

3-05 O 72/09

# **LANDGERICHT FRANKFURT AM MAIN BESCHLUSS**

In dem Spruchverfahren

betreffend die Angemessenheit der Abfindung der ausgeschlossenen Minderheitsaktionäre der  
RSE AG

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 12.1.2010  
am 12.1.2010 beschlossen:

Der angemessene Abfindungsbetrag gem. §§ 327a ff AktG aufgrund des in der  
Hauptversammlung vom 20.12.2007 der RSE AG, Eschborn, beschlossenen Ausschlusses der  
Minderheitsaktionäre gegen wird auf

EUR 10,02

je Stückaktie der RSE AG festgesetzt.

Diese Abfindung ist seit dem 30.03.2009 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.

Eine Erstattung der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller findet nicht statt.

Der Geschäftswert für die Gerichtskosten und der Wert für die Vergütung des Vertreters der aussenstehenden Aktionäre werden auf insgesamt EUR 672.598,16 festgesetzt.

## Gründe

## I.

Die RSE AG war eine börsennotierte Aktiengesellschaft mit Sitz in Frankfurt am Main, deren Grundkapital im Jahre 2007 in Höhe von EUR 40.222.755 in eine gleiche Anzahl, nennwertloser, auf den Inhaber lautende Stückaktien eingeteilt war. Sie hält und verwaltet gegenwärtig Immobilienobjekte in der Bundesrepublik Deutschland.

Am 20. Dezember 2007 hatte die außerordentliche Hauptversammlung der Beklagten gemäß §§ 327 ff. AktG auf Antrag der Antragsgegnerin den Ausschluss der Minderheitsaktionäre gegen eine Abfindung von 6,25 EUR beschlossen. Frühere Hauptaktionärin der RSE AG war die WCM AG.

Nach Durchführung eines Freigabeverfahrens vor dem Landgericht Frankfurt am Main zum Az. 3-05 O 250/08 - in dem die Kammer mit Beschluss vom 11.11.2008 die Freigabe erklärt und das Oberlandesgericht Frankfurt am Main mit Beschluss vom 16.2.2009 - 5 W 38/08 - die Beschwerden zurückgewiesen hatte, wurde der Ausschluss der Minderheitsaktionäre gem. § 327a AktG am 26.3.2009 in das Handelsregister eingetragen und am 30.3.2009 bekannt gemacht.

Nach Angaben der Antragsgegnerin waren zu diesem Zeitpunkt 178.408 Aktien von Minderheitsaktionären der RSE AG von dem Ausschluss betroffen.

Dem Ausschlussverlangen waren etappenweise Erwerbsvorgänge von Anteilen an der BRSE unmittelbar oder mittelbar durch die Antragsgegnerin vorausgegangen

Am 17.4.2007 schlossen die RSE AG, die KWAG (Klößner-Werke AG), die WCM AG, die WCM KG und die HSH Nordbank eine Vereinbarung, in der festgestellt wurde, dass am 17.1.2007 die auflösende Bedingung, der Eintritt des Verwertungsfalls, jeweils eingetreten sei. Vorsorglich einigten sich die Beteiligten dieser Vereinbarung auch auf die

Eigentümerstellung der WCM AG an den übertragenen Aktien der RSE, bzw. der KWAG.

Am 5.7.2007 erwarb die Antragsgegnerin auf Grundlage eines mit dem Insolvenzverwalter der WCM AG am 17.4.2007 geschlossenen Aktienkauf- und Übertragungsvertrages, der seinerseits auf einem Vorvertrag vom 8.3.2007 basierte, 28.428.363 Stückaktien der RSE, dies entsprach einem Anteil an deren Grundkapital von rund 70,68 %. Vertraglich vereinbarte Gegenleistung war ein Kaufpreis von EUR 0,23 je Aktie. Der Börsenkurs der RSE AG betrug am 8.3.2007 EUR 5,20 (Schlusskurs Börse Frankfurt) und am 17.4.2007 EUR 8,20. Der gewichtete durchschnittliche Aktienkurs der RSE belief sich im Dreimonatszeitraum vom

19.1.2007 bis zum 18.4.2007 auf EUR 6,25. Ein Bewertungsgutachten der Anteile wurde seitens des Insolvenzverwalters nicht eingeholt. Ein Bieterverfahren fand vor dem Verkauf des Aktienpaketes nicht statt.

Ebenfalls am 5.7.2007 erwarb die Antragsgegnerin rund 78,63 % des Grundkapitals der KWAG, die ihrerseits 10.709.821 Stückaktien der RSE AG hielt, dies entspricht einem Anteil am Grundkapital von 26,62 %, besaß. Bereits vor Abschluss der Aktienkauf- und Übertragungsverträge vom 5.7.2007 hatte die Antragsgegnerin rund 4,37 % der Anteile der KWAG zu Eigentum erworben. Weitere 2,57 % der Aktien der KWAG erwarb die Antragsgegnerin im Rahmen eines vom 30.4.2007 bis zum 30.6.2007 laufenden Pflichtangebots an die außenstehenden Aktionäre der KWAG zu Eigentum.

Darüber hinaus hielt die Muttergesellschaft der Antragsgegnerin, jedenfalls am 4.10.2007 – dem Zeitpunkt an dem die Antragsgegnerin der RSE AG ihr Verlangen nach § 327a Abs. 1 AktG über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre mitteilte - 906.163 Stückaktien der RSE AG, was einem Anteil am Grundkapital von 2,25 % entsprach.

