

Landgericht Nürnberg-Fürth

Az.: 1HK O 3309/09



In dem Rechtsstreit

gegen

wegen Antrag auf Bestimmung einer baren Zuzahlung

erlässt das Landgericht Nürnberg-Fürth - 1. Kammer für Handelssachen - durch den
Vorsitzenden Richter am Landgericht und die Handelsrichter den
am 05.05.2011 folgenden und

B e s c h l u s s

- I. Die Anträge auf Bestimmung einer baren Zuzahlung werden zurückgewiesen.
- II. Die Antragsgegnerin trägt die Gerichtskosten, sowie die Vergütung und die Auslagen des Gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Anteilsinhaber.
- III. Die Antragsteller haben ihre Kosten, die zur zweckentsprechenden Erledigung der Angelegenheit notwendig waren, selbst zu tragen.
- IV. Die Vergütung des Gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Anteilsinhaber wird auf € 5.426.40 incl. gesetzliche Mehrwertsteuer festgesetzt.
- V. Der Geschäftswert wird auf € 200.000 festgesetzt.
- VI. Die gesetzlichen Vertreter der Antragsgegnerin haben die Entscheidung im Bundesanzeiger sowie den Geschäftsblättern der Antragsgegnerin bekannt zu machen.

Gründe

Die Antragsteller waren Aktionäre der Hama Tech Aktiengesellschaft (im weiteren Hama), die gegen Gewährung von Anteilen auf die Antragsgegnerin verschmolzen worden ist. Die Antragsteller sind der Ansicht, das im Verschmelzungsvertrag vom 31.10.2007 festgelegte Umtauschverhältnis von 9 Hama-Aktien zu 2 Aktien der Antragsgegnerin sei zu niedrig. Sie begehren im vorliegenden Spruchverfahren eine bare Zuzahlung gem. § 15 Abs.1 UmwG i.V.m. §§ 3 ff SpruchG. Die Anträge der Antragsteller zu 21, zu 24, zu 33, sowie zu 34 bis zu 45 sind unzulässig. Die Anträge der übrigen Antragsteller sind unbegründet.

A.

I. Zu den beteiligten Unternehmen

1. Die Antragsgegnerin ist unter der Firma _____ in _____ das Register des Amtsgerichtes _____ eingetragen. Sie hat ihren Sitz in Kahl am Main. Das Grundkapital der Antragsgegnerin betrug zum Stichtag € 36.946.407 und war eingeteilt in 36.946.407 Stück Inhaberaktien zu einem Nennwert von je € 1,00. Die Aktien der Antragsgegnerin sind unter _____ zum Handel an der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassen. Sie werden in den Indizes NEMAX-All-Share und TecDAX geführt. Die Aktien sind in Streubesitz.

Zum Stichtag 17.12.2007 umfasste das Unternehmen der Antragsgegnerin (ohne Hama) die Bereiche Optical Disc (OD), Nano Deposition Technologies, Optical Coatings und Decorative Coatings. OD befasste sich mit der Entwicklung und Fertigung von Geräten und Anlagen zur Herstellung von beschriebenen Optical Discs (CD und DVD). Der Bereich Nano Deposition Technologies befasste sich mit der Entwicklung von sog. Magnetic-Storage-Systemen, Magneto-resistive Random Access Memory - Systemen (MRAM) und Halbleitertechnik. Die Bereiche Coating befassten sich mit Beschichtungstechnik, speziell mit der Fertigung und dem Vertrieb von Anlagen zur Beschichtung von Brillengläsern und zur Veredelung von Kunststoffoberflächen.

Bereits am 31.07.2007 hatte die Antragsgegnerin 51% des Grundkapitals der
 zu einem Kaufpreis in Höhe von € 43.800.000 erworben. Der
 Kaufpreis setzte sich aus einer Barkomponente von € 25.000.000 sowie aus
 Gewährung von 2.004.478 Stück Aktien aus genehmigten Kapital zusammen. Die
 Aktien wurden auf Grundlage eines mehrmonatigen Durchschnittswertes in dem
 Kaufvertrag mit € 9,38/Stück bewertet.

2. Nachdem die Hauptversammlung der Hama am 21.08.2007 die Verlegung des Sitzes
 von Sternenfels, Amtsgericht Mannheim, nach Kahl am Main beschlossen hatte, war
 die Hama seit 29.11.2007 unter HR B 10195 in das Register des Amtsgerichtes
 Aschaffenburg eingetragen. Das Grundkapital der Hama betrug zum Stichtag
 € 30.000.000 und war eingeteilt in 30.000.000 Stück Inhaberaktien zu einem
 Nennwert von je € 1,00. Die Aktien der Hama waren unter WKN 730 900, ISIN
 DE0007309007, zum Handel an der Frankfurter und Stuttgarter Wertpapierbörse
 zugelassen. Zum Stichtag hielt die Antragsgegnerin 27.081.499 Stück Hama-Aktien,
 i.e. rund 90,27% des Grundkapitals.

Das Unternehmen der Hama umfasste zum Stichtag zwei Bereiche. Einmal den
 Bereich Optical Disc (OD). Dort wurden Anlagen zur Herstellung von CD-R
 (=beschreibbar) und DVD-R (=beschreibbar) produziert. Zum anderen den Bereich
 Advanced Process Equipment (APE), der Produktionsanlagen zur Herstellung von
 Photomasken entwickelte, baute und vertrieb. APE wurde seit 01.11.2006 als
 eigenständige Tochter unter der Fa. HamaTech APE GmbH & Co KG geführt.

3. Hama und die Antragsgegnerin waren zum Stichtag durch einen
 Unternehmensvertrag verbunden. Am 21.04.2006 hatten Hama und
 eine 100%-igen Tochter der Antragsgegnerin,
 einen Beherrschungsvertrag abgeschlossen, dem die Hauptversammlung der Hama
 am 21.06.2006 zugestimmt hatte. Nachdem
 durch Vertrag vom 19.10.2007, eingetragen im Handelsregister der
 Antragsgegnerin am 06.12.2007, auf die Antragsgegnerin verschmolzen worden war,
 ging der Beherrschungsvertrag auf die Antragsgegnerin als
 Gesamtrechtsnachfolgerin der gem. § 20
 Abs.1 Nr. 1 UmwG über.

Gem. § 3 Abs.1 des Beherrschungsvertrages hatte die Antragsgegnerin den
 außenstehenden Aktionären der Hama die Zahlung eines festen Ausgleichs von
 brutto € 0,17/Stückaktie für jedes volle Geschäftsjahr der Dauer des

Beherrschungsvertrages zugesagt. § 4 Abs.1 des Beherrschungsvertrages verpflichtete zudem die Antragsgegnerin, auf Verlangen der außenstehenden Aktionäre der Hama deren Hama-Aktien gegen eine Barabfindung von zunächst € 2,43/Stückaktie, später von € 2,55/Stückaktie, zu erwerben. Die Angemessenheit von Ausgleich und Barabfindung wird gegenwärtig in einem Spruchverfahren vor dem LG Mannheim, Az. 24 AktE 5/06, überprüft.

II. Zu der Verschmelzung

1. Die Verschmelzung gründet auf dem Verschmelzungsvertrag zwischen Hama als übertragende Rechtsträgerin und der Antragsgegnerin als übernehmende Rechtsträgerin vom 31.10.2007 (vgl. Anlage AG 4), dem in der Hauptversammlung der Hama vom 17.12.2007 mit einer Mehrheit von 98,721 % des vertretenen Grundkapitals zugestimmt wurde. Eine Zustimmung der Hauptversammlung der Antragsgegnerin war nicht erforderlich, weil diese mehr als 90% des Grundkapitals der Hama hielt und kein Aktionär der Antragsgegnerin Antrag auf Einberufung der Hauptversammlung stellte.

Die Verschmelzung wurde am 24.02.2009 in das Handelsregister der Antragsgegnerin eingetragen. Die Bekanntmachung der Eintragung erfolgte am 25.02.2009 (vgl. Bl. 411 f d.A.).

2. Der Verschmelzungsvertrag bestimmte in § 1 Abs.1 die Übertragung des Vermögens der Hama als ganzes mit allen Rechten und Pflichten unter Auflösung ohne Abwicklung gem. §§ 2 ff, 60 ff UmwG im Wege der Verschmelzung durch Aufnahme auf die Antragsgegnerin gegen Gewährung von Aktien der Antragsgegnerin an die übrigen Aktionäre der Hama. Dabei legte § 2 Abs.1 des Verschmelzungsvertrages das Umtauschverhältnis der Aktien für die außenstehenden Aktionäre der Hama mit 9 Hama-Aktien zu 2 Akten der Antragsgegnerin fest. Der Antragsgegnerin wurden für die von ihr gehaltenen Aktien an der Hama keine Aktien gewährt.

Die Übernahme des Vermögens der Hama durch die Antragsgegnerin erfolgte gem. § 1 Abs.3 Verschmelzungsvertrag im Innenverhältnis mit Wirkung zum Ablauf des 31.12.2007. Von Beginn des 01.01.2008 an galten alle Handlungen und Geschäfte der Hama als für Rechnung der Antragsgegnerin vorgenommen. Gem. § 2 Abs.2 Verschmelzungsvertrag waren ebenfalls ab dem 01.01.2008 die von der Antragsgegnerin den außenstehenden Aktionären zu gewährenden Aktien

dividendeberechtigt.

Gem. § 4 Verschmelzungsvertrag sollte die Antragsgegnerin zur Durchführung der Verschmelzung ihr Grundkapital um bis zu € 700.000 durch Ausgabe von 700.000 Stück Inhaberaktien mit einem Nennbetrag von je € 1,00 erhöhen. Die Durchführung der Kapitalerhöhung sollte durch Verwendung bereits mit Beschluss der Hauptversammlung vom 06.06.2007 genehmigten Kapitals erfolgen. Letztendlich wurde mit Beschluss des Aufsichtsrates der Antragsgegnerin vom 13.02.2009 (vgl. Bl. 411 d.A.) die Erhöhung des Grundkapitals der Antragsgegnerin um € 409.064,00 durchgeführt.

3. Dem Vertrag ging ein gemeinsamer Verschmelzungsbericht der Vorstände der Antragsgegnerin und der Hama vom 30.10.2007 voraus (vgl. Anlage AG 1). Diesem lag eine gutachtliche Stellungnahme über die Ermittlung der Unternehmenswerte der Hama und der Antragsgegnerin und des Umtauschverhältnisses der Anteile dieser beiden Unternehmen zum 17.12.2007 der

vom 29.10.2007 zu Grunde. Ausweislich der Stellungnahme wurden die Arbeiten hierzu im Auftrag der Vorstände der Hama und der Antragsgegnerin in den Monaten September und Oktober 2007 erledigt.

