2009 in das Handelsregister eingetragen und am 29.6.2009 bekannt gemacht. Nach Angaben der Antragsgegnerin waren zu diesem Zeitpunkt 34.944 Aktien von Minderheitsaktionären der CCB von dem Ausschluss betroffen.

Nachdem die Antragsteller dieses Verfahren die Anträge auf ein Spruchverfahren gestellt hatten, hat die Antragsgegnerin jedenfalls spätestens mit Schriftsatz ihrer Verfahrensbevollmächtigten vom 18.2.2010 (Bl. 510 f. d. A.) ihre Zustimmung zu einer Erhöhung der Barabfindung auf EUR 20,-- erklärt.

Mit Beschluss vom 29.6.2007 hatte die Kammer – Az.: 3-05 O 117/07 - auf Antrag der Antragsgegnerin (nachfolgend

) zum Prüfer der Angemessenheit des von der Antragsgegnerin festgelegten Barabfindungsbetrages bestellt. Zur Feststellung der angemessenen Barabfindung im Sinne von § 327b Abs. 1 AktG hatte die Antragsgegnerin die

(nachfolgend) mit der Erstellung einer Bewertung der

Beklagten beauftragt. Auf Grundlage der Unternehmensbewertung seitens legte die Antragsgegnerin die den Minderheitsaktionären zu gewährende Barabfindung auf EUR 17,37 je Aktie der CCB fest, da diese dem ermittelten Ertragswert der CCB zum 4.1.2008 entspräche. Wegen der Einzelheiten wird auf den zu der Akte gereichten Übertragsbericht (Anlage: Dokumentation zur außerordentlichen Hauptversammlung der Corealcredit Bank AG am 4. Januar 2008) verwiesen. befand in ihrem Prüfungsbericht vom 19.11.2007 die Höhe der Barabfindung für angemessen. Wegen der Einzelheiten wird auf den zu der Akte gereichten Prüfbericht (Anlage: Dokumentation zur außerordentlichen Hauptversammlung der Corealcredit Bank AG am 4. Januar 2008) Bezug genommen.

Im vorliegenden Verfahren begehren die Antragsteller und der Vertreter der aussenstehenden Aktionäre eine Erhöhung der Abfindung, wobei einige Antragsteller ausdrücklich nur die im Vergleich angesprochene Erhöhung auf EUR 20,00 begehren.

Andere Antragsteller halten selbst dies für unangemessen, weil ein zutreffend ermittelter Ertragwert darüber läge. Die Planung sei zu pessimistisch, die Neuausrichtung der CCB nicht hinreichend berücksichtigt. Das geplante Zusagevolumen im Neugeschäft wachse zu langsam. Der Zinsüberschuss breche im Übergang zur ewigen Rente unplausibel ein. Die Verwaltungsaufwendungen seien zu hoch angesetzt. Das Ausschüttungsverhalten sei – auch im Hinblick auf die Kernkapitalquote – zu beanstanden. Der Wert der Beteiligung DHH sei unklar, bzw. zu niedrig. Die Schadensersatzansprüche gegen ehemalige Vorstandsmitglieder AG seien angesichts der Klage von ca. Mio. EUR 250 mit Mio. EUR 65 nicht ausreichend berücksichtigt worden.

Weiter wenden sich Antragsteller gegen die verwendeten Parameter des
Kapitalisierungszinses. Der Basiszins mit 4,5 % und die Marktrisikoprämie mit 4,5 % seien
zu hoch, der Beta-Faktor von 0,88 sei – auch wegen Verwendung einer nicht sachgerechten
peer-group - nicht sachgerecht und zu hoch. Jedenfalls sei das CAPM zur Ermittlung des
Risikos ungeeignet. Der Wachstumsabschlag mit 1,5 % sei zu niedrig angesetzt worden. Der
Prüfer sei den Auflagen im Bestellungsbeschluss nicht nachgekommen, der Prüfbericht sei
unzureichend.

Wegen des weiteren Vorbringens der Antragsteller und des Vertreters der außenstehenden Aktionäre wird auf die Antragsschriften und die ergänzenden Schriftsätze sowie die Stellungnahme des als Vertreters der außenstehenden Aktionäre vom 16.03.2010 (Bl. 521 ff d. A.) und seinen ergänzenden Schriftsatz vom 28.05.2010 (Bl. 560 ff d. A.) Bezug genommen.

Die Antragsgegnerin ist diesen Bewertungsrügen entgegen getreten. Es seien die Ertragsprognosen ebenso wenig zu beanstanden wie die Ansätze zum Kapitalisierungszinssatz. Die Angriffe gegen die Ertragswertermittlung seien nicht zutreffend. Die verwendeten Kapitalisierungszinsen seien sachgerecht. Sonderwerte seien zutreffen berücksichtigt worden. Der Schadensersatzanspruch gegen ehemalige Vorstandsmitglieder der CCB sei aus damaliger Sicht jedenfalls nicht zu Lasten der Minderheitsaktionäre mit EUR Mio. 65 angesetzt worden. Der Bericht des sachverständigen Prüfers sei nicht zu beanstanden. Der Wert von DDH sei entsprechend dem WpÜG-Angebot und dessen Annahme angesetzt worden. Dass dieser zutreffend sei, ergebe sich auch daraus, dass im Verfahren nach § 39a WpÜG dieser Preis vom Oberlandesgericht Frankfurt am Main als angemessen angesehen wurde.