Angesichts des Erwerbs einer Kontrollmehrheit der Aktien der RSE AG hatte die Antragsgegnerin gemeinsam mit ihrer Muttergesellschaft, am 25.5.2007 bei der BaFin beantragt, gemäß § 37 WpÜG von den Pflichten des § 35 WpÜG (Abgabe eines Pflichtangebots) befreit zu werden. Mit Bescheid vom 26.9.2007 hatte die BaFin die Antragsgegnerin und deren Muttergesellschaft von den Verpflichtungen aus § 35 WpÜG befreit. Die Befreiung wurde mit Nebenbestimmungen versehen, welche die zeitnahe Durchführung eines Squeeze-outs und die Zahlung einer Gegenleistung in Höhe von mindestens EUR 11,66 je Aktie im Rahmen des Ausschlussverfahrens sichern sollten. Nach isoliertem Widerspruch vom 26.10.2007 durch die Antragsgegnerin und gegen die Nebenbestimmungen hob die BaFin mit Bescheid vom 5.12.2007 die Nebenbestimmungen auf und versah den Dispens nunmehr mit primär auf die Sicherung der Sanierung der Zielgesellschaft durch die Erwerberin dienenden Nebenbestimmungen neu. Die Auflage der Zahlung einer Mindestgegenleistung enthielt der inzwischen in Bestandskraft erwachsene Bescheid seitdem nicht mehr.

Bereits am 4.10.2007 hatte die Antragsgegnerin, welche zu diesem Zeitpunkt nach ihrer Rechtsauffassung mittelbar oder unmittelbar 97,30 % des Grundkapital der Beklagten hielt, deren Vorstand aufgefordert, einen Squeeze Out gemäß den §§ 327a ff. AktG durchzuführen.

Mit Beschluss vom 5.10.2007 hatte die Kammer auf Antrag der Beklagten vom Vortage,

zum

Az. 3-05 O 251/07 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

mit der Erstellung einer Bewertung der Beklagten beauftragt. Auf Grundlage der Unternehmensbewertung seitens legte die Antragsgegnerin die den Minderheitsaktionären zu gewährende Barabfindung auf EUR 6,25 je Aktie der Beklagten fest, welche dem Drei-Monats-Durchschnittskurs der Beklagten im Zeitraum vom 19.1.2007 bis zum 18.4.2007 entspricht, da dies über dem ermittelten Ertragswert der RSE AG von EUR 0,99 lag. Wegen der Einzelheiten wird auf den zu der Akte gereichten Übertragsbericht vom 7.11.2007 verwiesen.

befand in ihrem Prüfungsbericht vom 8.11.2007 die Höhe der Barabfindung für angemessen. Wegen der Einzelheiten wird auf den zu der Akte gereichten Prüfbericht Bezug genommen.

Der gewichtete durchschnittliche Börsenkurs betrug zum Zeitpunkt der Hauptversammlung am 20.12.2007 EUR 11,16 und 4.10.2007 EUR 10,02.

Im vorliegenden Verfahren begehren die Antragsteller und der Vertreter der aussenstehenden Aktionäre eine Erhöhung der Abfindung von EUR 6,25. Sie halten die Festsetzung für unangemessen, weil der durchschnittliche Börsenkurs im Zeitraum von drei Monaten vor der Hauptversammlung und auch der zum Zeitpunkt des Verlangens ebenso ein zutreffend ermittelter Ertragswert darüber lägen. Einige Antragsteller machen u. a. weiter geltend, auch der Ertragswert sei nicht zutreffend ermittelt worden. Die Planung sei zu pessimistisch und hinsichtlich der Ertragssteuern falsch; das Finanzergebnis nicht nachvollziehbar, ein Körperschaftssteuerguthaben sei nicht erkennbar, es werde ein zu hohe Ausschüttungsquote angesetzt, der Sondewert Parkhaus sei nicht eigenständig geprüft worden und die Verkehrswerte der Immobilien seien zu niedrig angesetzt worden. Schadenseratzansprüche gegen Vorstand und Aufsichtsrat der RSE AG seien nicht berücksichtigt worden und die Ansprüche gegen die WCM AG von insgesamt 301,9 Mio. EUR seien hinsichtlich ihrer Realisierbarkeit mit 17,5 Mio. EUR zu niedrig angesetzt. Weiter wenden sich die Antragsteller gegen die verwendeten Parameter des Kapitalisierungszinses. Der Basiszins mit 4,604 % und die Marktrisikoprämie mit 5,0 % seien zu hoch, der Beta-Faktor von 0,432 –

0,479 sei – auch wegen Verwendung einer peer-group - nicht sachgerecht und zu hoch. Der Wachstumsabschlag mit 1,5 % sei zu niedrig angesetzt worden. Der Prüfer sei den Auflagen im Bestellungsbeschluss nicht nachgekommen, der Prüfbericht sei unzureichend.

Jedenfalls müsse die Abfindung den Betrag des Börsenkurses erreichen, den im Rahmen des Kontrollerwerbs am 12.3.2007 EUR 9,48 betragen habe.

Es habe einliquidationswert ermittelt werden müssen.