Die Gutachter ermittelten ausgehend von den Planungen der beteiligten Unternehmen unter Anwendung der „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen IDW ES 1 i.d.F. 2007“ die folgenden maßgeblichen Jahresergebnisse der Verschmelzungspartner:

Hama

| | HR 2007 TEUR | Plan 2008 TEUR | Plan 2009 TEUR | Plan 2010 TEUR | Plan 2011 TEUR | Plan 2012 TEUR | Plan 2013 TEUR |
|-----------------------------------|--------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Umsatzerlöse | 44.108 | 53.021 | 53.566 | 55.672 | 55.935 | 56.217 | 57.059 |
| Bestandsveränderungen | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Gesamtleistung | 44.108 | 53.021 | 53.566 | 55.672 | 55.935 | 56.217 | 57.059 |
| Auftragseinzelkosten | 35.042 | 41.021 | 41.145 | 42.137 | 42.005 | 41.946 | 42.573 |
| Deckungsbeitrag | 9.066 | 12.000 | 12.421 | 13.535 | 13.931 | 14.272 | 14.486 |
| Personalkosten | 4.744 | 4.212 | 4.187 | 4.313 | 4.442 | 4.576 | 4.644 |
| Abschreibungen | 934 | 1.010 | 1.073 | 1.063 | 1.063 | 1.063 | 1.079 |
| Sonstige Gemeinkosten | 4.630 | 5.618 | 5.939 | 6.173 | 6.201 | 6.231 | 6.324 |
| Sonstige betriebliche Erträge | 922 | 924 | 970 | 970 | 970 | 970 | 985 |
| Gemeinkosten | 9.385 | 9.916 | 10.229 | 10.579 | 10.736 | 10.899 | 11.062 |
| Operatives Ergebnis | -320 | 2.084 | 2.191 | 2.956 | 3.195 | 3.373 | 3.424 |
| Finanzergebnis | 198 | 147 | 119 | 84 | 52 | 51 | 54 |
| Ergebnis vor Ertragsteuern | -122 | 2.231 | 2.310 | 3.040 | 3.247 | 3.424 | 3.478 |
| Ertragsteuern | 0 | 139 | 148 | 228 | 251 | 270 | 360 |
| Jahresergebnis | -122 | 2.092 | 2.162 | 2.812 | 2.996 | 3.154 | 3.118 |

Antragsgegnerin

| | HR 2007 TEUR | Plan 2008 TEUR | Plan 2009 TEUR | Plan 2010 TEUR | Plan 2011 TEUR | Plan 2012 TEUR | Plan 2013 TEUR |
|------------------------------------|--------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Bruttoumsatzerlöse | 173.414 | 181.490 | 232.270 | 278.870 | 305.745 | 327.354 | 321.743 |
| Erlösschmälerungen | 5.507 | 5.837 | 7.453 | 8.882 | 9.690 | 10.367 | 0 |
| Umsatzerlöse | 167.907 | 175.653 | 224.817 | 269.988 | 296.055 | 316.988 | 321.743 |
| Herstellkosten | 116.630 | 122.765 | 153.336 | 183.071 | 199.683 | 214.657 | 217.877 |
| Gross Profit | 51.278 | 52.888 | 71.481 | 86.916 | 96.372 | 102.330 | 103.866 |
| Forschungs- und Entwicklungskosten | 15.158 | 16.960 | 17.680 | 17.109 | 16.883 | 16.190 | 16.433 |
| Vertrieb und Kundendienst | 17.035 | 16.459 | 16.935 | 17.462 | 17.986 | 18.525 | 18.803 |
| Allgemeine Verwaltung | 15.922 | 15.487 | 15.952 | 16.430 | 16.923 | 17.431 | 17.692 |
| Sonstige Aufwendungen / Erträge | 5.161 | 3.800 | 2.600 | 2.600 | 2.600 | 2.600 | 2.639 |
| Operatives Ergebnis | -1.999 | 182 | 18.314 | 33.316 | 41.980 | 47.585 | 48.299 |
| Finanzergebnis | 1.435 | 1.875 | 1.905 | 1.445 | 1.001 | 755 | 701 |
| Ergebnis vor Ertragsteuern | -564 | 2.057 | 20.219 | 34.761 | 42.981 | 48.340 | 48.999 |
| Ertragsteuern | 0 | 284 | 3.918 | 7.409 | 11.621 | 13.064 | 13.242 |
| Jahresergebnis | -564 | 1.773 | 16.300 | 27.352 | 31.360 | 35.276 | 35.757 |

Dabei leiteten die Gutachter die nachhaltigen Ergebnis für die Jahre 2013 ff durch Fortschreibung der Positionen der GuV in Höhe der Wachstumsrate ab. Die Abschreibungen 2012 wurden durch eine langfristige Reinvestitionsrate ersetzt.

Für die Phase der ewigen Rente nahmen die Gutachter eine Ausschüttungsquote von 45% an. Für die Phase der Detailplanung eine Ausschüttungsquote von 0% in 2008, linear erhöht bis 45% in 2012.

Persönliche Steuern der Anleger wurden typisiert berücksichtigt (2007 und 2008 nach dem Halbeinkünfteverfahren, ab 2009 mit einem Abgeltungssteuersatz von 25% zzgl. Soli). Eine Veräußerungsgewinnbesteuerung wurde nicht berücksichtigt.

Der Bestimmung des Barwertfaktors legten die Gutachter die Zinsstrukturkurve für Staatsanleihen auf Basis der von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zinsstrukturdaten zum Stichtag zu Grunde. Den danach festgestellten Basiszinssatz von gerundet 4,50% kürzten die Gutachter um die typisierten Ertragsteuern und versahen die Nachsteuergröße von 3,313 % mit einem Risikozuschlag von 6 % für beide Unternehmen. Den Risikozuschlag leiteten die Gutachter nach dem Tax Capital Asset Pricing Model (CAPM) aus einer Marktrisikoprämie von 5% für beide Unternehmen bei einem unlevered Beta-Faktor von 1,2 für beide Unternehmen ab. Zur Ermittlung des Beta-Faktors errechneten die Gutachter für eine Gruppe von Vergleichsunternehmen auf Basis von Kapitalmarktbeobachtungen mittels linearer Regression gegen einen Aktienindex des jeweiligen Heimatlandes über einen 5-Jahreszeitraum den Median.

Den Wachstumsabschlag in Phase II schätzten die Gutachter unter Zugrundelegung der durchschnittlichen Inflationsrate 2004 bis 2006 von 1,77% und der Berücksichtigung von empirischen Untersuchungen wonach das Gewinnwachstum westdeutscher Industrieunternehmen zwischen 45% und 50% der durchschnittlichen Preissteigerungsrate betrage, auf 1,5% für beide Unternehmen.

Schließlich wurde der Wert nicht betriebsnotwendigen Vermögens als Sondervermögen berücksichtigt. Und zwar mit den folgenden Ansätzen und Wertbeiträgen:

Hama

| | |
|---------------------------------------|-------------|
| Grundstück Sternenfels | TEUR 6.388 |
| Grundstück Nove Mesto | TEUR 8.770 |
| Forderungen gegenüber Antragsgegnerin | TEUR 22.302 |
| Gesamt | TEUR 37.460 |

Antragsgegnerin

| | |
|---|---------------|
| Anteile an Hama | TEUR 60.269 |
| Anteile an | TEUR 43.800 |
| Verbindlichkeiten gegenüber Hama | TEUR - 22.302 |
| Verbindlichkeiten aus Aktienoptionsplänen | TEUR - 2.865 |
| Gesamt | TEUR 78.902 |

Zusammengefasst ermittelten die Gutachter die Unternehmenswerte der Verschmelzungspartner wie folgt:

Hama

| | |
|---------------------------------|-------------|
| Ertragswert operatives Geschäft | TEUR 29.304 |
| Sonderwerte | TEUR 37.460 |
| Unternehmenswert | TEUR 66.765 |
| Anzahl der Aktien | 30.000.000 |
| Wert je Aktie | EUR 2,23 |

Antragsgegnerin

| | |
|---------------------------------|--------------|
| Ertragswert operatives Geschäft | TEUR 306.827 |
| Sonderwerte | TEUR 78.902 |
| Unternehmenswert | TEUR 385.729 |
| Anzahl der Aktien | 36.946.407 |
| Wert je Aktie | EUR 10,44 |

und leiteten aus diesen Werten ein Umtauschverhältnis von 1 Aktie der Antragsgegnerin für 4,69 Aktien der Hama ab wie folgt:

| | Hama | Antragsgegnerin |
|----------------------------------|-------------|-----------------|
| Unternehmenswert | TEUR 66.765 | TEUR 385.729 |
| Anzahl Aktien | 30.000.000 | 36.946.407 |
| Wert je Aktie | EUR 2,23 | EUR 10,44 |
| rechnerisches Umtauschverhältnis | 1 | 0,2132 |

Wegen weiterer Einzelheiten zu der gutachtlichen Stellungnahme wird auf Anlage AG 1, dort Anlage 1, verwiesen.

4. Mit Beschluss vom 08.10.2007, Az. 24 AktE 1/07, hat das Landgericht Mannheim, einem Vorschlag der beteiligten Unternehmen folgend,
zur gemeinsamen Verschmelzungsprüferin
gem. §§ 60, 9 Abs.1 UmwG bestellt (vgl. Anlage AG 2, dort Anlage 1).

Die Prüfer führten ihre Arbeiten im Oktober 2007 durch (vgl. Anlage AG 2, dort Seite 3). In ihrem Bericht über die Prüfung der Verschmelzung der Hama auf die Antragsgegnerin vom 31.10.2007 kommen sie zu dem Ergebnis, dass der beabsichtigte Verschmelzungsvertrag die gesetzlich vorgeschriebenen Angaben vollständig und richtig enthält (vgl. Anlage AG 2, dort Seite 7 ff) und dass das in dem beabsichtigten Verschmelzungsvertrag festgelegte Umtauschverhältnis der Hama-Aktien zu den Aktien der Antragsgegnerin von 9 zu 2 angemessen ist (vgl. Anlage AG 2, dort Seite 49).

Wegen weiterer Einzelheiten zu dem Bericht der Verschmelzungsprüferin wird auf Anlage AG 2 verwiesen.

III. Zum Gang des Spruchverfahrens

1. Mit Anträgen, hier eingehend vom 20.04.2009 bis 12.01.2010, haben insgesamt 45 Antragsteller das im Verschmelzungsvertrag vom 31.01.2007 festgelegte Umtauschverhältnis als unangemessen angegriffen und eine angemessene bare Zuzahlung gem. § 15 Abs.1 UmwG verlangt.