Wegen der weiteren Einzelheiten wird auf die Antragserwiderung vom 9.12.2009 (Bl. 36 ff d. A.) sowie den ergänzenden Schriftsatz vom 14.6.2010 (Bl. 568 ff d. A.) Bezug genommen.

II.

Die Anträge auf Erhöhung der angemessenen Barabfindung gemäß § 1 Nr. 3 SpruchG sind nur insoweit begründet, als sich die Antragsgegnerin im Vergleichswege verpflichtet hatte einer Erhöhung auf EUR 20,— je Stückaktie zuzustimmen, was im vorliegenden Verfahren erfolgt ist. Soweit Antragsteller darüber hinaus eine Erhöhung begehren, sind die Anträge 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; OLG Stuttgart, Beschl v. 19.1.2011 – 20 W 2/07 – m. w. Nachw.).

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 (vgl. BVerfG, Beschl v. 20.12.2010 - 1 BvR 2323/07 - ZIP 2011, 170; 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. BVerfG a.a.O.; 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. BVerfG a.a.O.). 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 CCB ist dies der 4.1.2008.

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.), wobei die konkrete streitgegenständlichen Sturkurmaßnahme bei der Betrachtung außen vor zu bleiben hat (stand-alone-Betrachtung).

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 der CCB und damit der Anteilswert je Aktie liegt hier – wenn überhaupt - nicht in einer 20 EUR wesentlich (vgl. OLG Stuttgart 19.01.2011 - 20 W 3/09- BeckRS 2011, 01678) übersteigenden Höhe.

Der Ertragswert aufgrund der Erwartungen der künftigen finanziellen Überschüsse wurde hier in nicht zu beanstandender Weise ermittelt.

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.

Nicht betriebsnotwendiges Vermögen ist im Rahmen der Unternehmensbewertung grundsätzlich gesondert zu bewerten und dem Ertragswert hinzuzufügen. Es umfasst solche Vermögensgegenstände, die frei veräußert werden können, ohne dass davon der eigentliche Unternehmenszweck berührt wird sowie etwaige Sonderwerte.

Die Kammer sieht keine Veranlassung ein gerichtliches Gutachten zum Ertragwert einzuholen, da nicht zu erwarten steht, dass hier die festgesetzte und letztlich im Vergleichswege erhöhte Abfindung überschritten würde.

Im Rahmen der Tatsachenfeststellung zur Unternehmensbewertung im Spruchverfahren sind die in die Zukunst 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 Frankfurt, Beschl. v. 20.12.2010 - 5 W 51/09 - ; OLG Stuttgart Beschl. v. 19.1.2011 - 20 W 2/07- m.w.Nachw.). Zu berücksichtigen ist weiter bei der Bewertung zudem, dass sie nach ihren zu Grunde liegenden Erkenntnismöglichkeiten nicht in der Lage sein kann, mathematisch einen exakten oder "wahren" Unternehmenswert am Stichtag festzustellen. Das Ergebnis einer Berechnung nach dem Ertragswertverfahren stellt nicht als solche den Verkehrswert eines Unernehmens dar, sondern gibt lediglich einen von mehreren möglichen Anhaltspunkten für dessen Schätzung (vgl. OLG Stuttgart Beschl. v. 19.1.2011 – 20 W 3/09 – BeckRS 2011, 01678) 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 und das erkennende Gericht unter Berücksichtigung aller maßgeblichen Umstände (vgl. BGH NJW-RR 2002, 166/167) hieraus nach § 287 ZPO einen Wert und damit die angemessene Abfindung ermittelt.

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 seibst 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.

Der Prüfungsbericht des gerichtlich bestellten Prüfers ist hier geeignet und ausreichend, über die entscheidungserheblichen Bewertungsfragen zu befinden und den Ertragswert i. e. S. zu schätzen (§ 287 Abs. 2 ZPO).

Der Schutz der Minderheitsaktionäre erfordert es nicht, im Spruchverfahren grundsätzlich neben dem gerichtlich bestellen Prüfer einen weiteren Sachverständigen heranzuziehen (vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 19.1.2011 – 20 W 2/07 -). Die Einschaltung eines vom Gericht bestellten Prüfers soll dem präventiven Schutz der Anteilseigner dienen, indem der Übertragungsbericht einer sachkundigen Plausibilitätskontrolle unterworfen wird. Gerade die Angemessenheit der Abfindung dieses präventiven Aktionärsschutzes. Das Gutachten des Prüfers kann deshalb im gerichtlichen Verfahren berücksichtigt werden. Im Übrigen haftet der Prüfer nach §§ 327c Abs. 2, 293d Abs. 2 AktG auch gegenüber den Anteilsinhabern. Dass seine Prüfung regelmäßig gleichzeitig mit dem Erstellen des Übertragungsberichts 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. OLG München, Beschluss vom 19. 10. 2006 - 31 Wx 92/05 – NJOZ 2007, 340; OLG Stuttgart, NZG 2004, 146 = ZIP 2003, 2363; OLG Hamburg, ZIP 2004, 2288).

