

Landgericht München I

Az.: 5HK O 11296/06

verkündet am 30.3.2012

Urkundsbeamter der
Geschäftsstelle



In dem Spruchverfahren

1) ...
- Antragsteller -

...

gegen

N... GmbH,
- Antragsgegnerin -

Verfahrensbevollmächtigte:
Rechtsanwälte ...

Gemeinsamer Vertreter der nicht selbst als Antragsteller am Verfahren beteiligten ehemaligen Aktionäre (§ 6 SpruchG):

Rechtsanwalt **Dr. ... W...**
Gz.: ...

wegen Barabfindung

erlässt das Landgericht München I, 5. Kammer für Handelssachen durch Vorsitzenden Richter am Landgericht Dr. Krenek, Handelsrichter Dr. Böck und Handelsrichterin Dr. Huber nach mündlicher Verhandlung vom 10.5.2007 und 20.10.2011 am 30.3.2012 folgenden

B e s c h l u s s :

- I. Die von der Antragsgegnerin an die ehemaligen Aktionäre der R... AG zu leistende angemessene Barabfindung wird auf € 4.299,-- je auf den Inhaber lautende Stückaktie an der R... AG mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von € 102,30 festgesetzt. Der Betrag ist vom 13.06.2006 bis einschließlich 31.08.2009 mit 2 Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz und ab dem 19.05.2009 mit 5 Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz unter Berücksichtigung geleisteter Zahlungen zu verzinsen.
- II. Die Antragsgegnerin trägt die Kosten des Verfahrens einschließlich der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller.
- III. Der Geschäftswert für das Verfahren erster Instanz sowie der Wert für die von der Antragsgegnerin an den gemeinsamen Vertreter der nicht selbst als Antragsteller am Verfahren beteiligten ehemaligen Aktionäre zu erstattenden Kosten wird auf € 200.000,-- festgesetzt.

G r ü n d e :

A.

1. a. Die außerordentliche Hauptversammlung der R... AG fasste am 20.10.2005 auf Verlangen der damals noch als A... GmbH firmierenden Antragsgegnerin den Beschluss, die Aktien der Minderheitsaktionäre gegen Gewährung einer Barabfindung in Höhe von € 3.428,-- je auf den Inhaber lautende Stückaktie an der R... AG mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von € 102,30 auf die Antragsgegnerin als Hauptaktionärin zu übertragen. Im Rahmen mehrerer gegen diesen Beschluss geführten Anfechtungsklagen kam es zu einem Vergleich, wonach die Barabfindung auf € 4.075,-- erhöht wurde, wobei der Vergleich als Vertrag zugunsten Dritter hinsichtlich der erhöhten Barabfindung ausgestaltet war. Der Unternehmensgegenstand der R... AG lag entsprechend § 2 ihrer Satzung (Anlage AG 1) in der Errichtung, dem Erwerb, der Verpachtung, Pachtung und dem Betrieb von Verkehrunternehmen aller Art sowie jeder Förderung des Verkehrs sowie dem Erwerb, der Verpachtung, Pachtung und dem Betrieb von Stein verarbeitenden Unternehmen. Ferner kann sich die Gesellschaft an Unternehmen gleicher oder verwandter Art beteiligen.

Die Eintragung des Beschlusses über den Squeeze Out in das Handelsregister der R... AG erfolgte am 29.5.2006. Am 12.6.2006 wurde die Eintragung im V... B... und ausweislich des Vortrags der Antragsgegnerin am 13.6.2006 im Bundesanzeiger bekannt gemacht.

- b. Im Vorfeld der Hauptversammlung erstellte die Antragsgegnerin den auf § 327 c Abs. 2 Satz 1 AktG gestützten Bericht und ermittelte dabei mit Unterstützung der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft K... AG einen Unternehmenswert der R... AG zum 20.10.2005 in Höhe von € 81,899 Mio. Nach dem Ertrags-

wertverfahren legte die Antragsgegnerin ausweislich des Übertragungsberichts die konsolidierte Unternehmensplanung der R... AG einschließlich ihrer Tochter- und Beteiligungsunternehmen für die Jahre 2005 bis 2010 zugrunde. Zudem wurde die mittelfristige Planungsrechnung danach angesichts des Endes der Laufzeit der wesentlichen Verkehrsdurchführungsverträge im Jahr 2012 für Zwecke der Unternehmensbewertung in die Jahre 2011 und 2012 verlängert. Bei der darauf basierenden Ermittlung des Ertragswertes wurde in der Planungsphase I ein einheitlicher Basiszinssatz von 4,25 % vor Steuern und ein nach dem (Tax-) CAPM ermittelter Risikozuschlag nach Steuern angesetzt, wobei dieser unter Berücksichtigung des Verschuldungsgrades von zunächst 3,43 % im Jahr 2005 auf 3,19 % im Jahr 2011 fiel und im Jahr 2012 mit 3,71 % festgesetzt wurde. In der Ewigen Rente ab den Jahren 2012 kam es zu einem Ansatz eines Risikozuschlages von 3,94 % und der Festsetzung eines Wachstumsabschlages in Höhe von 1 %.

Hinsichtlich der näheren Einzelheiten der Unternehmensbewertung wird in vollem Umfang auf die Anlage AG 3 und AG 4 Bezug genommen.