Wegen des weiteren Vorbringens der Antragsteller und des Vertreters der außenstehenden Aktionäre wird auf die Antragschriften und die ergänzenden Schriftsätze sowie die Stellungnahme des als Vertreters der außenstehenden Aktionäre vom 20.10.2009 (Bl. 1200 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. Bei der RSE AG handle es sich um ein Sanierungsfall, weswegen die BaFin die Auflage aufgehoben habe. In keinen Fall könne bei dieser Situation ein Anteilswert, der auf dem Ertragswert der RSE AG beruhe, über den Abfindungsbetrag nach dem Börsenkurs zum Zeitpunkt der Bekanntgabe der Absicht eines Ausschlusses der Minderheitsaktionäre liegen. Zudem seien die Angriffe gegen die Ertragswertermittlung nicht zutreffend. Die verwendeten Kapitalisierungszinsen seien sachgerecht. Die Planung sei zutreffend, wie auch die tatsächliche Entwicklung seitdem gezeigt habe, die eher negativer gewesen sei. Die Ausschüttungsquote entspreche der durchschnittlichen Ausschüttung der peer-group Unernehmen. Sonderwerte seien zutreffen berücksichtigt worden. Der Anspruch gegen WCM sei aus damaliger Sicht zutreffend nur mit EUR 17,5 Mio. angesetzt, derzeit dürften sogar nur ca. 6,6 Mio. EUR der RSE AG aus diesen Ansprüchen zufließen. Schadensersatzansprüche gegen den Vorstand der RSE AG hätten keine hinreichend Aussicht auf Erfolg. Der Bericht des sachverständigen Prüfers sei nicht zu beanstanden, Der lediglich zur Plausibilisierung ermittelte überschlägige Liquidationswert liege noch unter dem Ertragswert. Die Ermittlung des Substanzwertes sei zutreffend unerlassen worden. Es sei zudem zu erwarten, dass dieser nicht wesentlich vom Ertragswert oder Liquidationswert abweichen würde. Die Abfindung sei entsprechend der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts zum Börsenkurs erfolgt, da der ermittelte Ertragswert zum Stichtag darunter gelegen habe. Es sei auch sachgerecht auf den gewichten durchschnittlichen Börsenkurs von 3 Monaten vor Bekanntgabe der Maßnahme abzustellen.

Vorerwerbspreise seien nicht zu berücksichtigen. Auch der Betrag von EUR 11,66, den die BaFin zunächst im Wege der Nebenbestimmung für die Befreiung vom Pflichtangebot festgesetzt habe, sei nicht für die Ermittlung des angemessenen Abfindungsbetrags heranzuziehen. Dies betreffe ein anderes Verfahren und sei zudem aufgehoben worden.

Wegen der weiteren Einzelheiten wird auf die Antragsrwiderrung vom 28.9.2009 (Bl. 1113 ff d. A.) sowie die ergänzenden Schriftsätze Bezug genommen.

## II.

Alle Anträge sind zulässig.

Alle Antragsteller haben durch Vorlage einer entsprechenden Bankbescheinigung nachgewiesen, dass sie zum Zeitpunkt der Eintragung des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre in das Handelsregister am 26.3.2009 Aktionär der RSE AG war.

Die Anträge sind aus dem sich aus dem Tenor ergebenden Umfang begründet.

Die angemessene Barabfindung (§ 327b Abs.1 AktG) muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung über den Vertrag berücksichtigen.

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] = NJW 1962, 1667; BVerfGE 100, 289 [304] = NJW 1999, 3769; BGH, NJW 2003, 3272 = NZG 2003, 1017 = AG 2003, 627 [628]; BayObLG, NJW-RR 1996, 1125).

Eine rechtlich vorgeschriebene Methode für die Bewertung von Unternehmen gibt es nicht. 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.

Das von der Antragsgegnerin beauftragte Wirtschaftsprüfungsunternehmen und der gerichtlich bestellte Prüfer haben zunächst bei der Ermittlung des Unternehmenswerts den in Literatur und Rechtsprechung überwiegend gebilligte Ertragswertmethode angewendet. Dies entspricht der nahezu durchgängigen Praxis der Gerichte im Spruchverfahren. Eine bestimmte Bewertungsmethode zur Ermittlung der angemessenen Abfindung ist allerdings rechtlich nicht vorgeschrieben (vgl. OLG München AG 2007, 411; Kammerbeschluss vom 13.3.2009 – 3-05 O 57/06 - NZG 2009, 553 = WM 2009, 1607; Riegger in KölnKomm SpruchG Anhang zu § 11 Rn. 4) wobei der so ermittelte Anteilswert gegebenenfalls einer Korrektur anhand des Börsenkurses bedarf (vgl. BVerfGE 100, 289 [307] = NJW 1999, 3769). Nach dieser Methode bestimmt sich der Unternehmenswert primär nach dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens; er wird ergänzt durch eine gesonderte Bewertung des nicht betriebsnotwendigen (neutralen) Vermögens, das regelmäßig mit dem Liquidationswert angesetzt wird (BayObLGZ 1998, 231 [235]). Der Ertragswert berechnet sich danach als der mit dem Kapitalisierungszinssatz abgezinste Barwert der den Unternehmenseignern künftig zufließenden finanziellen Überschüsse, die aus den künftigen Ertragsüberschüssen des betriebsnotwendigen Vermögens abgeleitet werden. Die zu kapitalisierenden Nettozuflüsse sind bei gesellschaftsrechtlichen und vertraglichen Bewertungsanlässen (nach den Empfehlungen des IDW) unter Berücksichtigung der Ertragsteuern des Unternehmens und der aufgrund des Eigentums am Unternehmen entstehenden Ertragsteuern der Unternehmenseigner zu ermitteln. Bezüglich der Ausschüttung der erwarteten Überschüsse an die Aktionäre ist sowohl die Finanzierung der Ausschüttungen als auch die Erhaltung der Ertrag bringenden Substanz zu beachten.