Im wesentlichen wird von den Antragstellern vorgebracht, maßgeblich für das Umtauschverhältnis sei nicht der jeweilige Ertragswert der Unternehmen, sondern die Börsenkursrelation der Aktien der beteiligten Rechtsträger. Jedenfalls sei Untergrenze der baren Zuzahlung die Kapitalisierung der Ausgleichszahlung, die den Aktionären der Hama nach dem Beherrschungsvertrag vom 21.04.2006 zustehe. Der Beherrschungsvertrag müsse bei Ermittlung des Umtauschverhältnisses schließlich auch insoweit Berücksichtigung finden, als die nach ihm den Aktionären der Hama zustehende Ausgleichzahlung in 2008 und 2009 nicht erfolgt sei. Dies erhöhe den Unternehmenswert der Hama. Hinsichtlich der von der Verschmelzungsprüferin gebilligten Planzahlen kritisieren die Antragsteller die Planung der Hama als zu pessimistisch, die der Antragsgegnerin als zu optimistisch. Insbesondere das gegenüber den Planzahlen Hama signifikant stärkere Wachstum in den Planzahlen der Antragsgegnerin bei den Umsatzerlösen und bei dem Jahresergebnis ab 2008 sei

nicht nachvollziehbar. Zudem falle das Ergebnis der Hama in Phase II der Planung ohne sachlichen Grund ab.

Die Kapitalisierung der Erträge sei zum Nachteil der Antragsteller vorgenommen worden. Der angenommene Basiszins sei zu hoch. Der Risikozuschlag sei fälschlich nach der CAPM ermittelt und zu hoch. Es sei nicht nachvollziehbar, dass für die Unternehmen beider Rechtsträger der gleiche Betafaktor angenommen worden sei, der zudem unter Zugrundelegung einer Peer-Group ermittelt worden sei, die nicht aus vergleichbaren Unternehmen bestanden habe. Der Wachstumsabschlag sei insbesondere angesichts der Geldentwertung zu niedrig angenommen.

Im Hinblick auf die bei Ermittlung des Umtauschverhältnisses berücksichtigten Sonderwerte bringen die Antragsteller vor, Grundstücke der Hama seien mit einem Ansatz von € 15,158 Mio und nicht betriebsnotwendige Forderungen mit einem Ansatz von € 22,302 Mio nicht hinreichend berücksichtigt. Insbesondere die Bewertung der Grundstücke zu Buchwerten sei zu niedrig. Schließlich hätte die Beteiligung der Antragsgegnerin an nicht nach dem Kaufpreis für die Beteiligung, sondern nach dem anteiligen Ertragswert der bewertet werden müssen.

Wegen weiterer Einzelheiten zum Vortrag der Antragsteller wird auf die eingereichten Schriftsätze nebst Anlagen Bezug genommen.

2. Die Antragsgegnerin hat mit Schriftsätzen ihrer Bevollmächtigten vom 24.11.2009 (Bl. 33 - 207 d.A.), vom 16.04.2010 (Bl. 247 – 251 d.A.), vom 19.07.2010 (Bl. 296 – 310 d.A.) und vom 18.01.2011 (Bl. 375 - 399 d.A.) das festgelegte Umtauschverhältnis verteidigt.

Wegen Einzelheiten insoweit wird auf die genannten Schriftsätze nebst Anlagen Bezug genommen.

3. Das Gericht hat mit Beschluss vom 15.12.2009 (Bl. 208 ff d.A.) als gemeinsamen Vertreter für die Aktionäre der Hama, die nicht an dem Verfahren beteiligt sind, bestellt. Der Beschluss wurde am 03.02.2010 im Bundesanzeiger veröffentlicht. Der gemeinsame Vertreter hat sich mit Schriftsatz vom 22.03.2010 geäußert (Bl. 229 – 238 d.A.) und ebenfalls die Bestimmung einer baren Zuzahlung beantragt.

Auch er vertritt die Auffassung, dass der Börsenkurs der Aktien der Hama die Untergrenze der baren Zuzahlung darstelle. Auch er beanstandet die Planungsrechnungen. Zum einen bestehe ein nicht nachvollziehbares Missverhältnis zwischen den Planzahlen der Hama und denen der Antragsgegnerin. Zum anderen ließen sich die Zahlen der Hama nicht mit denen der Antragsgegnerin vergleichen, weil die der Hama nach dem Gesamtkostenverfahren gegliedert seien, die der Antragsgegnerin jedoch nach dem Umsatzkostenverfahren. Schließlich sei nicht nachvollziehbar, wie in der Planung Phase I die steuerlichen Verlustvorträge der Hama Berücksichtigung gefunden hätten. Im übrigen schließt sich der gemeinsame Vertreter der Kritik der Antragsteller an dem Kapitalisierungsfaktor an.

Wegen weiterer Einzelheiten wird auf den Schriftsatz vom 22.03.2010 Bezug genommen.

4. Das Gericht hat mit Verfügung vom 19.11.2010 der Verschmelzungsprüferin zur Vorbereitung des Erörterungstermins eine Reihe von Fragen gestellt (Bl. 343 ff d.A.). Die Verschmelzungsprüferin hat diese Fragen mit Schreiben vom 10.01.2011 beantwortet (Bl. 362 ff d.A.).

Darüber hinaus hat das Gericht die für die Verschmelzungsprüferin tätig gewordenen Wirtschaftsprüfer im Erörterungstermin vom 10.02.2011 gem. § 8 Abs.2 SpruchG angehört. Wegen Einzelheiten insoweit wird auf das Protokoll des Erörterungstermins vom 10.02.2011 Bl. 430 ff d.A. sowie das von der Verschmelzungsprüferin im Nachgang zu dem Termin hereingegebene Schreiben vom 14.02.2011 (Bl. 468 ff d.A.) verwiesen.

B.

Die Anträge der Antragsteller zu 21, zu 24 und zu 33, sowie zu 34 bis 45 sind unzulässig und ohne Sachentscheidung zu verwerfen. Im übrigen sind die Anträge zulässig.

- I. Die Anträge der Antragsteller 34 bis 45 sind bereits unzulässig, weil erst nach Ablauf der Antragsfrist bei dem zuständigen Gericht eingegangen.

Gem. § 4 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 i.V.m. § 1 Nr. 4 SpruchG kann ein Antrag auf gerichtliche

Entscheidung über die Bestimmung einer Zuzählung anlässlich einer Umwandlung nur binnen einer Frist von 3 Monaten ab Eintragung der Umwandlung in das Handelsregister nach den Vorschriften des UmwG gestellt werden. Im vorliegenden Fall wurde die Verschmelzung der Hama auf die Antragsgegnerin gem. § 19 Abs.3 UmwG am 24.02.2009 in das Handelsregister der Antragsgegnerin eingetragen. Gem. § 188 Abs.2, 187 Abs.1 BGB lief die Antragsfrist somit mit Ablauf des 25.05.2009 ab.

Zuständig für die Entscheidung über die Anträge ist gem. §§ 15 Abs.1 Satz 2 UmwG, 2 Abs.1 Satz 1 SpruchG, 71 Abs.4 Satz 1 und Abs. 2 Nr. 4 lit e GVG, 16 Abs.1 Nr. 2 GZVJu in der Fassung vom 16.11.2004 das Landgericht Nürnberg-Fürth – Kammer für Handelssachen – da die Hama ihren Sitz (zuletzt) im einem Landgerichtsbezirk des Oberlandesgerichtes Bamberg hatte.

Die genannten Antragsteller haben ihre Anträge jedoch sämtlich nicht unmittelbar bei dem örtlich zuständigen Landgericht Nürnberg-Fürth, sondern zunächst bei örtlich unzuständigen Gerichten eingereicht. Die Antragsfrist nach SpruchG wird nach allgemeiner, von der Kammer geteilter, Ansicht, die sich insoweit auf § 4 Abs.1 Satz 2 SpruchG beruft, jedoch nicht gewahrt, wenn der Antrag bei einem unzuständigen Gericht angebracht wird (vgl. BayObLG in NZG 2005, 312, 315). Anderes gilt nur, wenn das unzuständige Gericht die Sache so rechtzeitig an das zuständige Gericht abgibt, dass der Antrag noch vor Fristablauf dort eingeht (vgl. z.B. OLG Frankfurt in NZG 2009, 1225 und OLG Düsseldorf in NZG 2005, 719). Dies ist vorliegend bei den Antragstellern zu 34 bis zu 45 nicht der Fall, wie folgende Zusammenstellung zeigt:

| | | |
|---------------------|--|----------------------------|
| Antragsteller zu 34 | Eingang bei dem LG Frankfurt am 25.05.2009 | Eingang hier am 09.06.2009 |
| Antragsteller zu 35 | Eingang bei dem LG Frankfurt am 25.05.2009 | Eingang hier am 09.06.2009 |
| Antragsteller zu 36 | Eingang bei dem LG Frankfurt am 25.05.2009 | Eingang hier am 09.06.2009 |
| Antragsteller zu 37 | Eingang bei dem LG Frankfurt am 25.05.2009 | Eingang hier am 09.06.2009 |
| Antragsteller zu 38 | Eingang bei dem LG Frankfurt am 25.05.2009 | Eingang hier am 09.06.2009 |
| Antragsteller zu 39 | Eingang bei dem LG Mannheim am 22.05.2009 | Eingang hier am 26.08.2009 |
| Antragsteller zu 40 | Eingang bei dem LG Mannheim am 22.05.2009 | Eingang hier am 26.08.2009 |
| Antragsteller zu 41 | Eingang bei dem LG Mannheim am 22.05.2009 | Eingang hier am 26.08.2009 |
| Antragsteller zu 42 | Eingang bei dem LG Mannheim am 22.05.2009 | Eingang hier am 26.08.2009 |
| Antragsteller zu 43 | Eingang bei dem LG Mannheim am 22.05.2009 | Eingang hier am 26.08.2009 |
| Antragsteller zu 44 | Eingang bei dem LG Mannheim am 22.05.2009 | Eingang hier am 26.08.2009 |
| Antragsteller zu 45 | Eingang bei dem LG Mannheim am 22.05.2009 | Eingang hier am 02.01.2010 |

Die Anträge sind somit, da verfristet, unzulässig.

Nichts anderes ergibt sich aus dem von der Antragstellerin zu 34 zitierten Beschluss des BGH vom 13.03.2006, Az. II ZB 26/04, (zitiert nach juris/das Rechtsportal). In der Entscheidung, die zu der Frist nach §§ 327 f Abs.1 Satz 2, 306 AktG a.F., somit zu der Rechtslage vor Inkrafttreten des SpruchG erging, hat der BGH ausdrücklich offen gelassen, ob § 281 ZPO, den er zur Begründung seiner Ansicht herangezogen hatte, auch in Verfahren nach dem SpruchG analog anzuwenden ist. Die Kammer ist nicht dieser Auffassung. Denn nach Einführung der Regelung des § 4 Abs. 1 SpruchG liegt eine Regelungslücke, die zu einer analogen Anwendung des § 281 ZPO führen könnte, nicht vor. Vielmehr ist dem Gesamtzusammenhang der spezialgesetzlichen Regelung zu entnehmen ist, dass die Frist nur durch Eingang des Antrags bei dem zuständigen Gericht gewahrt sein soll (vgl. auch Simon, SpruchG, 1. Aufl. 2007, Rz. 32 zu § 4 m.w.N. und OLG Frankfurt a.a.O und OLG Düsseldorf a.a.O.).