Der Vorwurf einiger Antragsteller in ihren Antragsschriften der Prüfungsbericht weise erhebliche fachliche Mängel auf, greift nicht durch. Der Vertreter der außenstehenden Aktionäre hat in seinem Schriftsatz vom 16.3.2010 (Bl. 531 d. A.) zutreffend darauf hingewiesen, dass im Prüfungsbericht deutlich ist, dass der Prüfer eine eigenständige Ermittlung vorgenommen diese dann mit dem vorliegenden Übertragungsbericht und dessen Inhalt abgeglichen hat. Auch die Antragsgegnerin hat in ihrem Schriftsatz vom 9.12.2009 im

Einzelnen dargelegt, in welchen Bereichen der Prüfer eigenständige Feststellungen getroffen hat. Diesem Vorbringen ist auch keiner der Antragsteller mehr entgegen getreten Die Kammer sieht keine konkreten Anhaltspunkte dafür, dass die sachverständige Einschätzung hier, jedenfalls nicht zu Lasten der Minderheitsaktionäre, nicht zutreffend sein soll.

Der Prüfungsauftrag an den sachverständigen Prüfer bezog sich ausweislich des Bestellungsbeschlusses vom 26.9.2007 – 3-05 O 117/07 – 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.

Die Prognosen für die CCB in dem Übertragungsbericht sind auf den Stichtag bezogen nachvollziehbar, jedenfalls nicht nachteilig für die ausgeschlossenen Minderheitsaktionäre. Die von durchgeführte Ermittlung des Ertragswertes und der Prüfungsbericht des gerichtlich bestellten Vertragsprüfers sind 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.

Aufgrund des Prüfgutachtens des bestellten Prüfers steht zur Überzeugung der Kammer fest, dass der vorliegend aus dem Ertragswert der CCB herzuleitender Unternehmenswert jedenfalls nicht zu einer Abfindung in Höhe von über EUR 20,00 je Stückaktie führen würde.

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

Sofern die Antragsteller meinen, die der Bewertung zugrunde gelegte Unternehmensplanung sei zu pessimistisch, sind keine Umstände ersichtlich, die es gebieten würden, einen gunstigeren Verlauf anzunehmen.

Der Untersuchungsgrundsatz (§ 12 FGG) gebietet es hier nicht ein

Sachverständigengutachten erstellen zu lassen. Bei der pflichtgemäßen Ermessensausübung ist auch der Gesichtspunkt der Wirtschaftlichkeit zu berücksichtigen; im vorliegenden Fall ist nicht ersichtlich, dass der damit verbundene Aufwand ein entsprechendes Mehr an Zuverlässigkeit der Aussage des Sachverständigen geschaffen hätte.

Das Gericht sieht keinen weiteren Erkenntnisgewinn darin, wenn die von einigen Antragstellern gewünschte Neubegutachtung der CCB durchgeführt würde. Der

Sachverständige müsste selbst die Planung bewerten und ein Ergebnis herleiten. Ob diese Planung aus der Sicht des Jahres 2007 bzw. zum 4.1.2008 heraus letztlich zwingend anders ausfallen müsste erscheint fraglich, insbesondere, ob sich diese Planung insbesondere dann auch zu Gunsten der ausgeschlossenen Minderheitsaktionäre der CCB auswirken würde. Hier ist bedeutsam, dass bei der Planung und die darauf beruhende Unternehmensbewertung im Übertragungsbericht und durch den sachverständigen Prüfer die zwischenzeitlich eingetretene Finanzkrise kaum berücksichtigt wurde, obwohl im Januar 2008 jedenfalls die Grundlagen für diese Entwicklung angelegt war und die künftige Ertragsplanung ggf. hätte schlechter und weniger stark wachstumsorientiert hätte ausfallen können, zumal sich die im Übertragungsbericht zugrunde gelegte Erwartung der CCB, dass sich im Jahre 2008 der Markt wieder normalisieren wird, nicht erfüllt hat und wie die tatsächlichen Ergebnisse der Jahre 2007 bis 2009 zeigen auch die Prognosen nicht erfüllt wurden. Angesichts der Umstände der Finanzkrise, die bei einer Bewertung der CCB zum Stichtag 4.1.2008 bereits bekannt und damit in der Wurzel angelegt und damit bei der Bewertung der Planung zu berücksichtigen wären, erscheint es der Kammer ausgeschlossen, dass eine Neubewertung durch ein gerichtlichen Sachverständigen zu einem höheren Ertragswert pro Anteil als EUR 20,-- zum Stichtag 4.1.2008 kommen würde, zumal die Kammer die im Übertragungsbericht und vom sachverständigen Prüfer verwendeten Zinssätze des Kapitalisierungszinssatzes zu Lasten der Minderheitsaktionäre für nicht zu beanstanden hält.

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. Die hier als gerichtlich bestellte Prüferin tätige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

hat das Ergebnis ihrer Prüfungen im Prüfungsbericht detailliert dargestellt. Die Unternehmensplanung ist jedenfalls ihren wesentlichen Inhalten nach bereits im Übertragungsbericht und der hierzu eingeholten Stellungnahme von wiedergegeben. Inwieweit die Arbeitspapiere weitere, für die Entscheidung der Kammer erhebliche Informationen enthalten sollen, ist nicht ersichtlich (vgl. hierzu OLG Stuttgart, Beschluss v. 17.3.2010 – 20 W 9/08 -).