Unternehmenswerte sind zeitpunktbezogen. Der Tag der Hauptversammlung ist der gesetzlich bestimmte Bewertungsstichtag. Im Fall der RSE AG ist dies der 20.12.2007.

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

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

Der Ertragswert aufgrund der Erwartungen der künftigen finanziellen Überschüsse wurde hier mit EUR 0,99 ermittelt.

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.

Die Kammer sieht keine Veranlassung ein gerichtliches Gutachten zum Ertragswert einzuholen, da nicht zu erwarten steht, dass hier die festgesetzte Abfindung aufgrund des Börsenkurses überschritten würde.

Im Rahmen der Tatsachenfeststellung zur Unternehmensbewertung im Spruchverfahren sind die in die Zukunft gerichteten Planungen der Unternehmen und die darauf aufbauenden Prognosen ihrer Erträge nur eingeschränkt überprüfbar. Sie sind in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen. Diese Entscheidungen haben auf zutreffenden Informationen und daran orientierten, realistischen Annahmen aufzubauen; sie dürfen zudem nicht in sich widersprüchlich sein. Kann die Geschäftsführung auf dieser Grundlage vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese Planung nicht durch andere - letztlich ebenfalls nur vertretbare - Annahmen des Gerichts ersetzt werden (OLG Stuttgart AG 2007, 596, 597 f; AG 2007, 705, 706; NZG 2007, 112, 114; AG 2006, 420, 425).

Zu berücksichtigen ist 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.

Nachdem auch das Ergebnis auf Grund der verschiedenen Ungenauigkeiten und subjektiver Einschätzungen der Bewerter (vgl. hierzu im Einzelnen Kammerbeschluss v. 13.3.2009 - 3-05 O 57/06 - a.a.O.) letztlich nur eine Schätzung des Unternehmenswerts darstellt, müssen es die Verfahrensbeteiligten hinnehmen, dass eine Bandbreite von unterschiedlichen Werten als

angemessene Abfindung existiert (vgl. OLG Stuttgart ZIP 2004, 712/714; BayObLG AG 2006, 41/43) und das erkennende Gericht unter Berücksichtigung aller maßgeblichen Umstände (vgl. BGH NJW-RR 2002, 166/167) hieraus einen Wert festsetzt.

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

Der Prüfungsbericht des gerichtlich bestellten Prüfers ist zunächst grundsätzlich 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 in der Regel neben dem gerichtlich bestellten Prüfer einen weiteren Sachverständigen heranzuziehen. 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 (OLG Düsseldorf, NZG 2000, 1079 = BB 2000, 1108). 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 Untersuchungsgrundsatz (§ 12 FGG) gebietet es vorliegend bei der gegebenen Sachlage 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. Die Abfindung nach dem Börsenkurs beträgt hier über 600 % bei Zugrundelegung der Rechtsauffassung der Antragsgegnerin und über 1000 % bei Zugrundelegung der Rechtsansicht der Kammer zum maßgeblichen Zeitpunkt des Börsenkurses (hierzu unten) des im Übertragungsberichts ermittelten und vom Prüfer für zutreffend erachteten Ertragswerts.

Bei einer derartigen Diskrepanz sieht das Gericht keinen weiteren Erkenntnisgewinn darin, wenn die von einigen Antragstellern Aktionäre gewünschte Neubegutachtung der RSE AG durchgeführt würde. Der Sachverständige müsste selbst die Planung bewerten und ein Ergebnis herleiten. Ob diese Planung aus der Sicht des Jahres 2007 heraus letztlich zwingend anders ausfallen müsste erscheint fraglich, insbesondere ob sich diese Planung insbesondere dann auch zu Gunsten der Aktionäre der RSE AG auswirken würde, zumal es sich bei der RSE AG auch nach Einschätzung der BaFin im Verfahren zur Befreiung von einem Pflichtangebot um einen Sanierungsfall i.S.d. § 37 WpÜG i.V.m. § 9 Satz 1 Nr. 3 WpÜG-AngebotsVO gehandelt hat, mithin bei der RSE AG bestandsgefährdende Risiken i.S.d. § 322 Abs. 2 Satz 3 HGB vorlagen, d. h. eine Kapitalzufuhr für den Fortbestand dieser Gesellschaft geboten gewesen sein dürfte.

Selbst wenn daher die Beanstandungen einiger Antragsteller gegen Ansätze der Planungsrechnung ganz oder teilweise zuträfen, steht nicht zu erwarten, dass es zu einem Ertragswert käme, der zu einer Anteilsabfindung über der von der Antragsgegnerin angebotenen Abfindung bzw. über der nunmehr festgesetzten Abfindung läge.

Dies gilt auch soweit sie sich auf Anspäuche gegenüber der ehemaligen Gesellschafter WCM AG mit nominell 301,9 Mio. EUR oder Schadensersatzansprüche gegen Organmitglieder der RSE AG stützen.

Nach Ansicht der Kammer wären derartige Ansprüche im Rahmen der Bewertung derartige Ansprüche als nicht betriebsnotwendiges Vermögen einzustellen. Dies setzt aber eine Feststellung der Ansprüche nicht nur dem Grunde nach, sondern eine ausdrückliche

Feststellung voraus, in welcher Höhe konkret derartige Ansprüche zu realisieren sind, d.h. der RSE AG tatsächlich zufließen würden.