- II. Die Anträge der Antragsteller zu 21, zu 24 und zu 33 sind unzulässig, weil diese Antragsteller ihre Antragsberechtigung nicht dargelegt und in der Form des § 3 Satz 3 SpruchG nachgewiesen haben.

Nach § 3 Satz 1 Nr. 3 i.V.m. § 1 Nr. 4 SpruchG sind nur die Antragsteller antragsbefugt, die im Zeitpunkt der Antragstellung Anteilsinhaber des aufnehmenden Rechtsträgers, i.e. der Antragsgegnerin, waren und zwar mit solchen Anteilen, die sie im Zuge der Umwandlung für Anteile des übertragenden Rechtsträgers, i.e. Hama, erhalten haben. Dabei genügen die Antragsteller den Anforderungen einer fristgerechten Antragsbegründung zunächst, wenn sie binnen offener Antragsfrist die genannten Voraussetzungen darlegen (vgl. Simon a.a.O., Rz 40 zu § 4 m.w.N.). Zumindest dann jedoch, wenn die Antragsgegnerin die Aktionärsstellung des Antragstellers in Zweifel zieht, haben die Antragsteller Nachweise durch Urkunden zu erbringen.

Im vorliegenden Fall ist die Aktionärsstellung der Antragsteller zu 6 bis zu 9
 der Antragsteller zu 11 bis
 zu 13 der Antragstellerin zu 15
 des Antragstellers zu 20 der Antragsteller zu 25 bis zu
 27 des Antragstellers zu 31
 und der Antragstellerin zu 32 von der Antragsgegnerin nicht
 bestritten worden. Im übrigen hat die Antragsgegnerin die Aktionärsstellung der

Antragsteller bestritten.

Die folgenden Antragsteller haben im weiteren einen hinreichenden Nachweis ihrer Aktionärstellung im oben dargestellten Sinn erbracht:

| | | |
|-----------------------|--|------------------------------------|
| Antragsteller zu 1 | Bestätigung der Kreissparkasse Köln vom 03.03.2009 | Anlagenheft |
| Antragsteller zu 2 | Bestätigung der BAB Bank vom 03.03.2009 | Anlagenheft |
| Antragstellerin zu 3 | Bestätigung der Cortal Consors S.A. vom 15.05.2009 | Bl. 274 d.A. |
| Antragstellerin zu 4 | Bestätigung der DAB Bank vom 21.06.2010 | nach Bl. 271 d.A. |
| Antragstellerin zu 5 | Bestätigung der Commerzbank AG vom 26.05.2009 | Bl. 12 d.A. |
| Antragstellerin zu 10 | Bestätigung der Sparkasse KölnBonn vom 12.06.2009 | Bl. 27 d.A. |
| Antragsteller zu 14 | Bestätigung der Cortal Consors S.A. vom 01.07.2010 | Bl. 278 d.A. |
| Antragstellerin zu 16 | Bestätigung der der VR Bank Orb-Gelnhausen vom 28.09.2010 | Anlagenheft Antragsteller |
| Antragstellerin zu 17 | Bestätigung der Cortal Consors S.A. vom 15.06.2009 | Bl. 26 d.A. |
| Antragsteller zu 18 | Bestätigung der DAB Bank vom 26.05.2009 | hinzuverbundenes Verfahren 4210/09 |
| Antragsteller zu 19 | Bestätigung der Cortal Consors S.A. vom 14.06.2010 | Bl. 280 d.A. |
| Antragssteller zu 22 | Bestätigung der Commerzbank Antragsgegnerin vom 07.04.2011 | Bl. 482 d.A. |
| Antragssteller zu 23 | Bestätigung der Commerzbank Antragsgegnerin vom 07.04.2011 | Bl. 481 d.A. |
| Antragsteller zu 28 | Bestätigung der Berliner Sparkasse vom 20.10.2010 | nach Bl. 340 d.A. |
| Antragstellerin zu 29 | Bestätigung der Berliner Sparkasse vom 20.10.2010 | nach Bl. 340 d.A. |
| Antragstellerin zu 30 | Bestätigung der Berliner Sparkasse vom 20.10.2010 | nach Bl. 340 d.A. |

Die Antragsteller im übrigen, deren Antragsbefugnis bestritten war, haben trotz Aufforderung des Gerichts vom 19.11.2010 (Bl. 345 d.A.) und vom 11.02.2011 (Bl. 444 d.A.) keine Nachweise vorgelegt. Ihre Anträge sind als unzulässig zu verwerfen.

III. Die Anträge der Antragsteller über die danach noch zu entscheiden war, sind auch (in vielen Fällen gerade noch) hinreichend substantiiert. Sie sind zulässig.

C.

Gem. § 15 Abs.1 UWG kann jeder Anteilsinhaber des übertragenden Rechtsträgers von dem übernehmenden Rechtsträger einen Ausgleich durch bare Zuzahlung verlangen, wenn bei einer Verschmelzung das Umtauschverhältnis der Anteile zu niedrig bemessen ist oder die Mitgliedschaft bei dem übernehmenden Rechtsträger kein ausreichender Gegenwert für den Anteil bei einem übertragenden Rechtsträger ist. Entscheidend ist somit, ob der Wert der

übertragenen Anteile an der Hama im wesentlichen mit dem der erhaltenen Anteile an der Antragsgegnerin übereinstimmt. Dies ist der Fall. Die Voraussetzungen, unter denen eine bare Zuzahlung zu gewähren ist, sind nicht gegeben.

I. Bewertungsgutachter und Verschmelzungsprüferin haben unter Anwendung der zum Prüfungszeitpunkt allgemein anerkannten Ertragswertmethode nach IDW ES 1 i.d.F. 2007 die Unternehmenswerte der Hama und der Antragsgegnerin nachvollziehbar und plausibel ermittelt. Das Gericht macht diese Ermittlungen zur Grundlage seiner Schätzung der Unternehmenswerte.

1. Die gutachtliche Stellungnahme der

und der Prüfbericht der gerichtlich bestellten Verschmelzungsprüferin

die im Verfahren eingeholte weitere

Stellungnahme der Verschmelzungsprüferin und die Ausführungen ihrer Mitarbeiter bei ihrer Anhörung durch das Gericht im Erörterungstermin sind geeignet und ausreichend, um über die entscheidungserheblichen Bewertungsfragen zu befinden und die Werte der beteiligten Unternehmen zu schätzen. Die Einholung eines weiteren Sachverständigengutachtens ist nicht erforderlich.

2. Soweit verschiedene Antragsteller die fachliche Eignung und die Neutralität der Mitarbeiter der Verschmelzungsprüferin anzweifeln, ist dies nicht gerechtfertigt. Die Prüferin ist eine renommierte, in Spruchverfahren vielfach tätige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. Die fachliche Qualifikation ihrer Mitarbeiter unterliegt keinem Zweifel.

Dass die Verschmelzungsprüferin ihre Arbeiten parallel zu den Gutachtern der Verschmelzungspartner durchgeführt hat, schmälert den Wert dieser Arbeiten, entgegen der Ansicht einiger Antragsteller, nicht. Insbesondere der Schluss, es habe deswegen keine eigenständige, unabhängige, Prüfung der Verschmelzungsprüferin stattfinden können, ist nicht gerechtfertigt. Die rechtliche Zulässigkeit der sogenannten Parallelprüfung ist anerkannt. In der Parallelprüfung liegt keine unzulässige Mitwirkung der Prüfer am Bericht der Verschmelzungspartner, sondern ein sinnvolles Vorgehen, das eine frühzeitige Fehlerkorrektur durch den Prüfer ermöglicht und dessen Unabhängigkeit nicht in Frage stellt (st. Rechtsprechung, vgl. BGH in ZIP 2006, 2080, 2082 und nachfolgend Nichtannahmebeschluss des BVerfG vom 19.09.2007, 1 BvR 2984/06, zitiert nach juris/ das Rechtsportal, OLG München in AG 2007, 287, OLG Stuttgart in ZIP 2003, 2363 und OLG Hamburg in ZIP 2004,

2288). Nach Auskunft der tätig gewordenen Wirtschaftsprüfer im Erörterungstermin war die Verschmelzungsprüferin durch die Bedingungen der Parallelprüfung in keiner Weise an ihrer Arbeit gehindert. Ihr hätten sämtliche Unterlagen, die nach ihrer fachlichen Auffassung für die Prüfung erforderlich gewesen seien, zur Verfügung gestanden. Sie habe sämtliche Informationen, die sie für notwendig erachtet habe, erhalten und es seien ihr bei der Prüfung in fachlicher Hinsicht keine Einschränkungen auferlegt worden.

- II. Auf Grundlage der oben unter I. 1. dargestellten Unterlagen und Stellungnahmen erachtet die Kammer das im Verschmelzungsvertrag festgelegte Umtauschverhältnis als angemessen.
1. Die Kammer ist der Auffassung, dass jede Bestimmung eines Unternehmenswertes nach dem Ertragswertverfahren wegen der eingeschränkten Erkenntnisquellen auf denen sie beruht und wegen der jeder Prognose typischen Unsicherheit keinen mathematisch exakten oder „wahren“ Unternehmenswert feststellt. Dem Gericht kommt daher die Aufgabe zu, unter Anwendung anerkannter betriebswirtschaftlicher Methoden den Unternehmenswert im Wege der Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO zu bestimmen (st. Rechtsprechung zum Prüfungsmaßstab, vgl. nur BGH ZIP 2001, 734/736; BayObLG AG 2006, 41/43, OLG München, Beschluss vom 30.11.2006, Az. 31 Wx 59/06, zitiert nach juris / das Rechtsportal, OLG Stuttgart ZIP 2004, 712/714 und OLG München in BB 2007, 2395). Nachdem auch jedes gutachtliche Ergebnis letztlich nur eine Schätzung des Unternehmenswerts darstellt, müssen es die Verfahrensbeteiligten hinnehmen, dass eine Bandbreite von unterschiedlichen Werten existiert (vgl. BayObLG, OLG München und OLG Stuttgart, jeweils a.a.O.) und das erkennende Gericht unter Berücksichtigung aller maßgeblichen Umstände hieraus einen Wert als angemessen erachtet. Dabei ist es nicht Aufgabe der Kammer, anstelle der Prognosen im Gemeinsamen Bericht der Verschmelzungspartner eigene Prognosen aufzustellen. Lediglich wenn die Prognosen völlig unplausibel sind, kann eine andere Beurteilung durch das Gericht erfolgen.
 2. Im vorliegenden Fall wurden in dem Gutachten zu dem Verschmelzungsbericht, wie in dem Prüfbericht der Verschmelzungsprüferin, die Werte der Unternehmen der Verschmelzungspartner durch die Ertragswertmethode ermittelt und aus den so festgestellten Unternehmenswerten ein Umtauschverhältnis abgeleitet. Unter Beachtung des oben II.1. dargelegten Prüfungsmaßstabes ist das so gefundene

Umtauschverhältnis angemessen.