Entgegen der Auffassung einiger Antragsteller ist die in der Planung angesetzte Art und Weise der Thesaurierung nicht zu beanstanden. Selbst wenn bei dem der Bewertung grundsätzlich zugrunde liegenden Standard(entwurf) IDW ES1 2007 (insoweit nicht abweichend von IDW S1 2005, bzw. dem dann verabschiedeten Standard IDW S1 2008) regelmäßig von einer Thesaurierung ausgegangen wird, obliegt es den Gerichten im Spruchverfahren nicht, eine bestimmte, der Planung zugrunde gelegte unternehmerische Einzelentscheidung einer detaillierten Überprüfung dahingehend zu unterziehen, ob sie sich gewinnmaximierend auswirkt oder vielmehr durch andere unternehmerische Weichenstellungen hätte ersetzt werden sollen (so ausdrücklich OLG Frankfurt, Beschlüsse v. 9.2.2010 - 5 W 38/09 - BeckRS 2010 04682; - 5 W 33/09 -BeckRS 2010, 04683 m. w. Nachw.). Vielmehr verbleibt es ebenfalls im Spruchverfahren bei dem schon im Haftungsrecht verankerten Grundsatz der Autonomie unternehmerischer Entscheidungen (vgl. § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG).

Dies geht im Wesentlichen einher mit der bereits vor der unternehmerischen Maßnahme gegebenen Stellung des außenstehenden Minderheitsaktionärs im Unternehmen. Aufgrund der Mehrheitsverhältnisse ist es ihm als Minderheitsaktionär in aller Regel nicht möglich, auf die Geschäftspolitik seiner Gesellschaft aktiven Einfluss zu nehmen. Vielmehr hat er derartige Entscheidungen im Normalfall hinzunehmen, selbst wenn sie sich als suboptimal erweisen sollten. Aufgrund dieser faktisch eingeschränkten Stellung des Minderheitsaktionärs, die auch das Bundesverfassungsgericht seinen Überlegungen regelmäßig zugrunde legt (BVerfGE 100, 289, 305; NJW 2007, 3268), bestehen zugleich an der nur eingeschränkten Überprüfbarkeit geschäftspolitischer Entscheidungen im Rahmen der Unternehmensbewertung keine verfassungsrechtlichen Bedenken.

Dies gilt insbesondere bei der Frage der Gewinnverwendung. Hier hat es der Mehrheitsaktionär immer in der Hand, dass aufgrund seiner Stimmmehrheit in der Hauptversammlung ein Beschluss über die Gewinnverwendung – in den Grenzen des § 254 AktG - in seinem Sinne getroffen wird. Die Prüfung einer derartigen durch Beschluss der Hauptversammlung durchsetzbaren Geschäftspolitik ist daher auch nicht Aufgabe eines Gerichts bei der Überprüfung der Abfindung in einem Spruchverfahren. Diesem Verständnis des Prüfungsumfanges steht das Urteil des Bundesgerichtshofs vom 30. März 1967 (NJW 1967, 1464) schon deshalb nicht entgegen, weil in dieser Entscheidung – in Abgrenzung von der Verwendung von Buchwerten – von einer möglichst vorteilhaften Verwertung des Gesellschaftsvermögens im Ganzen die Rede ist. Hieraus lässt sich nicht das Gebot einer Optimierung jeder unternehmerischen Einzelentscheidung im Rahmen der

Ertragswertermittlung ableiten (OLG Frankfurt a.a.O.). Auch der Beschluss des Oberlandesgerichts Karlsruhe vom 16. Juli 2008 (- 12 W 16/02 -) steht dem nicht entgegen. Zwar wird dort eine mögliche Wertsteigerung durch eine sachgerechte Thesaurierung untersucht. Der vom Oberlandesgericht Karlsruhe aufgeworfenen Frage liegt jedoch die hier nicht gegebene, implizite Annahme einer autonomen Thesaurierungspolitik zugrunde.

Soweit Antragsteller rügen, dass die Marke (Goodwill) der CCB 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 (vgl. auch OLG Stuttgart, Beschl. v. 19.1.2011 – 20 W 3/09 – BeckRS 2011, 01678).

Soweit einzelne Antragsteller in ihren Antragsschriften hinsichtlich der Planungsrechnung weiter dahingehend Beanstandungen erhoben haben, diese sei zu pessimistisch, die Neuausrichtung der CCB nicht hinreichend berücksichtigt, das geplante Zusagevolumen im Neugeschäft wachse zu langsam, der Zinsüberschuss breche im Übergang zur ewigen Rente unplausibel ein und die Verwaltungsaufwendungen seien zu hoch angesetzt, hat die Antragsgegnerin in ihre Antragserwiderung vom 9.12.20109 (Bl. 36 – 103 d. Akten) hierzu im einzelnen Stellung genommen und dargelegt, dass diese Beanstandungen nicht zutreffend sind. Zu diesen Ausführungen der Antragsgegnerin hat keiner der Antragsteller trotz entsprechender Fristsetzung durch das Gericht mit Beschluss vom 18.12.2009 (Bl. 473) in der Sache mehr Stellung genommen, insbesondere nicht dargelegt, warum die entsprechenden Ausführungen der Antragsgegnerin hier unzutreffend sein sollen. Mit weiterem Schriftsatz vom 20.4.2010 (Bl. 550 - 555 d. A.) hat die Antragsgegnerin zu den entsprechenden Beanstandungen des Vertreters der außenstehenden Aktionäre Stellung genommen. Der Vertreter der außenstehenden Aktionäre hat im Schriftsatz vom 28.5.2010 (Bl. 562 d. A.) ausdrücklich erklärt, dass er nunmehr an seinen Beanstandungen hinsichtlich der Planungsrechnung nicht mehr festhält. Es gab daher für das Gericht keinerlei Veranlassung, hier weitere Aufklärung vorzunehmen. Vielmehr konnte das Gericht bei der Frage der Plausibilität der Planungsrechung die entsprechenden substantiierten Ausführungen der Antragsgegnerin, die plausibel und nachvollziehbar sind, zugrunde legen.