Zwar haben nach eine Ad-hoc Mitteilung der WCM AG vom 23.11.2009 in dem Insolvenzverfahren über das Vermögen der WCM Beteiligungs- und Grundbesitz-Aktiengesellschaft (nachfolgend 'WCM AG'), Amtsgericht Frankfurt (AZ 810 IN 1338/06 W) die Gläubiger und der Vorstand der WCM AG im Erörterungs- und Abstimmungstermin am 23. November 2009 dem vom Insolvenzverwalter vorgelegten Insolvenzplan zugestimmt und das Insolvenzgericht den Insolvenzplan bestätigt, doch führt dies nicht dazu, Feststellungen treffen zu können – insbesondere auf den Zeitpunkt 20.12.2007 bezogen -, in welchem Umfang höhere Zahlungen der WCM AG bei der RSE AG als die im Abfindungsbericht angesetzten EUR 17,5 Mio. EUR zu berücksichtigen wären.

Hinsichtlich der von einigen Antragstellern behaupteten Schadensersatzansprüche gegen Organmitglieder der RSE AG sieht die Kammer keinerlei Veranlassung dem näher nachzugehen, wobei letztlich dahingestellt bleiben kann, ob derartige Ansprüche in einem Spruchverfahren festzustellen wären.

Soweit Antragsteller derartige Ansprüche behaupten, sind dies nur pauschal vorgebracht worden. Es fehlen jegliche Anhaltspunkte, auf welche tatsächliche Vorgänge sich diese Ansprüche gründen sollen, in welchem Umfang diese bestehen sollen und inwieweit bei den ggf. in Anspruch zu nehmenden Organmitgliedern überhaupt die Chance der Realisierbarkeit – ggf. auch teilweise – einer bestehenden Forderung bestünde. Zwar handelt es sich bei einem Spruchverfahren um ein Verfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit in dem grundsätzlich der Amtsermittlungsgrundsatz gilt, § 12 FGG. Die Antragsteller sind jedoch der ihnen in dem vorliegenden Verfahren obliegenden Darlegungslast, dass die von dem Vorstand der Antragsgegnerin in der streitgegenständlichen Hauptversammlung gegebenen Antworten diesen Voraussetzungen nicht genügen nicht nachgekommen.

In echten FGG-Streitverfahren wie dem vorliegenden Spruchverfahren trifft die Beteiligten insofern eine Darlegungslast, als es ihnen obliegt, durch Vorbringen des ihnen bekannten Sachverhalts dem Gericht Anhaltspunkte dafür zu liefern, in welche Richtung es mit seinen Ermittlungen ansetzen kann (vgl. Bumiller/Winkler FFG, 8. Aufl., § 12 Anm. 1). Werden solche Anhaltspunkte nicht dargetan, ist nach der sog. Feststellungslast zu entscheiden, die regelmäßig denjenigen trifft, der aus dem materiellen Recht eine für ihn günstige Rechtsfolge herleiten will. Da es hier um private Interessen geht, trifft den Antragsteller die Darlegungs-

und Förderungspflicht für die Voraussetzungen eines etwaigen Schadensersatzanspruchs, der sich zu seinen Gunsten in der Unternehmens- und Anteilsbewertung niederschlagen würde.

Die ermittelten und verwendeten Bestandteile des Kapitalisierungszinses bei der Abzinsung der geplanten zukünftigen Erträge sind jedenfalls zu Lasten der Minderheitsaktionäre nicht zu beanstanden.

Der Basiszins wurde anhand der Zinsstrukturkurve ermittelt, was auch der bisherigen Rechtsprechung der Kammer (seit Kammerbeschluss vom 2.5.2006 - 3-05 O 153/04 -, AG 2007, 42 und seitdem in ständiger Rechtsprechung, zuletzt Beschluss vom 6.10.2009 - 3-05 O 188/07) entspricht und bei der Bestellung des sachverständigen Prüfers diesem von der Kammer auch ausdrücklich aufgegeben war.

Unter Berücksichtigung dieser Methode ergibt sich jedenfalls kein niedrigerer Basiszins für den Stichtag 20.12.2007 als der angesetzte Wert von 4,604 % (vor Steuern). Nach der Berechnung der Kammer beträgt dieser durchschnittlich für die letzten 3 Monate vor dem Stichtag 20.12.2007 sogar auf die erste Nachkommastelle abgerundet (vgl. Kammerbeschluss vom 2.5.2006 - 3-05 O 153/04 -, AG 2007, 42) 4,7 %.

Auch den im Vertragsbericht und vom sachverständigen Prüfer nicht beanstandeten Risikozuschläge nach Steuern von 2,153 – 2,395 % sieht die Kammer im Ergebnis als geeignet an, um hier zu einer angemessenen Abfindung nach dem Ertragswert zu gelangen.

Es kann hier dahingestellt bleiben, ob das im Bericht verwendete CAPM (bzw. TAX-CAPM) Modell grundsätzlich zu objektivierten Zuschlägen führen kann, oder ob es nicht sachgerechter wäre, das Risiko in anderer Art und Weise zu berücksichtigen.