- a) Die Anwendung der Ertragswertmethode ist nicht zu beanstanden (st. Rechtsprechung, vgl. beispielhaft BGH in AG 2003, 627/628 und BayObIG in BayObLGZ 1998, 231/235). Nach dieser Methode, näher definiert zum Stichtag durch die „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen IDW ES 1 i.d.F. 2007“, bestimmt sich der Unternehmenswert nach dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens. Er wird ergänzt durch eine gesonderte Bewertung des nicht betriebsnotwendigen (neutralen) Vermögens. Der Ertragswert des Unternehmens wird sodann durch Diskontierung der den Anteilseignern künftig zufließenden finanziellen Überschüsse gewonnen, die aus den künftigen handelsrechtlichen Erfolgen abgeleitet werden.
- b) Die Einwendungen der Antragsteller gegen die, der Ermittlung der Ertragswerte der Unternehmen beider Verschmelzungspartner zugrundeliegenden, Planungen für die Jahre 2008 bis 2012 greifen nicht durch.
 - (1) Die Planungen beider Verschmelzungspartner sind nach den Feststellungen der Verschmelzungsprüferin in sich abgestimmt, nachvollziehbar und geeignet, Grundlage einer angemessener Ertragswertermittlung zu sein. Insbesondere hindert nach der Feststellung der Vertragsprüferin der Umstand, dass die Hama bis 2007 ihre Zahlen nach dem Gesamtkostenverfahren gliederte, die Antragsgegnerin jedoch durchgehend nach dem Umsatzkostenverfahren, die Brauchbarkeit der Planungen zur Ertragswertermittlung und ihre Prüfung nicht. Insoweit führte der für die Verschmelzungsprüferin tätige im Erörterungstermin aus, trotz Unterschiede in den Planungsverfahren sei es möglich gewesen, zu prüfen, ob die Planungen plausibel waren. Auch sei es möglich gewesen, Zahlen der Vergangenheit im notwendigen Umfang in die Plausibilitätsprüfung der Planung miteinzubeziehen.
 - (2) Die Planungen beider Verschmelzungspartner sind nach den Feststellungen der Verschmelzungsprüferin auch nachvollziehbar.
 - (a) Zu der Planung der Hama hat die Verschmelzungsprüferin festgestellt, dass sie vor dem Hintergrund der Vergangenheitszahlen 2005 und 2006 und aktuellen, von der Verschmelzungsprüferin dem Gericht mit Schreiben

vom 14.02.2011 im einzelnen mitgeteilten (Bl. 468 ff d.A.) Markteinschätzungen plausibel sei (vgl. AG 2 S. 22 und S. 23) und, dass die durch die Gutachter zum Zwecke der Ertragswertberechnung vorgenommenen Anpassungen der Planung sachgerecht und nachvollziehbar gewesen seien (vgl. AG 2 S. 22 und S. 25). Im Detail, so die Verschmelzungsprüferin, sei die Planung gekennzeichnet im Bereich OD durch einen deutlichen Rückgang der Umsätze mit Anlagen zur Herstellung von CD/R und DVD/R der 2. Generation und Umsatzzuwachs bei Anlagen zur Herstellung von HD-DVD/R und BD/R der 3. Generation, wobei dieser Umsatzzuwachs den Rückgang nicht ganz kompensieren könne, was zu einer leichten Verringerung des Gesamtumsatzes des Bereiches OD 2009, 2011 und 2012 führe. Die geplante Verringerung des Umsatzes CD-R und DVD-R sei vor dem Hintergrund der erwarteten Marktentwicklung (Überkapazitäten, Wachstumsaussichten, Entwicklung alternativer Speichermedien) nachvollziehbar (vgl. AG 2 S. 23 und Schreiben der Verschmelzungsprüferin vom 10.01.2011, Bl. 362 ff d.A., dort S. 3 und 5). Im Erörterungstermin haben die angehörtten Wirtschaftsprüfer der Verschmelzungsprüferin diese Einschätzung nachvollziehbar bestätigt.

Zu der Planung der Antragsgegnerin hat die Verschmelzungsprüferin festgestellt, dass sie vor dem Hintergrund der bereinigten Zahlen aus 2005 und 2006 und vorgenannter Markteinschätzungen plausibel sei, dass die von den Gutachtern vorgenommenen Bereinigungen der Planzahlen, insbesondere die Bereinigung um die Ergebnisbeiträge Hama und um den Aufwand aus Verlustübernahme Hama in 2006 sachlich gerechtfertigt seien und, dass die Planung zutreffend ohne Berücksichtigung verschmelzungsbedingter Synergieeffekte vorgenommen worden sei (vgl. AG 2, S. 28 f). Die Planung sei nachvollziehbar gekennzeichnet durch starkes Wachstum im Bereich OD, das daher rühre, dass bei den Anlagen zur Herstellung von CD/DVD die Umsatzerlöse sinken würden, im Bereich der Anlagen zur Herstellung von Blu-Ray und HD-DVD jedoch deutliche Zuwächse zu verzeichnen sein würden, weil mit Ende des Systemsstreits die bisherige Investitionszurückhaltung 2008 wegfallen werde. Im Bereich Nano Deposition Technologies sei der Absatz der Beschichtungsanlage TIMARIS erfolgreich. Im Bereich Coating seien Anlagen zur Herstellung von Beschichtungen auf Brillengläsern in Entwicklung (vgl. AG 2, S. 29 f).

Dass der geplante Umsatzzuwachs im Bereich HD-DVD und CD bei Hama geringer ausfällt, als bei der Antragsgegnerin ist nach nachvollziehbarer Einschätzung der Verschmelzungsprüferin in der Marktentwicklung der beschreibbaren Speichermedien begründet. Der Fortschritt beim Kopierschutz und die Entwicklung substitutiver Speichermedien (mobile Festplatte, USB-Stick) ließen diesen Markt rückläufig erscheinen. Demgegenüber bestehe bei Anlagen zur Herstellung beschriebener Speichermedien der 3. Generation ein deutlich positiveres Marktumfeld (vgl. Schreiben der Verschmelzungsprüferin vom 10.01.2011, Bl. 362/364 d.A.). Diese Einschätzung hat der für die Verschmelzungsprüferin tätige im Erörterungstermin ausdrücklich bestätigt. Insoweit hat er ausgeführt, dass die unterschiedlichen Planungen der HAMA und der Antragsgegnerin jeweils für die Jahre 2008 ff insbesondere deshalb plausibel seien, weil sich HAMA und Antragsgegnerin unterschiedlich positioniert hätten. Während die HAMA den Focus auf die Entwicklung und Herstellung von Anlagen zur Produktion mehrfach beschreibbarer CDs und DVDs gelegt habe, produziere die Antragsgegnerin im Bereich OD Anlagen zur Herstellung vorbeschriebener CDs und DVDs. Diese Unterschiede rechtfertigten absolut die in den Planungen zum Ausdruck kommenden Erwartungen. Denn die Zeit wiederbeschreibbarer CDs und DVDs sei angesichts der Technik, die heute USB-Sticks, MP 3-Player und den Download im Internet zur Verfügung stelle, vorbei. Diese Entwicklung sei im übrigen auch bei den vorliegenden Ist-Zahlen beobachtbar gewesen.

Was schließlich die Berücksichtigung der Verlustvorträge der Hama bei der Planung angeht, hat die Verschmelzungsprüferin das im Gemeinsamen Verschmelzungsbericht angewandte Verfahren, diese Verlustvorträge bei der Detailplanung in Höhe der maximal zulässigen Verlustverrechnung zu berücksichtigen und die 2012 noch nicht aufgezeigten Vorträge zu kapitalisieren und so den Barwert der zu erwartenden Steuervorteile in Phase II der Planung abzubilden (vgl. AG 1, Anlage 1, S. 45) ausdrücklich gutgeheißen (vgl. AG 2 S. 26). Auch die Kammer hält die geschilderte Vorgehensweise für fundiert und nachvollziehbar. Von der rechnerischen Richtigkeit der Planung insoweit

hat sich die Verschmelzungsprüferin überzeugt (vgl. AG 2, S. 26).

- (b) Hinsichtlich der Planung Phase II bei Hama hat die Verschmelzungsprüferin dargelegt, dass das Ergebnis der Detailplanung 2012 unter Berücksichtigung der angesetzten Wachstumsrate von 1,5% fortgeschrieben worden sei. Dies sei angemessen. Dass gleichwohl das Ergebnis Phase II der Hama unter dem Ergebnis der Detailplanung 2012 liegt, erläuterten die Verschmelzungsprüfer schlüssig dahin, dass nachhaltig die Steuerquote höher werde. So stiegen die Abschreibungen nur um 1,3 % gegenüber dem Vorjahr und es sei zu berücksichtigen, dass in Zukunft die Verlustvorträge abgebaut sein würden (vgl. Schreiben der Verschmelzungsprüferin vom 10.01.2011, Bl. 362 ff d.A., dort S. 7).
- c) Auch die Einwendungen der Antragsteller gegen den von Gutachter und Verschmelzungsprüferin angenommenen Kapitalisierungsfaktor führen im Ergebnis nicht dazu, dass das im Verschmelzungsvertrag festgelegte Umtauschverhältnis unangemessen ist.
- (1) Die Kammer kann dahinstehen lassen, ob die Angriffe der Antragsteller und des gemeinsamen Vertreters auf Basiszinssatz und Wachstumsabschlag in der Sache gerechtfertigt sind oder nicht. Denn es ist ein Umtauschverhältnis zu prüfen. Dies bringt es schon grundsätzlich mit sich, dass Veränderungen bei Größen, die für die Werte der Unternehmen beider Verschmelzungspartner gleich sind, in der Regel geringe Auswirkungen auf das Umtauschverhältnis haben, weil sie die Zukunftserträge beider Partner betreffen. Vorliegend ist zudem zu berücksichtigen, dass der Wert des Unternehmens der Hama verhältnismäßig mehr von dem Wert des Sondervermögens beeinflusst wird, als dies bei der Antragsgegnerin der Fall ist. Werden nun Parameter des Kapitalisierungsfaktors, die bei der Bewertung der Unternehmen beider Rechtsträger gleich sind, wie Basiszins und Wachstumsabschlag, im Sinne der Antragsteller dahin abgeändert (gesenkt bzw. erhöht), dass ein höherer Unternehmenswert die Folge ist, so wird dies den Wert des Unternehmens der Antragsgegnerin verhältnismäßig mehr erhöhen als den Wert des Unternehmens der Hama, mit der Folge, dass sich das Umtauschverhältnis zum Nachteil der Antragsteller verändert.