- c. Im Zeitpunkt der Eintragung des Beschlusses über den Squeeze Out in das Handelsregister der R... AG waren die Antragsteller zu 2) bis 17) jeweils Aktionäre dieser Gesellschaft.
2. Zur Begründung ihrer spätestens am 10.9.2006 zumindest per Telefax beim Landgericht München I eingegangenen Anträge machen die Antragsteller im Wesentlichen geltend, die festgesetzte Barabfindung sei nicht angemessen. Dabei stelle sich die Planung der Umsatzerlöse als zu pessimistisch dar. So sei die Annahme der Einstellung der Strecke M...-O... in den Jahren 2008 bis 2010 angesichts der Einrichtung dieser Bahnstrecke erst im Dezember 2003 völlig unglaublich, weshalb der Umsatzeinbruch von mehr als 10 % im Jahr 2008 und das nachfolgende Verharren auf diesem niedrigen Niveau nicht plausibel seien. Zudem müsse auch nach 2005 von einer stärkeren Förderung des öffentlichen Personennahverkehrs

sowie von den sich in Zukunft verstärkenden struktur- und umweltpolitischen Gegebenheiten mit einem Trend zum Schienenverkehr ausgegangen werden; dieser Tendenz trage die vorliegende Bewertung nicht Rechnung. Der Trend zu einer Verdreifachung des Angebots privater Betreiber führe bei diesen zu erheblichen Ergebnispotenzialen. Zudem widerspreche der prognostizierte Umsatzrückgang den Aussagen des Vorstandes während der Hauptversammlung über den Abschluss eines Vertrages für die Strecke M...-H... mit 1,8 Mio. Zugkilometern. Weiterhin fehle es an einer angemessenen Berücksichtigung der Ausweitung des Cargo-Geschäfts. Fehlerhaft erfolge auch die Annahme der Entwicklung der sonstigen betrieblichen Erträge angesichts des unterstellten Rückgangs von durchschnittlich € 2,8 Mio. pro Jahr in der – ohnehin viel zu kurz festgesetzten – Vergangenheitsperiode von 2002 bis 2004 auf € 1,2 bis € 1,4 Mio. jährlich. Das Zinsergebnis sei inkonsequent geplant, wenn für Liquiditätsüberschüsse ein Zinssatz von 2 % und beim Liquiditätsbedarf ein solcher von 5 % angesetzt werde. Bezüglich der betrieblichen Aufwendungen bleibe unklar, warum eine im Vergleich zu den sonstigen betrieblichen Erträgen inkongruente Entwicklung eintreten solle. Die unterstellte Theaurierungsquote von 40 % sei bewertungsrechtlich unzulässig; die hohe und steuerlich nachteilige Ausschüttungsquote sei angesichts des Ausschüttungsverhaltens der Gesellschaft in der Vergangenheit mit Ausschüttungen von lediglich 15 % unverständlich. Als zu hoch müsse man den Aufwand für Trieb- und Schmierstoffe ansetzen, weil die hohe Nachfrage auf den Rohstoffmärkten nicht durch den Verbrauch, sondern durch vagabundierende Kapitalbeträge verursacht sei. Der Ansatz der Abschreibung für das Werk S... sowie für die Gleisanlagen entspreche nicht der wahren Nutzungsdauer. Die Annahme des Wegfalls der Förderung der Anschaffung der vorhandenen Schienenfahrzeuge stelle sich im Hinblick auf den Umweltschutzgedanken als realitätsfremd dar.

Angesichts der Renditen von lang laufenden Bundesanleihen zum Stichtag der Hauptversammlung müsse unter Berücksichtigung fristadäquater Zerobondfaktoren ein Basiszinssatz von 3,37 % angesetzt werden, zumal die Herleitung der Größe von 4,25 % im Dunkeln bleibe. Ebenso überhöht stelle sich der Risikozuschlag dar, wobei dies vor allem für die angesetzte Marktrisikoprämie von 5,5 % gelte. Das zu-

grunde gelegte (Tax-)CAPM könne nicht als geeignete Basis zur Ermittlung des Risikozuschlages angesehen werden. Demgegenüber sei der Wachstumsabschlag mit 1 % zu niedrig angesetzt, weil dies unterstelle, dass die Gesellschaft nicht einmal in der Lage sei, die erwartete Inflationsrate zu erwirtschaften und folglich auf Dauer schrumpfe.

Bei den Sonderwerten bleibe insbesondere die Abgrenzung des betriebsnotwendigen vom nicht betriebsnotwendigen Vermögen unklar.

Der beim Börsenkurs angesetzte Referenzzeitraum müsse sich angesichts der Stichtagsbezogenheit der Abfindung auf den Tag der Hauptversammlung beziehen und dürfe nicht bereits im Zeitpunkt der Bekanntmachung enden.

3. Die Antragsgegnerin beantragt demgegenüber die Zurückweisung der Anträge. Mit Ausnahme der Anträge der Antragsteller zu 4) bis 6) und zu 8) seien sie bereits wegen der fehlerhaften Angabe des Sitzes der Antragsgegnerin unzulässig. In Bezug auf den Antragsteller zu 1) resultiere die Unzulässigkeit zudem aus der fehlerhaften Benennung des maßgeblichen Zeitpunkts der Aktionärseigenschaft. Auch fehle es vielfach an einer hinreichend konkreten Begründung der Einwendungen gegen die Angemessenheit der Barabfindung.

Jedenfalls aber seien die Anträge unbegründet; die Barabfindung stelle sich nämlich als angemessen dar. Die Planungsrechnung bezüglich der Umsatzentwicklung könne nicht als unplausibel bezeichnet werden, nachdem der Verkehrsdurchführungsvertrag über den Betrieb der Strecke M...-O... (A...) Ende 2007 auslaufen werde. Zudem zeichne sich eine Entwicklung zum Wegfall der öffentlichen Förderung hin ab, weshalb die Annahme der uneingeschränkten Fortsetzung staatlicher Förderung dem Gebot kaufmännischer Sorgfalt zuwider laufe. Ebenso lege der Übertragungsbericht mit seinen Ausführungen auf Seite 32 die Gründe für den prognostizierten Rückgang der Verkehrsentgelte nachvollziehbar dar. Auch berücksichtige die Planung entsprechend der Ausführung des Vorstandes in der

Hauptversammlung den im Jahre 2005 gewonnenen Vertrag über den Betrieb der Regionalexpressstrecke M...-H.... Ebenso wenig begegne die im Übertragungsbericht dargelegte Berechnung des Zinsergebnisses grundlegenden Bedenken. Die Ableitung der Abschreibung entspreche den branchenüblichen Nutzungsdauern. Für einen ab 2007 angenommenen Rückgang der Dieselpreise gebe es keinerlei Anzeichen. Die Ansätze im nachhaltigen Ergebnis seien sachgerecht, was zunächst für die Zugrundelegung deutlich erhöhter Zinsaufwendungen wie auch für die angesetzte Reinvestitionsrate gelte. Hinsichtlich der Ausschüttungs- bzw. Thesaurierungsquote bestehe kein rechtlicher Zusammenhang zwischen der Ausschüttungspolitik der Jahre 2002 bis 2004 und der angenommenen Unternehmenspolitik zum Zeitpunkt der Beteiligung der Antragsgegnerin an der R... AG. In der Ewigen Rente liege die Ausschüttungsquote innerhalb der für den deutschen Markt in empirischen Studien ermittelten Bandbreite.