Die von der Kammer ansonsten angewendete Überprüfung des Risikozuschlags, insbesondere zur Überprüfung eines Risikozuschlags der nach der (TAX)CAPM Methode ermittelt wurde, anhand der entsprechenden Renditeerwartung (vgl. hierzu zuletzt Beschluss vom 14.9.2009 - 3-05 O 203/07 -) in der ewigen Rente der Planungsrechnung im Verhältnis zu dem Börsenkurs der Bekanntgabe der Maßnahme ist vorliegend nicht anwendbar, da dies sogar zu einem negativen Risikozuschlag führen würde, wobei es hier gleichgültig ist, ob man auf den Durchschnittskurs zum 18.4.2007, 4.10.2007 oder 20.12.2007 abstellt, da in allen Fällen, das Ergebnis negativ wäre.

Allerdings ist die Kammer nicht der Ansicht, dass hier 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. OLG München Beck RS 2009, 21658; OLG Stuttgart OLG Düsseldorf AG 2004, 324, 329 m. w. Nachw.). 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.

Die hier verwendeten Risikozuschläge zwischen ca. 2,1 % und ca. 2,4 % bewegen sich aber noch in der Bandbreite, die der Teil der Rechtsprechung, die die Ermittlung des Risikozuschlags nach dem CAPM ablehnt, noch als pauschalen Risikozuschlag für sachgerecht erachtet hat, so dass auch deswegen keine entsprechende Neubegutachtung nicht geboten ist.

Soweit hier ein Wachstumsabschlag von 1,0 % verwendet wurde, könnten zwar gewisse Bedenken bestehen, doch hat diese Höhe der sachverständige Prüfer in seinem Prüfgutachten – dort S. 28 f - nachvollziehbar erläutert und zudem würde selbst eine Erhöhung des Wachstumsabschlags auf die von manchen Antragstellern hier vor angemessen erachtete geschätzte Inflationsrate von ca. 2,5 % hier nicht zu eine Bewertung führen, die einen höheren Anteilswert als dem Börsenkurswert überstiege.

Die Bemessung der Abfindung aufgrund des höheren Börsenkurses als dem Ertragswert ist nicht zu beanstanden, sie entspricht der verfassungsgerichtlichen Rechtsprechung.

Dabei ist entgegen der Auffassung einiger Antragsteller jedoch nicht der für den durchschnittlichen Börsenkurs maßgebliche Referenzzeitraum der Zeitraum von drei Monaten vor der die Strukturmaßnahme beschließenden Hauptversammlung, hier 20.12.2009,, welcher EUR 11,16 betragen würde, maßgeblich.

Die Kammer hat mit dem Beschluss vom 14.9.2009 – 3-05 O 203/07 – ihre bisherige Auffassung (seit Beschl. vom 17.01.2006 - 3-5 O 74/03 – AG 2006, 757) aufgegeben, dass der für den durchschnittlichen Börsenkurs maßgebliche Referenzzeitraum der Zeitraum von

drei Monaten vor der die Strukturmaßnahme beschließenden Hauptversammlung sei und nicht der Zeitraum vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahme.

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

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

Aus der Finanzierungstheorie heraus ist der Tag als Stichtag zu wählen, welcher zu einer Veränderung des Gleichgewichtspreises, d.h. einem neuen Gleichgewicht, führt. Der ökonomisch korrekte Stichtag ist also der Tag, an dem das die Abfindung auslösende somit Erwartungen der Marktteilnehmer ändernde Ereignis dem Markt erstmalig bekannt wird. Da der Tag der Hauptversammlung, insbesondere wenn die Mehrheitsverhältnisse des Unternehmens einen Beschluss direkt implizieren, keine neue Information bringt, spricht nichts für diesen als Stichtag. Es bestehen aber sachliche Bedenken gegen diesen Zeitraum, weil der Börsenkurs zunächst durch die Bekanntgabe der Maßnahme als solcher und dann insb. durch die Bekanntgabe der zu erwartenden Abfindung nachhaltig beeinflusst wird (OLG Stuttgart v. 16.2.2007 a.a.O.; KG v. 16.10.2006 a.a.O.; OLG Düsseldorf v. 9.9.2009 a.a.O.; Weber, ZGR 2004, 280 [284 ff.]; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 5. Aufl. S. 316). Die Anknüpfung an diesen Referenzzeitraum kann also nicht zu sachlich richtigen und im Interesse der Rechtssicherheit vorhersehbaren Ergebnissen führen, nicht nur wegen der Gefahr einer Manipulation in die eine oder andere Richtung, sondern vor allem deshalb, weil die Abfindung nach Art eines Zirkelschlusses von einem Börsenkurs abhängig gemacht wird, der sich seinerseits nach der Höhe der angebotenen und erwarteten Abfindung entwickelt.

Insgesamt ist aus diesen Gründen der Referenzzeitraum von im Regelfall drei Monaten vor Bekanntgabe der Maßnahme zur Bestimmung des Börsenwerts vorzuziehen.