Dies ergibt sich daraus, das es sich bei dem Spruchverfahren - insb. bei einem nach dem SpruchG - um ein echtes Streitverfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit handelt. In einem solchen echten Streitverfahren endet die Amtsermittlungspflicht dort, wo es die Verfahrensbeteiligten in der Hand haben, die notwendigen Erklärungen abzugeben, um eine ihren Interessen entsprechende Entscheidung herbeizuführen. Deshalb obliegt den Antragstellern eine Darlegungslast – gerade nach substantiierter Darlegung durch den Antragsgegnerin zu Einwendungen gegen die Planungsrechung – für solche Umstände, die eine höhere Bemessung der Barabfindung möglich erscheinen lassen. Tun sie das nicht, ist auch das Gericht nicht verpflichtet, weitere Nachforschungen anzustellen, wenn hierzu keine Anhaltspunkte gegeben sind. Vielmehr kann das Gericht - ohne seine Aufklärungspflicht zu verletzen – davon ausgehen, dass die Beteiligten die für sie günstigen Umstände von sich aus vortragen. Der Beibringungsgrundsatz tritt insoweit im Bereich des SpruchG an die Stelle des Amtsermittlungsgrundsatzes

Auch die verwendeten Kapitalisierungszinssätze zur Diskontierung der geplanten zukünftigen Überschüsse sind 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 zum Stichtag 8.7.2008 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 hier der 3-monatige Durchschnitt vor dem Stichtag anzusetzen ist, um eine Glättung von kurzfristigen Marktschwankungen sowie Schätzfehlern insbesondere im Bereich der langfristigen Zinssätze zu erreichen (vgl. zur Methodik der Berechnung im Einzelnen Kammerbeschluss vom 2.5.2006 - 3-05 O 153/04 - a.a.O.; de Vegas/Zollner, Einfluss der Finanzkrise auf Parameter der Unternehmensbewertung, Bewertungspraktiker 2/2010 S. 2 ff)).

Unter Berücksichtigung dieser Methode ergibt sich jedenfalls kein niedrigerer Basiszins für den Stichtag 4.1.2008 als der angesetzte Wert von 4,5 %. Auch die Umlaufrendite 30-jähriger Bundsanleihen – auf die manche Antragsteller abstellen wollen - betrug zu diesem Zeitpunkt ca. 4,5 %.

Den im Vertragsbericht und vom sachverständigen Prüfer nicht beanstanden Risikozuschlag nach Steuern von insgesamt 3,96 % sieht die Kammer als geeignet an, um hier zu einer angemessenen Abfindung zu gelangen.

Für die Schätzung des Risikozuschlags kann der in § 203 Abs. 1 BewG vom Gesetzgeber festgelegte Zuschlag von 4,5 % (ab 1.1.2009) zum Basiszinssatz zunächst einen Anhaltspunkt bieten. Auch wenn diese Vorschrift nur im vereinfachten Ertragswertverfahren zur Anwendung kommt, kann die darin zum Ausdruck gebrachte Wertung des Gesetzgebers nicht völlig unberücksichtigt bleiben, der für dieses vereinfachte Bewertungsverfahren einen solchen Zuschlag für die Wertermittlung im Regelfall als geeignet erachtet hat (vgl. Creutzmann/Heuer DB 2010, 1301).

Die im Vertragsbericht und vom Sachverständigen verwendete Marktrisikoprämie nach Steuern von 4,5 % für den Stichtag 4.1.2008 hält die Kammer für diesen Stichtag für vertretbar (vgl. Kammerbeschluss vom 7.5.2010 - 3-05 O 283/08 - 4,5 % Marktrisikoprämie nach Steuern für einen Stichtag 3.7.2008; siehe auch Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, S. 117), doch ergibt eine Multiplikation mit dem Beta- Faktor von 0,88 der von aufgrund der Verwendung einer peer-group ermittelt wurde ein nicht zu beanstandenden Risikozuschlag von 3,96 %. Auch wenn Antragsteller diesen Beta-Faktor angreifen insbesondere an der Zusammensetzung der sog. peer-group Kritik äußern, besteht angesichts der tatsächlich eingetretenen Entwicklung, insbesondere der (notwendig gewordenen, aber durchgeführten) Stützung von allen drei Untenehmen der peer-group Areal Bank, IKB Bank und Hypo Real Estate durch den SOFFIN keine Veranlassung einen geringeren Beta-Faktor für die CCB anzusetzen, zumal dieser Wert erheblich unter dem in einer Branchenstudie (vgl. Dörschell/Franken/Schulte, Kapitalkosten 2010 für die Unternehmensbewertung S. 346) ermittelten Beta-Faktor zum 31.12.2008 liegt.