Die Herleitung des Basiszinssatzes müsse als sachgerecht bezeichnet werden. Die beim Risikozuschlag zugrunde gelegte Marktrisikoprämie von 5,5 % sei angemessen. Die Herleitung des Beta-Faktors aus einer Peer-Group führe zu einem deutlich aussagekräftigeren Ergebnis als das unternehmenseigene Beta, mit dem angesichts eines Bestimmtheitsmaßes (R^2) von 0 die Aktienrendite nicht erklärt werden könne. Der Wachstumsabschlag von 1 % in der Ewigen Rente sei mit Blick auf die nur teilweise bestehende Möglichkeit einer Weitergabe bestimmter Kostensteigerungen angemessen festgesetzt worden.

Das nicht betriebsnotwendige Vermögen in Form von nicht betriebsnotwendigem Grundvermögen und liquiden Mitteln sei identifiziert und angemessen bewertet worden.

Aus dem Börsenkurs lasse sich ein anderes Ergebnis angesichts der letztlich gezahlten Barabfindung nicht ableiten. Angesichts der beabsichtigten Fortführung der R... AG bestehe keine Pflicht zur Ermittlung des Liquidationswertes. Der Substanzwert besitze keinen eigenen Aussagewert zur Ermittlung des Wertes eines fortzuführenden Unternehmens.

4. a. Das Gericht hat mit Beschluss vom 20.11.2006 (Bl. 15 d.A.) Herrn Rechtsanwalt Dr. ... W... zum gemeinsamen Vertreter der nicht selbst als Antragsteller am Verfahren beteiligten (ehemaligen) Aktionäre bestellt. Mit Verfügung vom selben Tag (Bl. 16 d.A.) veranlasste der Vorsitzende die Bekanntmachung der Bestellung von Herrn Rechtsanwalt Dr. W... im elektronischen Bundesanzeiger.

Ergänzend zu den Rügen der Antragsteller weist der gemeinsame Vertreter darauf hin, der jeweils zugrunde zu legende Basiszinssatz müsse konsequenterweise mit der vom Bewertungsstichtag an gerechneten Laufzeit bis zur Erzielung des jeweils angenommenen Ertragswerts in Einklang gebracht werden, weshalb man für die Jahre 2005 bis 2008 einen Basiszinssatz von weniger als 3 %, für die Jahre 2009 bis 2012 von etwa 3,9 % und für die Ewige Rente von ca. 3,7 % ansetzen müsse.

- b. In der mündlichen Verhandlung vom 10.05.2007 hat das Gericht die gerichtlich bestellten Abfindungsprüfer – Herrn Rechtsanwalt, Steuerberater, Wirtschaftsprüfer Dr. Sc... und Frau E... – aus der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft S... & Partner oHG angehört. Hinsichtlich des Ergebnisses der Anhörung wird in vollem Umfang auf das Protokoll der mündlichen Verhandlung vom 10.5.2007 (Bl. 91/99 d.A.) Bezug genommen.
- c. Das Gericht hat Beweis erhoben gemäß Beweisbeschluss vom 13.12.2007 (Bl. 140/147 d.A.) durch Einholung eines schriftlichen Gutachtens des Sachverständigen ... Wi... sowie gemäß Beschluss vom 24.3.2011 (Bl. 353/357 d.A.) durch Einholung eines schriftlichen Ergänzungsgutachtens der Sachverständigen ... Wi... und ... Vo..., mit dem deren Anhörung zur Erläuterung des Gutachtens im Termin vom 20.10.2011 vorbereitet werden sollte. Zudem wurden die Sachverständigen unter dem 26.9.2011 gebeten, eine Stellungnahme zu erarbeiten, inwieweit sich der Ertragswert bei Berücksichtigung der Strecke M...-H... ändern würde. Das Gericht hat sodann die Sachverständigen im Termin zur mündlichen Verhandlung vom 20.10.2011 angehört. Hinsichtlich

des Ergebnisses der Beweisaufnahme wird Bezug genommen auf die schriftlichen Gutachten der Sachverständigen vom 11.6.2010 (Bl. 181/286 d.A.), ihr Ergänzungsgutachten vom 3.8.2011 (Bl. 361/400 d.A.), ihre ergänzende Stellungnahme vom 18.10.2011 (Bl. 447/465 d.A.) sowie das Protokoll der mündlichen Verhandlung vom 20.10.2011 (Bl. 422/441 d.A.).

5. Zur Ergänzung des wechselseitigen Vorbringens wird Bezug genommen auf die gewechselten Schriftsätze samt Anlagen sowie die Protokolle der mündlichen Verhandlung vom 10.5.2007 (Bl. 91/99 d.A.) und vom 20.10.2011 (Bl. 422/441 d.A.).

B.

Die Anträge auf Festsetzung einer (höheren) angemessenen Barabfindung sind zulässig und begründet.

I.

Die Anträge aller Antragsteller sind zulässig, weil insbesondere die Voraussetzungen aus §§ 3 Satz 1 Nr. 3, 4 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 und Abs. 2 Satz 1 und Satz 2 SpruchG erfüllt sind.

1. Aufgrund der Vorschrift des § 3 Satz 1 Nr. 3 SpruchG sind antragsberechtigt die ausgeschiedenen Aktionäre; dabei müssen sie die Antragsberechtigung gemäß § 4 Abs. 2 Satz 2 Nr. 2 SpruchG in der Antragsbegründung darlegen.