Dies besagt jedoch nicht, dass jede Ankündigung der Absicht einer vorgesehenen Strukturmaßnahme als Stichtag für die Ermittlung des durchschnittlichen Börsenkurses in Betracht kommt. Vielmehr ist aus Gründen der Rechtssicherheit, und um Manipulationsmöglichkeiten möglichst auszuschalten, zu fordern, dass für die bekannt gemachte vorgesehene Strukturmaßnahme aus Rechtsgründen eine gewisse Wahrscheinlichkeit besteht, die sich ggf. auch schon anderweitig manifestiert hat. Beim vorgesehenen Ausschluss der Minderheitsaktionäre nach §§ 327a ff AktG bedeutet dies, dass nur ein Zeitpunkt in Betracht kommt, zu dem der Hauptaktionär bereits 95 % oder mehr der Aktien hält, d.h. er überhaupt Hauptaktionär i.S.d. § 327a AktG war. Ein Zeitpunkt, zu dem beim Hauptaktionär die Voraussetzungen des § 327a AktG noch nicht gegeben waren, mögen auch schuldrechtliche Vereinbarungen vorgelegen haben, die ein solches in Zukunft ermöglichten, kann nicht in Betracht kommen. Erst zum Zeitpunkt der Erlangung der für Ausschluss der Minderheitsaktionäre notwendigen Inhaberschaft von 95 % oder mehr der Aktien des Zielunternehmens kann ein entsprechendes Verlangen für die Übertragung an die Zielgesellschaft gem. § 327a AktG gestellt werden (vgl. Emmerich/Habersack, Konzernrecht, 5. Aufl., § 327a AktG Rz. 18; Geibel/Süßmann WpÜG 2. Aufl. § 327a AktG Rz. 50 m. w. Nachw.), was die Zielgesellschaft dann im Wege einer adhoc Mitteilung öffentlich bekannt zu geben hat (vgl. Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn, Handelsgesetzbuch, 2. Auflage 2009, § 15 WpHG Rz. VI 135; Beck'sches, Notar-Handbuch, 5. Auflage 2009 Rz. 139), und von der Zielgesellschaft können die notwendigen Informationen zur Bemessung der Abfindung gem. § 327b Abs. 1 AktG verlangt werden. Nach Ansicht der Kammer kann auch erst nach Erlangung der notwendigen Mehrheit i.S.d. § 327a AktG die Bestellung eines sachverständigen Prüfers beim zuständigen Gericht gem. § 327c Abs. 2 AktG beantragt werden (vgl. auch BGH Urteil vom 18. 9. 2006 - II ZR 225/04 - NZG 2006, 905 - wo auch davon ausgegangen wird, dass der Hauptaktionär i.S.d. § 327a AktG Antragsteller ist). Auch das OLG Düsseldorf stellt in seinem Vorlagebeschluss vom 9.9.2009 (NZG 2009, 1427, 1429 re. Spalte mitte) auch ausdrücklich darauf ab, dass der Hauptaktionär zum für den Börsenkurs maßgeblichen Zeitpunkt mindestens 95 % der Aktien halten muss, weil damit der Manipulationsmöglichkeit des Kurses durch den Hauptaktionär den Kurs durch den Verkauf von Aktien zu drücken, enge Grenzen gesetzt sind.

Erst die von der Zielgesellschaft aufgrund des Verlangens des Hauptaktionärs nach § 327a AktG zu machende Mitteilung nach § 15 WpHG stellt daher den maßgeblichen Zeitpunkt für

die Ermittlung des durchschnittlichen gewichteten Börsenkurses für einen Zeitraum von 3 Monaten davor dar. Nur ein solcher Zeitpunkt weist auch noch eine hinreichende Nähe zum Bewertungsstichtag (d. h. der Hauptversammlung, die über das hier veröffentlichte Begehren des Hauptaktionärs zu entscheiden hat) auf, um als Grundlage für die Prognose des Desinvestitionswerts zu diesem Zeitpunkt zu dienen.

Maßgebender Zeitpunkt ist daher hier der 4.10.2007 an dem die RSE AG eine entsprechende Mitteilung über das formelle Verlangen der Antragsgegnerin öffentlich bekannt gemacht hat. Die Antragsgegnerin hat mit Schriftsatz vom 10.12.2009 (Bl. 1384 d. A.) auf Anfrage des Gerichts mitgeteilt, dass der durchschnittliche gewichtete Börsenkurs der RSE-Aktie im Zeitraum von 3 Monaten vor diesem Zeitpunkt EUR 10,02 betrug.

Dieser Kurs ist auch geeignet im vorliegenden Verfahren die angemessene Abfindung in dieser Höhe festzusetzen.

Dabei kann nicht entscheidend auf eine Möglichkeit für die Gesamtheit der außenstehenden Aktionäre, ihre Aktien zum Stichtag oder auch in einem überschaubaren Zeitraum zum festgestellten Börsenkurs zu verkaufen, abgestellt werden (so aber insbesondere Wilm NZG 2000, 1070, 1072 f; zustimmend E. Vetter DB 2001, 1347, 1351; Maier-Reimer/Kolb in FS Welf Müller, 2001, S. 93, 101; dagegen etwa Röhrich in VGR, Bd. 5 (2002), S. 27). Dieses Kriterium wäre schon aus praktischen Gründen nicht geeignet, die Verwendbarkeit eines Börsenkurses zu belegen, weil eine Veräußerung sämtlicher Aktien aller außenstehenden Aktionäre zwangsläufig erheblichen Einfluss auf den Börsenkurs haben müsste, ohne dass sich das auch nur annähernd schätzen ließe. Ebenso wenig ist es praktikabel, danach zu differenzieren, welcher außenstehende Aktionär wie viele Aktien hält (so aber Wilm a. a. O.), denn darüber liegen in Spruchverfahren mangels ausreichender Angaben nach § 3 Abs. 2 Satz 3 SpruchG regelmäßig keine verwertbaren Erkenntnisse vor. Aus rechtlicher Sicht spricht entscheidend gegen diese Ansätze, dass es nicht um ein faktisches Verhalten aller einzelnen Aktionäre geht, sondern, wie auch bei der Ertragswertberechnung des Unternehmenswerts, um eine typisierende Betrachtung mit dem Ziel der Feststellung eines typisierten Wertes. Die verfassungsrechtlich gebotene Berücksichtigung von Börsenkursen beruht darauf, dass die Aktie nicht nur eine mittelbare Beteiligung am Unternehmen der Gesellschaft vermittelt, sondern dass sie auch ein selbstständig verkehrsfähiger, der unmittelbaren Verfügung des Aktionärs unterliegender Vermögenswert ist. Entscheidend ist in diesem Zusammenhang, also unter dem Blickwinkel der verfassungsrechtlich geschützten Dispositionsfreiheit, ob der durchschnittliche Börsenkurs den Verkehrswert des Anteils verlässlich widerspiegelt (OLG Stuttgart, Beschluss vom 14.02.2008 - 20 W 9/06 BeckRS 2008 04445; Simon/Leverkus in