Dies zeigen die folgenden Rechnungen: Bei Annahme eines Basiszinses von

nur 3% und eines Wachstumsabschlages von 2,5% bei ansonsten unveränderten Parametern des Kapitalisierungsfaktors ergibt sich die als Anlage 1 diesem Beschluss beigefügte Berechnung des Unternehmenswertes der Hama und daraus ein Wert von € 2,53 / Aktie. Demgegenüber errechnet sich bei Annahme eines Basiszinses von 3% und eines Wachstumsabschlages von 2,5% bei ansonsten unveränderten Parametern des Kapitalisierungsfaktors der Unternehmenswert der Antragsgegnerin wie aus Anlage 2 zu diesem Beschluss ersichtlich und daraus ein Wert von € 13,27 / Aktie. Das rechnerische Umtauschverhältnis wäre in diesem Fall deutlich schlechter, als im Beherrschungsvertrag festgelegt.

- (2) Die Kammer hält an ihrer bisherigen Rechtsprechung, insoweit folgend dem BayObLG (vgl. beispielhaft BayObLG in AG 206, 41 ff) und dem OLG München (vgl. beispielhaft OLG München in AG 2007, 287 und Beschluss vom 31.03.2008, Az 31 W 88/06, zitiert nach juris/das Rechtsportal) fest, dass der Risikozuschlag von dem Gericht empirisch zu schätzen und nicht nach der CAPM zu ermitteln ist.

Gleichwohl bedurfte es im Hinblick auf die oben unter II.2.c) (1) dargestellten Besonderheiten des Falles keiner Entscheidung darüber, ob der von Gutachter und Verschmelzungsprüferin für die Unternehmen beider Verschmelzungspartner angenommene Risikozuschlag in Höhe von 6% angemessen ist oder nicht. Denn eine einheitliche Minderung des Zuschlags würde, wie ausgeführt, nicht zu einer Verbesserung des Umtauschverhältnisses für die Antragsteller führen. Diese Verbesserung würde nur dann eintreten, wenn das Unternehmen der Antragsgegnerin einen signifikant höheren Risikozuschlag hinnehmen müsste, als das der Hama. Hierfür spricht jedoch nichts.

Marktteilnehmer sind risikoscheu sind. Risiko lassen sie sich bezahlen. Der Risikozuschlag trägt dem Rechnung, indem er das Risiko, das ein Investor bei einer Investition in Anteile der zu bewertenden Unternehmen in Kauf nimmt, abgilt. Die Annahme der Verschmelzungsprüferin, dass dieses Risiko bei Investition in Anteile der Hama und bei Investition in Anteile der Antragsgegnerin zumindest gleich hoch ist, ist nachvollziehbar.

Beide Verschmelzungspartner waren zum Stichtag im High-Tech-Anlagenbau

tätig und unterlagen insoweit ähnlichen Risiken, insbesondere hoher Abhängigkeit von Nachfrageschüben. Denn der Markt, auf dem sie sich bewegten, war abhängig vom Aufbau von Kapazitäten der Hersteller von CDs und DVDs.

Unterschiede ergeben sich – neben einer strategisch unterschiedlichen Ausrichtung auf den Bereich der beschreibbaren Speichermedien (Hama) und den Bereich der beschriebenen Speichermedien (Antragsgegnerin) – daraus, dass die Antragsgegnerin im Hinblick auf die Entwicklung und Herstellung für Anlagen zur Produktion von Speichermedien der 3. Generation auf das System „Blu-Ray“ setzte. Dies brachte für die Antragsgegnerin das besonders zu bewertende Risiko mit sich, dass zum Stichtag noch nicht feststand, welches der konkurrierenden Systeme sich würde durchsetzen können. Wobei allerdings dieses Risiko, wie die Antragsgegnerin überzeugend dargelegt hat (vgl. Stellungnahme [redacted] im Erörterungstermin Bl. 439 d.A.), wieder begrenzt wurde dadurch, dass das System wegen der gegenüber konkurrierenden Systemen wesentlich höheren Speicherkapazität für die Filmindustrie interessant war und die Filmindustrie auf die Entscheidung im Systemstreit erheblichen Einfluss nahm. Nach Meinung der Fachleute bestand im Dezember 2007 daher eine überwiegende Wahrscheinlichkeit, dass sich Blu Ray durchsetzen würde.

Das besondere Risiko im Geschäft der Hama lag demgegenüber darin, dass das Unternehmen nicht auf innovative Technik setzte. Vor diesem Hintergrund hat der für die Verschmelzungsprüferin tätig gewordene [redacted] im Erörterungstermin nachvollziehbar zur Frage des Risikozuschlags ausgeführt:

„Beide Unternehmen sind ganz extrem von Nachfrageschüben abhängig. Der Markt auf dem sie sich bewegen ist abhängig vom Aufbau von Kapazitäten der Hersteller von CDs und DVDs. Angesichts dessen ist ein Beta-Faktor von 1,2 plausibel. Nun ist [redacted] auf der einen Seite mit einer ambitionierten Planung aufgetreten und behaftet mit der Unsicherheit des Systemstreits. HAMA hatte andere spezifische Risiken. Die Planung war flach. Dafür hielt HAMA an seiner bisherigen Technik fest. Das Risiko für HAMA hinter seiner Planung zurückzubleiben schätze ich als ähnlich hoch ein wie das von [redacted]. Denn das Risiko in einem Markt ohne Fantasie ist zumindest gleich hoch wie das Risiko eines Unternehmens in einem expandierendem Markt mit innovativer Technik.“

Dem schließt sich die Kammer an.

3. Sondervermögen

a) An nicht betriebsnotwendigem Vermögen verfügte Hama nach Verschmelzungsbericht und Prüfbericht zum Stichtag über Immobilien, bebaute Grundstücke in Sternenfels und in Nove Mesto, Slowakei, und über Forderungen, Anspruch auf Verlustausgleich gegen die Antragsgegnerin für die Geschäftsjahre 2006 und 2007. Neben dem gemeinsamen Vertreter greifen mehrere Antragsteller, vgl. z.B. Antragsteller zu 1, zu 4, zu 10, zu 11, 12, 13, zu 14 und 15, zu 24, zu 26 und zu 28, den Wertansatz der Grundstücke als zu niedrig an. Die Antragsteller zu 14 und 15 rügen zudem, dass Kapitalrücklagen und Gewinnrücklagen sowie flüssige Mittel der Hama zum Stichtag nicht als Sonderwerte berücksichtigt worden seien. Die Einwände greifen nicht durch. Im einzelnen:

- (1) Ausweislich des Verschmelzungsberichtes (vgl. AG 1, S. 67) und des Prüfberichtes der Verschmelzungsprüferin (vgl. AG 2, S. 42 f) wurde der Wertbeitrag des Grundstücks Sternenfels in Höhe von TEUR 6.388 abgeleitet aus einer Schätzung der mit dem Verkauf des Grundstücks beauftragten Sparkasse Pforzheim. Dabei hat die Verschmelzungsprüferin den Wertansatz anhand des aktuellen Mietenspiegels für Gewerbeimmobilien auf Plausibilität überprüft. Dieses Vorgehen ist nicht zu beanstanden. Substantiierte Einwendungen werden von den Antragstellern insoweit auch nicht erhoben.
- (2) Das Grundstück in Nove Mesto wurde von Gutachterin (vgl. AG 1, S. 67) unter Billigung der Verschmelzungsprüferin (vgl. AG 2, S. 42) mit dem Buchwert nach International Financial Reporting Standards (IFRS) in Höhe von TEUR 8.770 in Ansatz gebracht, wobei nach Angaben der Verschmelzungsprüferin (vgl. Bl. 372 d.A.) im Zuge der Arbeiten für den Jahresabschluss der Hama zum 31.12.2006 die Abschlussprüfer eine Wertindikation vorgenommen hatten, die den angesetzten Buchwert bestätigte. Dieses Vorgehen ist nicht zu beanstanden. Substantiierte Einwendungen werden von den Antragstellern insoweit auch nicht erhoben.
- (3) Zutreffend werden die Forderungen der Hama gegenüber der Antragsgegnerin auf Verlustübernahme 2006 und 2007 mit dem Nominalwert

in Höhe von TEUR 22.302 angesetzt.

- (4) Über weiteres nicht betriebsnotwendiges Vermögen verfügt die Hama nicht.

Zu Recht weist die Antragsgegnerin daraufhin, dass nach ständiger Rechtsprechung (vgl. BayObLG, Beschluss vom 28.10.2005, Az. 3Z BR 071/00, dort Rz. 42, zitiert nach juris/das Rechtsportal) vermutet wird, dass diejenigen Vermögens- und Schuldposten betriebsnotwendig sind, die ein Unternehmen zur Erzielung finanzieller Überschüsse benötigt (Eigenkapital). Dazu gehören auch Kapital- und Gewinnrücklage. Anhaltspunkte, die diese Vermutung widerlegen könnten, sind von den Antragstellern nicht vorgetragen und auch nicht ersichtlich.

Weiter ist der Antragsgegnerin darin Recht zu geben, dass diese Vermutung auch für Kassenbestände und Bankguthaben der Hama gilt (vgl. BayObLG a.a.O.). Anhaltspunkte, die diese Vermutung widerlegen könnten, sind von den Antragstellern nicht vorgetragen und auch nicht ersichtlich.

- b) Was das Sondervermögen der Antragsgegnerin angeht, so ist im Streit, wie der Wertbeitrag, der von der Antragsgegnerin im Juli 2007 erworbenen Anteile zu berücksichtigen ist. Die Gutachterin hat den Kaufpreis für die Anteile als Sonderwert in Ansatz gebracht (vgl. AG 1, dort S. 73). Dem ist die Verschmelzungsprüferin gefolgt (vgl. AG 2, dort S. 45). Entgegen der Ansicht einiger Antragsteller, vgl. Antragstellerin zu 27, ist dies nicht zu beanstanden.

Die angehörten Mitarbeiter der Verschmelzungsprüferin haben dazu angegeben, dass zwar die Möglichkeit bestanden habe, in die Planung der Antragsgegnerin zu integrieren. Dieser Ansatz sei jedoch verworfen worden, weil dann nicht nachvollziehbar gewesen wäre, welchen Wert die Antragsgegnerin für den Kaufpreis bekommen hätte. Der Ausweis der Beteiligung als Sonderwert sei daher wesentlich transparenter gewesen. Der Wertbeitrag selbst sei dem Kaufvertrag, der vorgelegen habe, entnommen worden. Bis zum Stichtag sei eine erhebliche Wertveränderung nicht festzustellen gewesen.