- a. Diese Voraussetzungen haben alle Antragsteller erfüllt, wobei dies auch für den Antragsteller zu 1) gilt, auch wenn er in seinem Antrag mit dem Datum „18.5.2006“ einen falschen Tag der Bekanntmachung nannte. Dies stellt die Darlegung seiner Antragsberechtigung nicht in Frage. Der Antragsteller zu 1) hat nämlich ausgeführt, bis zur Eintragung des Squeeze out Aktionär der R... AG gewesen zu sein. Genau dies entspricht den Anforderungen, die das Gesetz an die Darlegung der Antragsberechtigung stellt. Den genauen Zeitpunkt der Eintragung wie auch der Bekanntmachung der Eintragung muss die Antragsbegründung nach dem eindeutigen Gesetzeswortlaut nicht nennen. Dieses Datum ist nur relevant für die Berechnung der Frist, innerhalb der ein Antrag bei Gericht eingegangen sein muss. Ausweislich des elektronischen Bundesanzeigers und damit gerichtsbekannt wurde am 18.5.2006 die vergleichsweise Beendigung des Anfechtungsrechtsstreits bekannt gemacht. Wenn darauf versehentlich abgestellt wird, kann dies nicht zur Unzulässigkeit des Antrags im Spruchverfahren führen, zumal ein hinreichender Bezug zu dem Spruchverfahren durchaus noch erkennbar ist.

 - b. Der Nachweis der Aktionärserschaft muss nicht bereits innerhalb der spätestens am 14.9.2006 endenden Antragsfrist erbracht werden, weshalb die Vorlage von Aktionärsbescheinigungen auch nach Ablauf der Begründungspflicht erbracht werden kann, ohne dass dies die Unzulässigkeit der Anträge nach sich ziehen würde.
- (1) Zwar wird in Teilen der Rechtsprechung und Literatur davon ausgegangen, auch der Nachweis der Aktionärsstellung müsse innerhalb der Antragsfrist erbracht werden, weil es sich bei §§ 4 Abs. 2 Satz 2 Nr. 2, 3 Satz 3 SpruchG um eine gesetzliche Zulässigkeitsvoraussetzung und nicht lediglich um eine Beweisregel handele, zumal der Gesetzgeber einen Nachweis nach Fristablauf während des Gesetzgebungsverfahrens und auch in der Folgezeit im Zusammenhang mit dem Gesetz zur Einführung der Europäischen Gesellschaft (SEEG) abgelehnt habe (so OLG Hamburg AG 2006, 622; KG ZIP 2007, 2352, 2355 ff.; LG Frankfurt am

Main ZIP 2005, 859 f.; Klöcker/Frowein, SpruchG, 2004, Rdn. 32 zu § 3; Wasmann in: Kölner Kommentar zum SpruchG, 1. Aufl., Rdn. 12 zu § 4; Bungert/Mennicke BB 2003, 2021, 2025; Redeke EWiR 2008, 123, 124). Dieser Auffassung kann jedoch mit der heute insbesondere in der höchstrichterlichen Rechtsprechung vertretenen herrschenden Auffassung nicht gefolgt werden. Es genügt die Darlegung der Aktionärseigenschaft zum maßgeblichen Zeitpunkt in der Antragsbegründung, während der Nachweis bis zum Erlass der Entscheidung erbracht werden kann (so insbesondere BGHZ 177, 131, 136 ff. = NZG 2008, 658, 659 f. = AG 2008, 659, 660 ff. = NJW-RR 2008, 1355, 1356 = ZIP 2008, 1471, 1473 f. = WM 2008, 1502, 1503 f. = DB 2008, 1735, 1756 ff.; OLG Frankfurt AG 2006, 290 f.; AG 2008, 550, 551; OLG Stuttgart NZG 2004, 1162 f.; Drescher in: Spindler/Stilz, AktG, 2. Aufl., Rdn. 20 zu § 3 SpruchG; Emmerich in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 6. Aufl., Rdn. 14 zu § 3 SpruchG; Weingärtner in: Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, 3. Aufl., Rdn. 16 zu § 3 SpruchG). Dies ergibt eine Auslegung der maßgeblichen Vorschriften in §§ 4 Abs. 2 Satz 2 Nr. 2, 3 Satz 3 SpruchG, wobei sich der BGH neben gesetzessystematischen Argumenten auch auf die Entstehungsgeschichte stützt. § 4 Abs. 2 Satz 2 Nr. 2 SpruchG verlangt begrifflich nur die Darlegung der Antragsberechtigung in der Antragsbegründung. Im Unterschied zum Beweis oder Nachweis als Beleg einer Tatsache bedeutet Darlegung „lediglich“ die bloße Darstellung eines Sachverhalts. Auch besteht eine Begründung, als deren Teil die Darlegung der Antragsberechtigung ausdrücklich bezeichnet ist, in der Angabe von Tatsachen, während der Nachweis regelmäßig nicht Teil der Begründung ist. Aus dem Verweis auf § 3 Satz 3 SpruchG ergibt sich nichts anderes, weil diese Norm keine eigenständige Nachweispflicht begründet, sondern den Nachweis der Aktionärsstellung unter Ausschluss anderer Beweismittel auf Urkunden beschränkt. Dem Gesetzgebungsverfahren können zur Stützung der Gegenauffassung keine hinreichenden Anhaltspunkte entnommen werden, nachdem eine entsprechende Klarstellung trotz eines Hinweises durch den Deutschen