Mangels Börsenhandel der Aktie der CCB war ein eigener Beta-Faktor nicht vorhanden, so dass auf die sog. peer-group zurückgegriffen werden musste. Soweit einzelne Antragsteller und der Vertreter der außenstehenden Aktionäre geltend machen, aufgrund der bereits in der Planung berücksichtigten Risiken, dürfte überhaupt kein Risikozuschlag, bzw. keiner über 2 % verwendet werden, wird verkannt, dass es grundsätzlich und besonders bei der CCB Risiken gibt, die in der Planungsrechung keinen Niederschlag gefunden haben. Es ist beim Landgericht Frankfurt am Main gerichtskundig, dass eine Vielzahl von Inhaber hybrider Kapitalinstrumente gegen die CCB Zahlungsklage auf Bedienung dieser Zahlungsinstrumente und Feststellung auf zukünftige volle Bedienung erhoben haben, die im Einzelfall – z. B. 3/13 O 73/08 – die gerichtliche Streitwerthöchstgrenze von EUR Mio. 30 übersteigen. Zudem ist ein Verfahren nach dem KapMuG gegen die CCB wegen ggf. unterlassener Ad-hoc-Mitteilungen anhängig.

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 - stellt die Kammer im Hinblick auf die jüngere obergerichtliche Rechtsprechung, die das CAPM (bzw. TAX-CAPM) nahezu einhellig anwendet (vgl. z.B. OLG Stuttgart Beschlüsse v. 19.1.2011 a.a.O., 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 20.12.2010 - 5 W 51/09 -, v. 11.2.2010 - 5 W 52/09 -; v. 9.2.2010 - 5 W 38/09 - BeckRS 2010 04682; - 5 W 33/09 - BeckRS 2010, 04683; v. 2.10.2009 - 5 W 30/09 - , v. 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 ihre Bedenken gegen das (Tax-)CAPM Modell zurück, zumal praktisch verwendbaren überlegenen Modelle letztlich nicht ersichtlich sind (so bereits Kammerbeschluss v. 4.8.2010 - 3-05 O 73/04 -). Auch die Kammer ist und war nicht der Ansicht, dass überhaupt kein Risikoschlag 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.

Der Risikozuschlag soll berücksichtigen, dass die Anlage von Kapital in einem Unternehmen mit größeren Risiken behaftet ist als die Anlage in fest verzinsliche Anleihen der öffentlichen Hand (vgl. OLG Düsseldorf, BeckRS 2006, 7149 m.w N.). Der Risikozuschlag wird anhand eines Vergleichs zwischen der langfristigen Rendite von Bundeswertpapieren und Aktienanlagen ermittelt, weil sich Investoren das Risiko einer Aktienanlage im Vergleich zur Anlage in einer Bundesanleihe durch höhere Renditen vergüten lassen (Hopt/Wiedemann-Hasselbach/Hirte, AktG, 4. Aufl., § 305 Rdnr. 210). Die langfristige Renditendifferenz zwischen Bundesanleihen und Aktien beträgt nach einigen Kapitalmarktuntersuchungen zwischen 3% und 6% (vgl. OLG Düsseldorf, BeckRS 2006, 7149; OLG Düsseldorf, AG 2003, 329). Sie schwankt jedoch erheblich außerhalb dieses Bandbreite und das Ergebnis hängt entscheidend von dem Zeitraum der Beobachtung ab (vgl. die Zusammenstellung von 43 Untersuchungen bei Creutzmann/Heuer a.a.O.).

Wenn sich auch die in Aktien gesetzte Renditehoffnungen in der Vergangenheit nicht immer bestätigt haben mögen, investiert jedoch nach dem Verständnis der Kammer ein Anleger nur dann in Aktien eines bestimmten Unternehmens, wenn er im konkreten Fall mit einer höheren Rendite als bei festverzinslichen Wertpapiere rechnet, er andernfalls die sicherere Wertpapieranlage wählen wird, d.h. auch bei den ausgeschlossenen Minderheitsaktionären der CCB muss es eine Erwartungshaltung dahin gegeben haben, dass mit dieser Aktien eine Rendite zu erzielen sein wird, die über der Rendite eines sicheren festverzinslichen Wertpapiers liegen würde.

Zudem ist entgegen der Annahmen einiger der Antragsteller hier der nach ihrer Auffassung zu hohe Kapitalisierungszinssatz nicht unbedingt nachteilig für die Minderheitsaktionäre. Üblicherweise führt zwar eine Verringerung des Kapitalisierungszinses zu einer Erhöhung des Unternehmenswertes und umgekehrt.

Bei der Bewertung einer Bank wie vorliegend, ist dies jedoch nicht zwingend, da hier Wechselbeziehungen zwischen dem Kapitalisierungszins und den geplanten (Zins)Erträgen bestehen. Es führt eine Verringerung des Basiszinses und/oder der Risikoprämie bei der Bewertung einer Bank regelmäßig auch letztlich zu einer Verringerung des Zinsanlageergebnisses und letztlich auch des Unternehmenswertes.

Auch den verwendeten Wachstumsabschlag von 1,5 % hält die Kammer hier für vertretbar. Der sog, eingeschwungene Zustand, in dem sich ein Unternehmen in der Phase der ewigen Rente befindet, ist durch eine konstante Kapitalrendite geprägt. In dieser Situation ist das Wachstum der Cash Flows in der ewigen Rente direkt an die Veränderungsrate des investierten Kapitals gebunden. Entscheidend für die Höhe der Wachstumsrate ist damit die Preissteigerungsrate für das im Unternehmen gebundene Kapital.