Das von der Verschmelzungsprüferin geschilderte Vorgehen ist plausibel. Dies gilt auch für den Ansatz des Kaufpreises als Wertbeitrag. Der Kaufvertrag wurde unter fremden Dritten kurze Zeit vor Stichtag geschlossen. Dies bietet

hinreichende Gewähr, dass der Kaufpreis den Wert der übernommenen Anteile wiedergibt. Die Entwicklung des Börsenkurses der Aktie der Antragsgegnerin ist in diesem Zusammenhang ohne Belang. Zwischen dem Börsenkurs der Aktie der Antragsgegnerin und dem Wert der übernommenen Anteile besteht kein Zusammenhang.

III. Der Wert der Hama Anteile ist nicht unter Berücksichtigung der in § 3 des Beherrschungsvertrages vom 21.04.2006 von der Antragsgegnerin den außenstehenden Aktionären zugesagten Ausgleichszahlung in Höhe von brutto € 0,17/Stückaktie zu ermitteln.

1. Verschiedene Antragsteller, vgl. Antragsteller zu 1, zu 11 bis 13, zu 18 und zu 19, vertreten die Auffassung, der Barwert der im isolierten Beherrschungsvertrag vom 21.04.2006 zugesagten Ausgleichszahlung sei bei der Bestimmung des Umtauschverhältnisses als Untergrenze des Wertes der Anteile der Hama zu berücksichtigen. Diese Auffassung ist bereits aus Rechtsgründen unzutreffend.

Der Barwert des Ausgleiches lässt keine Rückschlüsse auf den Wert der Anteile an dem beherrschten Unternehmen zum Stichtag zu. Denn würde die bare Zuzahlung durch die Verrentung des festen Ausgleichs ermittelt, würden nicht die Verhältnisse des Unternehmens zum Zeitpunkt der Verschmelzung berücksichtigt, sondern diejenigen bei Abschluss des Unternehmensvertrages, die der Festsetzung des Ausgleichs zugrunde lagen. Das steht im Widerspruch zum gesetzlich festgelegten Stichtagsprinzip (vgl. OLG München in ZIP 2007, 375 ff). Hinzukommt, dass bei Festsetzung des Ausgleichs nicht betriebsnotwendiges Sondervermögen nicht berücksichtigt wird, da für die Höhe des Ausgleichs nach § 304 Abs.2 Satz 1 AktG der durchschnittliche, auf die einzelnen Aktionäre zu verteilende Gewinnanteil, der sich nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren künftigen Ertragsaussichten ergibt, maßgeblich ist (vgl. BGHZ 156, 57/61 vorgehend BayObLG AG 2002, 392 ff, für den angemessenen Ausgleich nach § 304 Abs.1 AktG, wobei dies für die Ermittlung des Ausgleichs nach § 304 Abs.1 Satz 2 AktG bei isolierten Beherrschungsverträgen gleichermaßen gilt). Die Beschränkung auf den kapitalisierten Ausgleich wird deshalb dem Grundsatz nicht gerecht, dass der volle Wert der Beteiligung am Unternehmen bei Bestimmung der baren Zuzahlung Berücksichtigung finden muss.

Schließlich sprechen auch Billigkeitserwägungen dagegen, den Barwert des

Ausgleichs als Untergrenze der Zuzahlung anzusetzen. Es liegt im Risikobereich des einzelnen Aktionärs, ob er nach Abschluss des Unternehmensvertrages an seiner Beteiligung an dem beherrschten Unternehmen festhält oder ob er die Abfindung wählt und seine Beteiligung aufgibt. Entscheidet er sich jedoch dafür, an seiner Beteiligung festzuhalten und damit an den Chancen und Risiken teilzunehmen, die gerade durch die Einbindung in einen Konzern nachhaltig beeinflusst werden können, muss er die (möglicherweise negativen) Folgen dieser Einbindung für die Erträge der Gesellschaft und damit für den Wert seiner Beteiligung hinnehmen (vgl. auch OLG München a.a.O. und OLG Düsseldorf in AG 2004, 324 ff).

Die Kammer verkennt nicht, dass das LG Frankfurt mit Beschluss vom 17.01.2006, Az. 5 O 74/04, (zitiert nach juris/das Rechtsportal) für einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag und ihm nachfolgend das OLG Frankfurt mit Beschluss vom 30.03.2010 in NZG 2010, 664, 665, eine gegenteilige Auffassung vertreten haben. Sie haben sich jedoch zur Rechtfertigung ihrer Auffassung wesentlich darauf gestützt, dass das Bestehen des Gewinnabführungsvertrages den Minderheitsaktionären kein Recht auf den anteiligen Unternehmensgewinn verschaffe. Vielmehr beinhalte die Aktie einen Anspruch auf die im Unternehmensvertrag vereinbarte Ausgleichszahlung. Im vorliegenden Fall besteht jedoch ein isolierter Beherrschungsvertrag. Und in diesem Fall behält der Aktionär seinen Anspruch auf Gewinnausschüttung, unterlegt mit der Ausgleichszahlung als Mindestdividende. Die zitierte Rechtsprechung ist schon deshalb nicht übertragbar.

2. Aber auch bei Außerachtlassung der oben genannten rechtlichen Erwägungen würde aus tatsächlichen Gründen die Berücksichtigung des Barwertes der Ausgleichszahlung nicht zu einer Verbesserung des Umtauschverhältnisses für die Antragsteller führen.

Denn wie die Verschmelzungsprüferin in ihrem Bericht darlegt, führt die Kapitalisierung der Ausgleichszahlung mit einem risikoadäquaten Zinssatz, wie er methodisch auch der Ermittlung der garantierten Ausgleichszahlung zu Grunde lag, zu einem Wert je Aktie von € 1,90 und somit deutlich unterhalb des Ertragswertes je Aktie von € 2,23 (vgl. Anlage AG 2, Seite 46 f). Die Richtigkeit dieser Rechnung haben die im Erörterungstermin gehörten Wirtschaftsprüfer nochmals bestätigt.

- IV. Der Wert der Hama-Anteile ist auch, entgegen der Ansicht einiger Antragsteller, vgl. Antragsteller zu 18, zu 25, und zu 39, nicht unter Berücksichtigung der in § 4 des Beherrschungsvertrages vom 21.04.2006 von der Antragsgegnerin den außenstehenden

Aktionären angebotenen Abfindung in Höhe von zuletzt € 2,55/Stückaktie zu ermitteln. Insoweit gilt entsprechend das oben unter III.1. zur Beachtung des Stichtagsprinzips ausgeführte. Schon der Verstoß gegen das Stichtagsprinzip, der vorliegen würde, würde man nicht die Verhältnisse des Unternehmens zum Zeitpunkt der Verschmelzung berücksichtigt, sondern diejenigen bei Abschluss des Unternehmensvertrages, verbietet es, die Abfindung als Untergrenze des Wertes der Hama-Anteile anzunehmen.

- V. Das Umtauschverhältnis ist schließlich, entgegen der Ansicht zahlreicher Antragsteller, vgl. etwa Antragsteller zu 1, zu 4, zu 6 bis 10, zu 11 bis 13, zu 14 und 15, zu 21, zu 22, zu 23, zu 26 und 27, nicht anhand der Börsenkurse der Aktien beider Rechtsträger zu ermitteln. Weder ist der Börsenkurs der Hama-Aktie als Untergrenze des Unternehmenswertes einzustellen. Noch ist die Relation der Börsenkurse als solche maßgeblich für das Umtauschverhältnis.
1. Die Berücksichtigung von Börsenkursen bei der Bewertung von Anteilen beruht auf der Erwägung, dass die Aktie nicht nur eine Beteiligung am Unternehmen der Gesellschaft darstellt, was zu einer Unternehmensbewertung führen muss, sondern dass sie auch ein selbständiger verkehrsfähiger Vermögenswert ist. Auch für den Verlust dieses Vermögenswertes ist Ausgleich zu leisten. Daraus leitet das BVerfG ab, dass in den Fällen, in denen nach dem AktG eine Barabfindung oder nach der Verschmelzungswertrelation eine Abfindung in Aktien zu gewähren ist, z.B. §§ 327 b, 304 Abs.2 Satz 2, 305 Abs.2, 320 b Abs.1 Satz 2 und 304 Abs.2 Satz 2 AktG, der Börsenkurs nicht unberücksichtigt bleiben darf (st. Rechtsprechung vgl. nur BVerfG in BVerfGE 100, 289, 305, 307, 310 f und BVerfG in AG 2000, 40 ff). Im letzteren Fall soll der Börsenwert der übertragenden Gesellschaft regelmäßig die Untergrenze der Unternehmensbewertung darstellen, während der Börsenwert der Obergesellschaft nicht als Obergrenze betrachtet werden soll (vgl. BVerfG in BVerfGE a.a.O. 307 ff und 310).

Allerdings hat es das BVerfG ausdrücklich offen gelassen ob diese Grundsätze bei Verschmelzungen aller Art hinsichtlich der Bestimmung des Umtauschverhältnisses uneingeschränkt gelten (vgl. BVerfG vom 30. Mai 2007, Az. 1 BvR 1267/06, zitiert nach juris/das Rechtsportal und auch in dem, der unten zitierten Entscheidung des OLG Stuttgart vom 06.07.2007 nachfolgenden Beschluss vom 20.12.2010, 1 BvR 2323/07, zitiert nach juris/ das Rechtsportal).

Mit dem OLG Stuttgart (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 06.07.2007, Az 20 W

5/06, zitiert nach juris/das Rechtsportal, und in AG 2011, 49 ff) geht die Kammer davon aus, dass jedenfalls bei Verschmelzungen durch Aufnahme gegen Gewährung von Anteilen es verfassungsrechtliche Vorgaben nicht erfordern, die Aktionäre der übertragenden Gesellschaft unter Berücksichtigung des Börsenkurses dieser Gesellschaft, sei es, dass der Börsenwert als Untergrenze für den Wert des Unternehmens angesetzt wird oder sei es, dass die Börsenkursrelation für das Umtauschverhältnis maßgeblich ist (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 06.07.2007, a.a.O. Rz. 78 und Rz. 86 ff), zu entschädigen. Dies auch dann nicht, wenn die Verschmelzung nicht unter Gleichen erfolgt, sondern, wie hier, eine Konzernverschmelzung vorliegt (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 06.07.2007, a.a.O., Rz. 86). Grundlegend ist dabei Folgendes:

Das im Verschmelzungsvertrag festzusetzende Umtauschverhältnis beruht auf der Relation der auf das einzelne Mitgliedschaftsrecht entfallenden anteiligen Unternehmenswerte. Die den Anteilseignern eines übertragenden Rechtsträgers nach dieser Relation zu gewährenden Anteile sind keine Abfindung oder Entschädigung für verlorene Mitgliedschaftsrechte, sondern die Gegenleistung für die Übertragung des Vermögens des übertragenden Rechtsträgers auf den übernehmenden Rechtsträger. Unter diesem Gesichtspunkt können sich auch die Gesellschafter der aufnehmenden Gesellschaft im Hinblick auf ihr Eigentum an den Aktien dieser Gesellschaft auf den grundrechtlichen Schutz des Eigentums berufen (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 06.07.2007, a.a.O., Rz. 88 ff und BayObLG in BayObIGZ 2003, 400, 407 f und in ZIP 2003, 253,256). Aktionäre sowohl der übertragenden Gesellschaft, wie auch der aufnehmenden Gesellschaft, haben Anspruch darauf, am neuen Unternehmen in angemessenem Verhältnis beteiligt zu sein. Durch die Bestimmung des Umtauschverhältnisses ist auch die Rechtsposition der Aktionäre der aufnehmenden Gesellschaft betroffen, zumal dann, wenn, wie hier, die für den Umtausch benötigten Aktien im Wege einer Kapitalerhöhung neu geschaffen werden, somit von dem Umtauschverhältnis die künftige Beteiligungsquote nicht nur der hinzukommenden Aktionäre der übertragenden Gesellschaft, sondern auch die der Altaktionäre der übernehmenden Gesellschaft abhängt (Gefahr der sog. „Quotenverwässerung“, vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 06.07.2007, a.a.O., Rz. 91 ff).