Anwaltverein nicht vorgenommen wurde und die Ablehnung während des nachfolgenden Gesetzgebungsverfahrens zum SEEG im Wesentlichen mit der erst kurze Zeit zuvor erfolgten Novellierung des Spruchverfahrens begründet wurde. Entscheidend ist daneben auch der Zweck der Einführung der Begründungspflicht zu berücksichtigen, die verhindern soll, dass ohne jede sachliche Erläuterung ein Überprüfungsverfahren in Gang gesetzt wird. Dieser Zweck verlangt indes nicht den Nachweis innerhalb der Antragsfrist. Auch ist ein Nachweis insbesondere dann entbehrlich, wenn der Antragsgegner oder die Antragsgegnerin die Stellung als Aktionär nicht bestreitet, weil sie dort bekannt ist. Weiterhin muss beachtet werden, dass der Zugang zu den Gerichten nicht unzumutbar erschwert werden darf und Fristen demzufolge auch bis zuletzt ausgenutzt werden können. In all den Fällen, in denen es auf die Aktionärsstellung im Zeitpunkt des Eingangs des Antrags bei Gericht ankommt, könnte ein Antragsteller somit diese Frist nicht ausnutzen, wenn er den Nachweis innerhalb der Drei-Monats-Frist erbringen muss, weil er dann noch die Informationen bei Gericht über den Zeitpunkt des Eingangs vorab erfragen muss.

- (2) Durch Vorlage der Bescheinigung der biw AG vom 23.2.2012 im Original bei Gericht mit einem am 6.3.2012 bei Gericht eingegangenen Schriftsatz hat auch der Antragsteller zu 1) nachgewiesen, dass er zum maßgeblichen Zeitpunkt der Eintragung des Squeeze Out-Beschlusses in das Handelsregister am 29.5.2012 Aktionär der R... AG war, weil diese Urkunde die Aktionärsstellung jedenfalls im Zeitraum zwischen dem 27.10.2005 bis zur automatischen Ausbuchung durch Squeeze Out am 12.6.2006 bescheinigt. Bezüglich aller anderen Antragsteller hat die Antragsgegnerin deren Aktionärsstellung nicht bestritten, weshalb der entsprechende fristgerechte Vortrag in den Antragsschriften gemäß §§ 8 Abs. 3 SpruchG, 138 Abs. 3 ZPO als zugestanden gilt.

2. Der Zulässigkeit der Anträge kann nicht entgegengehalten werden, dass ein Teil der Antragsteller als Sitz der Antragsgegnerin H... angegeben hat und nicht Viechtach. § 4 Abs. 2 Satz 2 Nr. 1 SpruchG ist dadurch nicht verletzt. Danach muss die Antragsbegründung auch die Bezeichnung des Antragsgegners enthalten. Dem werden die Anträge gerecht, auch wenn die Antragsgegnerin ihren Sitz zum maßgeblichen Zeitpunkt nicht mehr in H..., sondern in V... hatte. Zwar muss davon ausgegangen werden, dass in den Fällen, in denen der Antragsgegner wie hier eine Handelsgesellschaft ist, diese mit ihrer Firma und ihrem Sitz bezeichnet werden muss. Allerdings ist die Antragsgegnerin vorliegend mit ihrer Firma eindeutig identifiziert, zumal teilweise auch ihre Geschäftsführer namentlich bezeichnet wurden. Entscheidend ist in diesem Zusammenhang auch darauf abzustellen, dass ein Sachantrag wie der auf Einleitung eines Spruchverfahrens nach allgemeinen Grundsätzen der Auslegung gemäß §§ 133, 157 BGB analogfähig ist. Maßgeblich muss dabei sein, wie die Bezeichnung bei objektiver Auslegung aus Sicht des Empfängers zu verstehen ist, weshalb eine erkennbare Falschbezeichnung unschädlich ist (vgl. Leuring in: Simon, SpruchG, 1. Aufl., Rdn. 36 zu § 4; Vollkommer in: Zöller, ZPO, 29. Aufl., Vor § 50 Rdn. 6 und 7). Im Augenblick des Hauptversammlungsbeschlusses hatte die Antragsgegnerin ihren Sitz noch in H.... Am 8.6.2006 veröffentlichte die Antragsgegnerin im allgemein zugänglichen elektronischen Bundesanzeiger die Bekanntmachung über die erfolgte Eintragung des Squeeze out und gab dabei selbst als Anschrift „A...straße .., H...“ an. Dann aber kann kein Zweifel daran bestehen, welche Gesellschaft hier Antragsgegnerin als vormaliger Haupt- und nunmehr Alleinaktionär ist. Ausweislich von § 3 der Satzung der R... AG veröffentlicht die Gesellschaft ausschließlich im Bundesanzeiger. Dann aber kann den Aktionären nicht zugemutet werden, in einer regional, aber zweifelsohne nicht überregional bedeutenden Zeitung wie dem V... B... zu ermitteln, wo die Antragsgegnerin ihren Sitz hat und ob dieser zwischenzeitlich verlegt wurde.

3. Aufgrund dieser Vorschrift sind konkrete Einwendungen gegen die Angemessenheit nach § 1 SpruchG oder gegebenenfalls gegen den als Grundlage für die Kom-

pensation ermittelten Unternehmenswert in die Antragsbegründung aufzunehmen. Auch wenn einzelne Antragsteller vergleichsweise pauschal namentlich den Kapitalisierungszinssatz gerügt haben, wird dies noch als hinreichende Begründung angesehen werden müssen. Die Anforderungen an die Konkretisierungslast dürfen nicht überspannt werden.