Dass der Wachstumsabschlag unterhalb der Inflationsrate liegt, wird durch empirische Studien gestützt. Nach ihnen lag das nominelle Wachstum von Unternehmen langfristig unterhalb der Inflationsrate (Wagner/Jonas/Ballwieser/Tschöpel, WPg 2006, 1005, 1020; Widmann/Schieszel/ Jeromin, FB 2003, 800, 808 ff.; vgl. ferner die Nachweise bei Simon/Leverkus, in Simon, SpruchG, Anh. § 11 Rn. 136 a. E.)

Nach der empirischen Studie von Widmann/Schieszl/Jeromin (FB 2003, 800, 808 ff.) sind Unternehmensgewinne in dem Zeitraum von 1971 bis 1994 lediglich um 1,7% gestiegen, während die Inflation 3,7 % betrug.

Diese Ergebnisse der Studien werden durch Untersuchungen der Deutschen Bundesbank bestätigt. Danach lagen die erwirtschafteten Jahresüberschüsse deutscher Unternehmen in dem Zeitraum von 1971 bis 2001 mit Raten von durchschnittlich 1,4 % deutlich unter der jährlichen Inflationsrate von durchschnittlich 3,1 % (vgl. Deutsche Bundesbank, Jahresüberschüsse westdeutscher Unternehmen 1971 bis 1996, S. 18 – 20; Bundesbank Monatsbericht März 2000, S. 34; Monatsbericht April 2002).

Auch zum Stichtag ergab sich nach den Prognosen der Deutschen Bundesbank (Monatsbericht Juni 2008, S. 17 ff) kein wesentlich anderes Bild.

Soweit einzelne Antragsteller darauf abstellen, dass sich aus dem verwendeten Risikozuschlag und der damit einhergehenden Renditeerwartung von Kapitalgebern ergebe, dass ein geringer Wachstumsabschlag nicht zutreffen könne, so kann diesem Gedankengang nicht gefolgt werden. Vielmehr läge es nahe bei Verwendung eines Risikozuschlags auf einen Wachstumsabschlag zu verzichten, da dieser aus einem Sicherheitsmodell resultiert, während der Risikozuschlag aus einem Unsicherheitsmodell stammt (vgl. Ballwieser DB 1997, 2396). Letztlich müsste danach die Verwendung einer Wachstumsrate sogar zu einer Erhöhung des Risikozuschlags führen, da dann selbst bei konstanter Risikoaversion das Risiko steigt (vgl. Munkert: Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, S. 337 m. w. Nachw.).

Das Wachstum der Cashflows in der ewigen Rente ist dann direkt an die Veränderungsrate des investierten Kapitals gebunden. Entscheidend für die Höhe der Wachstumsrate wäre damit die Preissteigerungsrate für das im Unternehmen gebundene Kapital (vgl. Dörschell/Franken/Schulte; Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, S. 242 fm. w. Nachw.).

Auch soweit einige Antragsteller geltend machen, Sonderwerte wie die Beteiligung an DHH und Schadensersatzansprüche gegen ehemalige Vorstandsmitglieder der CCB seien nicht ausreichend berücksichtigt worden, ist dies nicht durchgreifend. Die Beteiligung an der DHH ist genau zu dem Preis angesetzt worden, zu dem sie veräußert wurde. Dieser preis war auch angemessen, wie das OLG Frankfurt am Main im Verfahren nach § 39a WpÜG später in seinem Beschluss vom 9.12.2008 – WpÜG 2/08 – (NJW 2009, 375 = NZG 2009, 74) festgestellt hat.

Auch die ggf. bestehenden Schadensersatzansprüche gegen ehemalige Vorstandmitglieder der CCB sind mit EUR Mio. 65 jedenfalls der Höhe nach nicht zum Nachteil der Minderheitsaktionäre in die Bewertung eingeflossen.

Selbst wenn man derartige Schadensersatzansprüche in einem Spruchverfahren für berücksichtigungsfähig hält (vgl. hierzu OLG Frankfurt, Beschluss vom 15.2.2010 - 5 W 52/09 -) ist das Bestehen eines derartigen Anspruchs in einer EUR Mio. 65 nicht hinreichend dargetan und der Vortrag der Beteiligten gibt keinen Anlass zu weiteren Ermittlungen von Amts wegen. Dabei trifft selbst nach Ansicht derjenigen, die etwaige Schadensersatzansprüche berücksichtigt sehen wollen, die Beteiligten eine gewisse Darlegungslast (vgl. OLG Düsseldorf, DB 1990, 2312, 2313). 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. Entsprechend besteht eine Aufklärungs- und Ermittlungspflicht des Gerichts nur, soweit der Vortrag der Beteiligten oder der Sachverhalt als solcher bei sorgfältiger Überlegung Anlass dazu gibt. Ein entsprechender sachlich substantijerter Vortrag ist hier jedoch insoweit nicht gegeben. Zwar hat die Kammer die Akte des Berufungsrechtsstreits vor dem OLG Frankfurt am Main - 5 U 29/06 - nach dem klageabweisenden Urteil des Landgerichts Frankfurt am Main beigezogen, in dem Klage auf ca. EUR Mio. 250 erhoben wurde, doch lässt sich daraus nicht entnehmen, dass der Ansatz von EUR Mio. 65 als Schadensersatzleistung zu Lasten der Minderheitsaktionäre in dem