Simon, SpruchG, Anh. § 11 Rn. 216; Henze in FS Lutter, 2001, S. 1101, 1108 ff; Hirte/Hasselbach in GroßKomm-AktG, § 305 Rn. 139; Schwark in FS Lutter, 2001, S. 1529 ff, insbes. 1538 ff, 1548).

Vielmehr kommt es darauf an, dass die Börsenkurse auf einem realen und nicht nur marginalen Marktgeschehen beruhen, dem ein ausreichender Handel oder zumindest eine zu einigermaßen konstantem Kurs anhaltende Nachfrage nach den Aktien zugrunde liegt. Dazu ist - wie auch bei der Regelung in § 5 Abs. 4 WpÜG-AngVO - einerseits auf die Volatilität der Kurse und auf das Ausmaß des tatsächlichen Handels nach Handelstagen und auch nach Umsätzen abzustellen. Das schließt nicht aus, dass bei geringer Volatilität auch Geldkurse ausreichen können, weil eine anhaltende Nachfrage nach Aktien unter solchen Umständen die Prognose eines Verkehrswert erlaubt, zu dem ein typisierter Aktionär hätte verkaufen können. Erforderlich ist letztlich eine Gesamtbetrachtung der Marktumstände im Einzelfall, quantitative Begrenzungen lassen sich nicht schematisch festlegen (so schon BGHZ 147, 108, 123 unter Hinweis auf Piltz ZGR 2001, 185, 202).

Allerdings sind in dem 3-monatigen Referenzzeitraum bis 4.10.2007 nur wenige Handelstage festzustellen, an denen zudem nur zwischen 250 und 50 Aktien umgesetzt wurden. Dennoch erscheint es der Kammer sachgerecht, einen Wert von EUR 10,02 anzusetzen. Die festgestellten Kurse schwankten im gesamten Zeitraum nur wenig um diesen Betrag. Unter diesen relativ konstanten Umständen erscheint es auch für die Festlegung der angemessenen Barabfindung gerechtfertigt und geboten, den Börsenkurs trotz sehr geringen Handels heranzuziehen (vgl. auch Kammerbeschluss vom 2.5.2006 - 3-05 O 160/04 – Der Konzern 2006, 553) und es rechtfertigt es einen hypothetischen Wert von EUR 10,02 anzunehmen, zu dem einem typisierten Aktionär die Desinvestition möglich gewesen wäre. Zudem liegt dieser Wert näher an der Gegenleistung die nach Ansicht der BaFin bei dem an sich spätestens am 10.7.2009 von der Antragsgegnerin nach der Kontrollerlangung zu veröffentlichenden Pflichtangebot gem. § 35 Abs. 1 S. 1 WpÜG anzubieten gewesen wäre und die Antragsgegnerin nur wegen der Befreiung vom Pflichtangebot diese nicht anbieten musste. Zudem liegt an auch nahe an dem Preis von EUR 9,48, den die Antragsgegnerin im Rahmen eines Vorerwerbs am 12./13.3.2007 vereinbart hat, und der ggf. auch bei Abstellen auf den 19.4.2007 im Hinblick auf § 4 WpÜG-AngVO ggf. zu berücksichtigen gewesen wäre.

Der Zinsanspruch ergibt sich 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..

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). Dies ist hier nicht der Fall. Im Hinblick darauf, dass es zu keiner gerichtlichen Korrektur des Ertragswertes kommt und eine Erhöhung des Abfindungsbetrags nur vorzunehmen ist wegen der in der Rechtsprechung noch nicht abschließend geklärten Frage, welcher Zeitraum für die Ermittlung des Börsenkurses für die Abfindung maßgeblich ist, sind keine Billigkeitsgründe ersichtlich, die eine (teilweise) Erstattung der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller durch die Antragsgegnerin rechtfertigen könnte.

Die Bestimmung des Geschäftswerts für das Gericht ergibt sich aus § 15 Abs. 1 Satz 3 SpruchG. Danach richtet sich der Geschäftswert nach dem Betrag, den alle antragsberechtigten Aktionäre zu dem ursprünglich angebotenen Betrag insgesamt fordern können, mindestens jedoch 200.000,-- EUR und höchstens 7,5 Mio. EUR (§ 15 Abs. 1 Satz 2 SpruchG). Hinsichtlich der Abfindung ist für den Geschäftswert auf die Differenz zwischen der angebotenen und der angemessenen Abfindung, bezogen auf die vom Ausschluss betroffenen Aktien von Minderheitsaktionären, d.h. 178.408 Aktien, abzustellen. Bei der Erhöhung von EUR 3,77 je Aktie ergibt dies einen Wert von 672.698,16

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.