Muss demnach bei einer Verschmelzung das Umtauschverhältnis nach allen Seiten angemessen sein, so ist es nach Auffassung der Kammer angebracht, das Umtauschverhältnis alleine nach Unternehmenswerten ohne Berücksichtigung von

Börsenkursen zu bestimmen. Denn damit wird, wie das OLG Stuttgart in dem zitierten Beschluss Rz. 98 ff unter weiteren Nachweisen ausführt, am ehesten der gesetzlichen Konzeption der Verschmelzung Rechnung getragen, die eine Zusammenführung der Unternehmen und der Gesellschafter in einer Gesellschaft, jedoch keine erzwungene Deinvestition, wie etwa ein Unternehmensvertrag oder eine Eingliederung, ist. Der Aktionär der übertragenden Gesellschaft verliert nicht seine mitgliedschaftlichen Vermögensrechte. Er setzt sie vielmehr in dem Gesamtunternehmen fort. Deshalb ist einerseits die Intensität, mit der das verfassungsrechtlich geschützte Aktieneigentum durch die Verschmelzung betroffen wird, nicht mit der erzwungenen Deinvestition vergleichbar. Andererseits muss der allseits angemessene Ausgleich dadurch gewährleistet werden, dass die künftige Teilhabe am Erfolg des vereinigten Unternehmens nach Maßgabe der bisherigen Beteiligung am jeweiligen Unternehmenserfolg vor der Verschmelzung erfolgt. Dies wird am ehesten erreicht, indem das Umtauschverhältnis nach Unternehmenswerten bestimmt wird.

2. Im vorliegenden Fall verbieten jedoch nicht nur die oben unter V.1. genannten rechtlichen Überlegungen die Berücksichtigung des Börsenkurses der Hama bei Ermittlung des Umtauschverhältnisses. Auch aus tatsächlichen Gründen kommt dies, entgegen der Auffassung der Antragsteller zu 4 und zu 11 bis zu 13, nicht in Betracht. Denn der Börsenkurs der Hama ist, weil ab 04. 2006 durch den Beherrschungsvertrag vom 12.04.2006 bestimmt, ungeeignet, Aufschluss über den Börsenwert des Unternehmens der Hama zu geben.

Wie ausgeführt hatte die Antragsgegnerin gem. § 3 Abs.1 des Beherrschungsvertrages den außenstehenden Aktionären der Hama die Zahlung eines festen Ausgleichs von brutto € 0,17/Stückaktie für jedes volle Geschäftsjahr der Dauer des Beherrschungsvertrages zugesagt und sich in § 4 Abs.1 des Beherrschungsvertrages verpflichtet, auf Verlangen der außenstehenden Aktionäre der Hama deren Hama-Aktien gegen eine Barabfindung von zunächst € 2,43/Stückaktie, später von € 2,55/Stückaktie, zu erwerben. Damit war, wie die Verschmelzungsprüferin zutreffend und unter Bezugnahme auf den ermittelten Kursverlauf von 04.2006 bis 10.2007 ausführt (vgl. Anlage AG 2, dort Seite 47 und Seite 50), der Kurs der Hama auf € 2,55 zzgl. Dividenden und eventueller Nachzahlungserwartungen aus dem Spruchverfahren LG Mannheim fixiert. Denn nachdem bis zum Stichtag eine Entscheidung des LG Mannheim zur Angemessenheit der im Beherrschungsvertrag angebotenen Abfindung nicht

ergangen war, konnte das Angebot gem. § 305 Abs.4 Satz 3 AktG bis dahin angenommen werden. Dass eine Investitionsentscheidung von der Möglichkeit, die Aktie jederzeit an die Antragsgegnerin zu einem Preis von € 2,55/Stück zu verkaufen, maßgeblich beeinflusst wird, und dass dies wiederum Einfluss auf den Börsenkurs der Aktie hat, liegt auf der Hand.

- VI. Zuletzt rechtfertigt sich eine bare Zuzahlung auch nicht aus dem Umstand, in den Jahren 2008 und 2009 den Aktionären der Hama eine Ausgleichszahlung nicht gewährt wurde.

Die Kammer teilt die Auffassung der Antragsgegnerin, dass den außenstehenden Aktionären der Hama insoweit keine Ausgleichszahlung zusteht, weil mit Wirksamwerden des Verschmelzungsvertrages die Hama erloschen ist. Ein ungerechtfertigter Nachteil entsteht den Aktionären hieraus nicht. Stellt doch die Ausgleichszahlung nichts anderes dar, als eine Mindestdividende. Der Verlust dieser Mindestdividende wird ausgeglichen durch das Dividendenrechte, das den Aktionären als Aktionäre der Antragsgegnerin zusteht.

D.

- I. Nach § 15 Abs. 2 Satz 1 SpruchG sind die Gerichtskosten, einschließlich der Vergütung des gemeinsamen Vertreters, von der Antragsgegnerin zu tragen. Das Ergebnis des Verfahrens gibt keinen Anlass, eine abweichende Entscheidung zu treffen.

Im Hinblick auf die den Beteiligten entstandenen Kosten der zweckentsprechenden Rechtsverfolgung gilt der Grundsatz, dass jede Verfahrenspartei ihre eigenen Kosten selbst trägt, § 15 Abs.4 SpruchG. Der Verfahrensausgang gibt, nachdem auf eine bare Zuzahlung nicht erkannt wurde, keinen Anlass, von diesem Grundsatz abzuweichen.

Der Ausspruch Ziffer II. und III. des Tenors erfolgt zur Klarstellung.

- II. Der Geschäftswert ist nach § 15 Abs. 1 Satz 4 SpruchG von Amts wegen festzusetzen. Als Geschäftswert ist der Betrag anzunehmen, der von allen in § 3 SpruchG genannten Antragsberechtigten nach der Entscheidung des Gerichts zusätzlich zu dem ursprünglich angebotenen Betrag insgesamt gefordert werden kann; er beträgt mindestens € 200.000 und höchstens € 7,5 Mio, § 15 Abs. 1 Satz 2 SpruchG. Nachdem die Kammer keinen Anlass sieht, eine bare Zuzahlung festzusetzen, beträgt der Geschäftswert € 200.000

(vgl. BayObLG, Beschluss vom 28.07.2004, Äz. 3Z BR 87/04, zitiert nach juris/das Rechtsportal, dort Rz. 25). Für eine Ermessensausübung, die zu einer Festsetzung eines niedrigeren Geschäftswerts führen könnte, ist gesetzlich kein Raum (vgl. BayObLG, a.a.O.).

III. Die Festsetzung der Auslagen und Vergütung des gemeinsamen Vertreters folgt aus § 6 Abs.2 SpruchG. Auf Grundlage des oben genannten Geschäftswertes von € 200.000 ergibt sich folgende Berechnung:

| | | |
|---|-------|--------------|
| 1,3 Verfahrensgebühr Nr. 3100 VV RVG | € | 2.360,80 |
| 1,2 Terminsgebühr Nr. 3204 VV RVG | € | 2.179,20 |
| Pauschale nach Nr. 7002 VV RVG | € | 20,00 |
| Umsatzsteuer auf die Vergütung nach Nr. 7008 VV RVG | € | 866,40 |
| Gesamt | € | 5.426,40 |

IV. Die Anordnung der Veröffentlichung dieser Entscheidung folgt aus § 14 Nr. 4 SpruchG.

E.

Einer Rechtsbehelfsbelehrung bedarf es nicht. Für das Verfahren sind noch die Vorschriften des FGG maßgeblich, Art. 111 Abs.1 FGG-ReformG, nachdem das Verfahren vor dem 01.09.2009 eingeleitet worden ist. § 39 FamFG ist nicht anzuwenden.

Anlage 1, Wert je Stückaktie Hama bei Basiszins 3% und Wachstumsabschlag 2,5%

| Kalenderjahre | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | |
|-----------------------------------|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------------|--------------|-------|
| <i>Jahr 0 = Jahr vor Stichtag</i> | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | |
| Stichtag = 17.12.2007 | | | | | | | | |
| zu kapital. Ergebnis | | 2.092 | 2.110 | 2.678 | 2.783 | 2.855 | 2.427 | |
| Kapitalisierungszins in % | | 8,21% | 8,21% | 8,21% | 8,21% | 8,21% | 5,71% | |
| Barwertfaktor | | 0,924141 | 0,854037 | 0,789250 | 0,729378 | 0,674048 | 11,807596 | |
| Barwert | | 1933 | 1802 | 2114 | 2030 | 1924 | 28657 | |
| Ertragswert | 38.460.236 | | | | | | | |
| zzgl. ni betr.notw. Verm. | | | | | | | | |
| Sonderwert | | | | | | | | |
| Unternehmenswert vorläufig | 38.460.236 | | | | | Phase I | Phase II | |
| Aufzinsungsbetrag | -131.544 | | | | | Basiszins v. ESt | 3,00% | 3,00% |
| Unternehmenswert | | | | | | pers. | | |
| Stichtag | 38.328.692 | | | | | Ertragssteuer | 0,79% | 0,79% |
| Berechnung Aufzinsung | | | | | | Basiszins n.ESt | 2,21% | 2,21% |
| Ertragswert 1 Jahr aufgezinst | 41.617.283 | | | | | Risikozuschlag | 6,00% | 6,00% |
| Differenz der Ertragswerte | 3.157.047 | | | | | Wachstumsabschl. | | 2,50% |
| Datum vorl. Unternehmenswert | 01.01.2008 | | | | | Kap.-Zinssatz | 8,21% | 5,71% |
| Datum Stichtag | 17.12.2007 | | | | | | | |
| Zinstage | -15 | | | | | | | |
| Tage im Jahr | 360 | | | | | | | |
| zzgl. Sonderwerte | 37.460.000 | | | | | | | |

11