Übertragungsbericht fehlerhaft war. Auf den tatsächlichen Prozessausgang kommt es dabei letztlich nicht an, so dass auch eine Aussetzung des vorliegenden Verfahrens bis zum rechtskräftigen Abschluss dieses Schadensersatzprozesses nicht geboten ist. Entscheidend ist, in welcher Höhe die - auch zu realisierende - Forderung gegen die ehemaligen Vorstandsmitglieder der CCB am Bewertungsstichtag - Tag der Hauptversammlung - an zusetzen ist, d. h. zum Stichtag muss hinreichend sicher feststellbar sein, dass diese Forderung voraussichtlich zu einem Vermögenszufluss bei der Gesellschaft führen wird (vgl. hierzu auch OLG Frankfurt am Main, Beschl. v. 20.12.2010 - 5 W 15/10 -). Dass hier die Prognose, Ansatz einer Schadensersatzforderung gegen ehemalige Vorstandsmitglieder der CCB mit EUR Mio. 65, zum Nachteil der Minderheitsaktionäre nicht plausibel war, ist weder nach dem Vortrag der Antragsteller und des Vertreters der außenstehenden Aktionäre noch aus dem Prozessverlauf des Schadensersatzprozesses erkennbar. Entsprechender substantiierter Vortrag der Antragsteller oder des Vertreter der außenstehenden Aktionäre liegt nicht vor. Auch der Prozessverlauf des Schadenseratzprozesses führt nicht dazu anzunehmen, dass der Ansatz von EUR Mio. 65 zu gering wäre. Das Landgericht Frankfurt am Main - 3-9 O 143/04 hatte zum Stichtag, 4.1.2008, bereits die Klage in mit Urteil vom 25.1.2006 vollem Umfang abgewiesen. Das Oberlandesgericht Frankfurt am Main hat auf die Berufung der dortigen Klägerin am 29.5.2007 - d. h. auch vor dem Stichtag - einen Hinweisbeschluss zur Substantiierung des Klägervorbringens erlassen und einen möglichen Beweisbeschluss gem. § 358a ZPO vor mündlicher Verhandlung für möglich gehalten. Ein derartiger Beschluss ist aber dann nach dem Vorliegen des anschließenden Parteivorbringens nicht erfolgt, vielmehr ist Termin zur mündlichen Verhandlung anberaumt worden, wobei die Entscheidung aufgrund dieser mündlichen Verhandlung derzeit noch aussteht. Zum Stichtag 4.1.2008 war der Prozesserfolg ungewiss. Selbst wenn das Berufungsgericht den (neuen) Prozessvortrag der dortigen Klägerin nunmehr für ausreichend substantiiert hielte, wären zum Stichtag nach Ansicht des Oberlandesgerichts Frankfurt am Main jedenfalls weitere tatsächliche Aufklärungen geboten gewesen, wobei der dortigen Klägerin nach prozessualen Grundätzen die Darlegungs- und Beweislast grundsätzlich obliegt. Angesichts dieser Umstände ist der Ansatz von knapp über 25 % der geltend gemachten Schadensersatzansprüche als Sonderwert der CCB zugunsten der Minderheitsaktionäre zum Stichtag keineswegs unplausibel.

Es bestand auch kein Anlass, den Liquidationswert der CCB 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.

Der Zinsanspruch ergibt sich hinsichtlich des Zinsbeginns aus der entsprechenden Regelung im Vergleich und hinsichtlich der Zinshöhe aus § 327b Abs. 2 AktG. a.F. i.V.m. § 20 Abs. 5 EGAktG bis zum 1.9.2009 und seitdem aus § 327b Abs. 2 AktG n.F.. Soweit im Vergleich generell ein Zinssatz vereinbart wurde, ist dieser mit der gesetzlichen Regelung ab 1.9.2009 nicht mehr vereinbar und daher unbeachtlich, als er insoweit einen unzulässigen Vertrag zu Lasten Dritter darstellt.

Die Kostenentscheidung bezüglich der Gerichtskosten und der Kosten des Vertreters der aussenstehenden Aktionäre ergibt sich aus §§ 15 Abs. 2, 6 Abs. 2 SpruchG. Danach hat grundsätzlich die Antragsgegnerin diese Kosten zu tragen.

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. Rosskopf in Kölner Kommentar zum SpruchG § 15 Rz. 48; Klöcker/Frowein SpruchG § 15 Rz. 15), was hier angesichts der vorgenommenen Erhöhung angezeigt ist. Angesichts des Wortlauts des Vergleichs, der eine Zustimmung zur Erhöhung der Abfindung auf EUR 20,— durch die Antragsgegnerin nur vorsah, wenn ein Spruchverfahren eingeleitet wird, entsprach es der Billigkeit eine Kostenerstattung der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller anzuordnen, da nur durch die Einleitung eines Spruchverfahrens, die Verpflichtung der Antragsgegnerin zur Erhöhung begründet werden konnte.

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). Dabei blieb es bei dem Mindestwert von EUR 200.000, da nach den Angaben der

Antragsgegnerin 34.944 außenstehende Aktionäre von der Erhöhung betroffen sind, diese aber nur EUR 2,63 beträgt, mithin der Gesamtbetrag EUR 91.902,72 und des Mindestwert von EUR 200.000,-- liegt

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