- a. Für die Konkretisierung der Mindestanforderungen ist zunächst auf die vom Gesetzgeber beabsichtigte Funktion der Vorschrift abzustellen, die Überprüfung der Angemessenheit der Kompensation und der hierfür maßgeblichen Unternehmensbewertung im Wesentlichen auf die von den einzelnen Antragstellern vorzubringenden Rügen zu beschränken (vgl. nur Büchel NZG 2003, 793, 795). Allerdings darf hierbei nicht vernachlässigt werden, dass der Gesetzgeber es bewusst unterlassen hat, das Spruchverfahren vollständig aus der amtswegigen Prüfung zu lösen und in das Verfahren der ZPO zu überführen (kritisch hierzu Puskajler ZIP 2003, 518, 520). Durch die Begründungspflicht sollen bloße pauschale und schemenhafte Bewertungsrügen ausgeschlossen werden (vgl. Wasmann WM 2004, 819, 823; Lamb/Schluck-Amend DB 2003, 1259, 1262). Allerdings darf dies nicht zu überzogenen Anforderungen führen, da zugleich berücksichtigt werden muss, dass der Hauptaktionär bzw. die betroffene Gesellschaft im Unterschied zum einzelnen Aktionär über eine Vielzahl von Detailkenntnissen verfügt und die jeweiligen Unternehmens- und Prüfungsberichte erhebliche Unterschiede bezüglich ihrer Ausführlichkeit und Detailliertheit aufweisen können sowie teilweise ebenfalls recht allgemein gehaltene Ausführungen enthalten (vgl. Puskajler ZIP 2003, 518, 520 f.; Bungert/Mennicke BB 2003, 2021, 2026; Emmerich in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, a.a.O., Rdn. 7 f. zu § 4 SpruchG). Aus dem Gesetzeszweck sowie dem Erfordernis der Konkretheit der Einwendungen ist zu schließen, dass bloß pauschale Behauptungen oder formelhafte Wendungen ohne konkreten und nachvollziehbaren Bezug zu der zur gerichtlichen Überprüfung gestellten Kompensation und der ihr zu Grunde liegenden Unternehmensbewertung nicht als ausreichend angesehen werden können (vgl. BGH NZG 2012, 191, 194 = ZIP 2012, 266, 269 = WM 2012, 280, 283 = DB

2012, 281, 284; Hüffer, AktG, 9. Aufl., Anh. § 305, Rdn. 8 zu § 4 SpruchG). Zu fordern ist, dass die vorgebrachten Einwendungen sich auf solche Umstände oder Bewertungsparameter beziehen, die für die Bestimmung der angemessenen Kompensation für die im Streit stehende Strukturmaßnahme rechtlich von Relevanz sein können (vgl. OLG Frankfurt NZG 2006, 674 f.; 2007, 873 f.; LG München I Der Konzern 2010, 251, 252 f. = ZIP 2010, 1995, 1996). Diesen Anforderungen werden alle Anträge gerecht.

4. Alle Anträge wurden fristgerecht gemäß § 4 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 SpruchG eingereicht, mithin innerhalb einer Frist von drei Monaten ab Bekanntmachung der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister nach § 10 HGB. Die Bekanntmachung erfolgte am 12.6.2006 im V... B..., weshalb die Frist am 12.9.2006 endete. Die Anträge gingen jedenfalls per Telefax und damit fristwahrend spätestens am 10.9.2006 beim Landgericht München I als örtlich zuständigem Gericht ein.

II.

Die gemäß § 327 b Abs. 1 Satz 1 AktG geschuldete angemessene Barabfindung war auf € 4.299,-- festzusetzen.

Aufgrund von § 327 b Abs. 1 Satz 1 AktG legt der Hauptaktionär die Höhe der Barabfindung fest; sie muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung berücksichtigen. Die Barabfindung ist dann angemessen, wenn sie dem ausscheidenden Aktionär eine volle Entschädigung dafür verschafft, was seine Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen wert ist, die also den vollen Wert seiner Beteiligung entspricht. Zu ermitteln ist also der Grenzpreis, zu dem der außenstehende Aktionär ohne Nachteil aus der Gesellschaft ausscheiden kann (vgl. nur OLG

München WM 2009, 1848 f. = ZIP 2009, 2339, 2340; ZIP 2007, 375, 376; LG München I, Beschluss vom 10.12.2010, Az. 5HK O 11403/09).

Ausgangspunkt für die Beurteilung der Angemessenheit der Barabfindung ist dabei das im Rahmen des Vergleichs aus dem Anfechtungsverfahren erhöhte Abfindungsangebot, mithin ein Betrag von € 4.075,-- je auf den Inhaber lautende Stückaktie. Der Abfindungsanspruch der Aktionäre entsteht kraft Gesetzes mit Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister, ohne dass ein Abfindungsvertrag erforderlich wäre. Die von der Antragsgegnerin als Hauptaktionärin vorgenommene Festlegung des Abfindungsbetrages konkretisiert das gesetzliche Schuldverhältnis zwischen der Hauptaktionärin und den Minderheitsaktionären. Der Hauptaktionär kann diesen Betrag bis zur Beschlussfassung der Hauptversammlung erhöhen. Dann aber ist aber kein Grund ersichtlich, warum im Rahmen eines Anfechtungsprozesses nicht auch eine vergleichsweise Erhöhung der Barabfindung möglich sein soll und dann auf der Basis dieses Vergleichs der Squeeze out-Beschluss in das Handelsregister eingetragen wird. Der Abfindungsanspruch der Minderheitsaktionäre und die Überprüfung von dessen Angemessenheit bemisst sich dann nach dem Angebot der Hauptaktionärin im gerichtlichen Vergleich (vgl. OLG München AG 2008, 37, 38 = NZG 2007, 635; KG AG 2009, 790, 791 = ZIP 2009, 1714, 1716; Luttermann EWiR 2007, 613, 614). Dem kann nicht entgegengehalten werden, im Rahmen des Anfechtungsprozesses sei die Höhe der Abfindung aufgrund von § 327 f Satz 1 AktG einer Anfechtungsrüge entzogen; es ist allgemein anerkannt, dass ein Prozessvergleich auch solche Aspekte umfassen kann, die nicht Gegenstand des Verfahrens sind (vgl. nur Stöber in: Zöller, ZPO; a.a.O., Rdn. 3 zu § 794). Daher ist Gegenstand der Prüfung der Kammer, ob der Betrag von € 4.075,-- je Aktie angemessen im Sinne des § 327 f Abs. 2 AktG war, was vorliegend nach dem Ergebnis der Beweisaufnahme trotz der bereits erfolgten nicht unerheblichen Erhöhung verneint werden muss.

Der Unternehmenswert der Gesellschaft wurde im Ausgangspunkt zutreffend unter Anwendung der Ertragswertmethode ermittelt. Danach bestimmt sich der Unternehmenswert primär nach dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens; er wird ergänzt

durch eine gesonderte Bewertung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens, das regelmäßig mit dem Liquidationswert angesetzt wird.

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

1. Grundlage für die Ermittlung der künftigen Erträge ist die Planung für die Gesellschaft, die auf der Basis einer Vergangenheitsanalyse vorzunehmen ist und vorliegend auch vorgenommen wurde. Bei Anwendung des Ertragswertverfahrens sind die in die Zukunft gerichteten Planungen der Unternehmen und die darauf aufbauenden Prognosen ihrer Erträge allerdings nur eingeschränkt überprüfbar. Sie sind in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen. Diese Entscheidungen haben auf 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 oder anderer Verfahrensbeteiligter ersetzt werden (vgl. OLG München BB 2007, 2395, 2397; OLG Stuttgart NZG 2007, 112, 114; AG 2006, 420, 425; 2007, 705, 706). Demzufolge kann eine Korrektur der Planung nur dann erfolgen, wenn diese nicht plausibel und unrealistisch ist (vgl. OLG München WM 2009, 1148, 1849 = ZIP 2009, 2339, 2340; OLG Frankfurt ZIP 2010, 729, 731; LG München I Der Konzern 2010, 188, 189 f.).

Unter Berücksichtigung dieses Prüfungsmaßstabes sind bei der Planung in der Detailplanungsphase der Jahre 2006 bis 2012 Korrekturen bei den sonstigen betrieblichen Erträgen vorzunehmen, wohingegen die weiteren Planansätze unter Berücksichtigung der Ausführungen der gerichtlich bestellten Sachverständigen plausibel sind und demzufolge keiner Korrektur bedürfen.

- a. Die Planung der R... AG ist in Bezug auf den angenommenen Rückgang der sonstigen betrieblichen Erträge in der Planungsphase I auf Werte zwischen € 1,2 und € 1,4 Mio. dahingehend zu korrigieren, dass in den Jahren 2005 bis 2012 Werte zwischen € 2,017 und € 2,150 Mio. angesetzt werden müssen. Der Rückgang in der Planung ist unter Berücksichtigung der dort angesetzten Positionen nicht nachvollziehbar. Aus der Analyse der in den sonstigen betrieblichen Erträgen aufgeführten Einzelpositionen ergibt sich, dass dort nicht nur Zuschüsse aus Ausgleichszahlungen für Schwerbehinderte und Auszubildende enthalten waren, sondern auch die Weiterbelastung von Kosten an Nichtgruppenunternehmen in Höhe von ca. € 500.000,--, Mieterträge, Erlöse aus Catering und weitere Provisionserlöse über ca. € 125.000,-- sowie verschiedene sonstige regelmäßige betriebliche Erträge über einen Betrag von rund € 125.000,-- hätten angeführt werden müssen. Daher kommen die Sachverständigen Wi... und Vo... zu dem Ergebnis, dass weitere € 750.000,-- jährlich als sonstige betriebliche Erträge in die Planung einzustellen sind, weil diese bei Fortführung des Geschäftsmodells weiterhin anfallen werden. Dann aber ist der angenommene sehr viel stärkere Rückgang in der Planung der Geschäftsführung nicht nachvollziehbar, zumal weder der Bericht des Hauptaktionärs noch der Bericht des Abfindungsprüfers sich insoweit vertieft mit der Ursache des Rückgangs auseinandersetzen und auch nicht zu den weiteren Einzelkomponenten dieser Position in der Planungsrechnung Stellung nehmen. Angesichts dessen muss die Planung entsprechend angepasst werden, weil keine Gründe erkennbar werden, die das Nichtberücksichtigen der im Gutachten der gerichtlich bestellten Sachverständigen genannten Einzelpunkten plausibel erscheinen lassen.

Eine weitere Erhöhung der sonstigen betrieblichen Erträge mit Blick auf aktivierte Eigenleistungen und Bestandsveränderungen, die in der Zukunft fester Bestandteil der sonstigen betrieblichen Erträge sein sollen und nicht geringer ausfallen dürften, lässt sich indes entgegen der Auffassung einiger Antragsteller nicht rechtfertigen. Die Sachverständigen Wi... und Vo... haben in ihrem Ergänzungsgutachten überzeugend ausgeführt, dass die Position „Bestandsveränderungen“ im Rahmen des Gesamtkostenverfahrens notwendig sei, da die Gewinn -und Verlustrechnung im Gesamtkostenverfahren nicht nur die den Umsatzerlösen korrespondierenden Aufwendungen der Leistungserstellung, sondern vielmehr sämtliche Aufwendungen einer Periode für die Produktion von Waren – unabhängig von den erzielten Umsatzerlösen der Gesellschaft – enthält. Die Position „Bestandsveränderungen“ bildet dann eine Korrektur zu den im Gesamtkostenverfahren erfassten gesamten Aufwendungen ab. Würde pro Periode nur die verkaufte Menge produziert, müssten keine Bestandsveränderungen erfasst werden. Zuviel produzierte Güter führen indes im Jahre der Herstellung zu einer Bestandserhöhung, während der Verkauf dieser Güter in den Folgeperioden zu einer Bestandsverringerung führt. Somit gleichen sich die Effekte über die gesamte Periode aus und sind dementsprechend in der (Detail-) Planungsphase nicht zu berücksichtigen.

Die Position „andere aktivierte Eigenleistungen“ enthält alle weiteren zu aktivierenden Leistungen, die nicht unter die soeben beschriebene Position „Bestandsveränderungen“ fallen. Dies betrifft namentlich Positionen des Anlagevermögens wie beispielsweise selbst erstellte Gebäude, Maschinen, Anlagen oder Werkzeuge. Dies stellt sich indes für ein Dienstleistungsunternehmen wie die R... AG eher als Ausnahme dar, weshalb in der Detailplanungsphase bekannt ist, ob und wann ein Gebäude oder eine Maschine selbst erstellt werden soll und die Aktivierung dieses Vermögensgegenstandes zu einem Ertrag führt. In der Phase der Ewigen Rente befindet sich das Unternehmen regelmäßig bereits in einem eingeschwungenen Zustand, weshalb keine zusätzlichen Aktivierungen erfolgen. Die dann noch vorzunehmenden Erhaltungs-

maßnahmen im Anlagevermögen sind nicht unter der Position „aktivierte Eigenleistungen“ zu erfassen.

Aus diesen Gründen sind die sonstigen betrieblichen Erträge in den Planjahren nicht um aktivierte Eigenleistungen zu erhöhen, wie Herr Wi... und Herr Vo... in ihren Gutachten überzeugend dargelegt haben und wogegen in der Folgezeit seitens der Antragsteller auch keine hinreichend substantiierten Einwendungen mehr erhoben wurden.

- b. Weitere Korrekturen sind in der Detailplanungsphase nicht vorzunehmen, wofür folgende Erwägungen maßgeblich sind.
 - (1) Die Annahme, im Jahre 2008 komme es zu einem Einbruch der Verkehrsentgelte von knapp 11 % beruht auf nachvollziehbaren und plausiblen Annahmen. Dabei mussten nicht nur positive Effekte aus einer anzunehmenden Nichtverlängerung des defizitären Betriebs des Allgäu-Express A... auf der Strecke M...-O... berücksichtigt werden, sondern vor allem Kürzungen der Verkehrsentgelte, die vor allem die R... Bahnbetriebs-GmbH in Höhe von € 628.000,-- auf der Strecke K...-L... und im Bereich der W...bahn sowie die V...-GmbH in Sachsen in Höhe von € 1,326 Mio., in Thüringen in Höhe von € 250.000,-- und in Bayern in Höhe von € 806.000,-- betreffen. Dies macht in der Summe einen Betrag von € 3,01 Mio. aus.

Bei dieser Planung konnte insbesondere eine Kürzung der Verkehrsentgelte zugrunde gelegt werden, mithin der Leistungen, die den Verkehrsunternehmen seitens der Länder bzw. der Zweckverbände für den öffentlichen Personennahverkehr für die Durchführung der Verkehrsleistung gewährt werden. Diese wiederum finanzieren sich aus den sogenannten Regionalisierungsmitteln, die den Ländern vom Bund aufgrund des Regionalisierungsgesetzes für die Bereitstellung der Nahverkehrsleistungen zur Verfügung gestellt werden. Die Annahme einer Kürzung der Einnah-

men aus dieser Quelle ab dem Jahr 2005 jeweils pauschal um 5 % als Grundlage der Planung kann nicht korrigiert werden, nachdem die Sicht zum Stichtag der Hauptversammlung am 20.10.2005 der Planung zugrunde gelegt werden muss. Dabei konnte namentlich der Inhalt des Gesetzes mit einer Kürzung der Regionalisierungsmittel nur um € 1,4 Mrd. mit Wirkung zum 1.7.2006 nicht berücksichtigt werden. So führte die Antragstellerin zu 3) selbst aus, dass der Entwurf des Haushaltsbegleitgesetzes 2006 vom 17.3.2006 stammte. Damit liegt er indes deutlich nach dem maßgeblichen Stichtag der Hauptversammlung. Bei der Frage des Verhaltens des Bundesrates, der diesem Gesetz zustimmen musste, konnte auch offenbleiben, inwieweit die Länder ihre Zustimmung zu dem Entwurf verweigern oder nicht. Entscheidend ist nämlich, dass aufgrund der zum Stichtag der Hauptversammlung bekannten Quellen eine Kürzung der Regionalisierungsmittel realistisch erschien und daher der Ansatz einer pauschalen Kürzung in Höhe von 5 % erfolgen konnte. Die gerichtlich bestellten Sachverständigen verwiesen dabei insbesondere auf die Wettbewerbsberichte der Deutschen Bahn AG, die im März 2004 sowie mit Stand Januar 2005 veröffentlicht worden waren. Bereits in diesen Berichten wurde von weiteren drastischen Kürzungen in diesem Bereich gesprochen, nachdem es erstmals im Jahr 2004 zu einer Kürzung um ca. 2 % gekommen war. Für diesen Ansatz einer Kürzung derartiger Subventionen spricht auch das sogenannte Koch-Steinbrück-Papier, auf das in den Wettbewerbsberichten der Deutschen Bahn AG gleichfalls Bezug genommen wurde und das gerichtsbekannt Subventionskürzungen in erheblichem Umfang vorsah.

Allein der Umstand, dass viele dieser Regionalisierungsmittel auf Länderebene in abgeschlossenen Verkehrsdurchführungsverträgen festgeschrieben waren, rechtfertigt keine andere Beurteilung, weil die wesentlichen Verträge der R... AG bzw. ihrer Tochtergesellschaften mit der Bayerischen Eisenbahngesellschaft und dem Freistaat Sachsen bzw. dem Zweckverband öffentlicher Personennahverkehr Vogtland Öffnungsklau-

seln enthielten, die ausdrücken, dass im Falle einer Mittelkürzung durch die öffentliche Hand auch die in diesen Verträgen festgeschriebenen Verkehrsleistungen angepasst werden dürfen bzw. zumindest in Nachverhandlungen über die leistenden Verkehrsentgelte einzutreten ist. Zudem wurde bereits vorsorglich die Kündigung bzw. die Abbestellung von Verkehrsleistungen für bestimmte Zugstrecken auf Basis einer befürchteten Kürzung der Mittel seitens des Zweckverbandes öffentlicher Personennahverkehr Vogtland ausgesprochen. Wenn in dieser tatsächlichen Ausgangssituation die Planung von einer pauschalen Kürzung der Regionalisierungsmittel in Höhe von 5 % ausgeht, kann dies nicht als unplausibel beurteilt werden.

In ihrer Analyse zu diesem Komplex haben sich die Sachverständigen widerspruchsfrei mit den Planunterlagen sowie weiteren zur Verfügung stehenden Erkenntnisquellen auseinandergesetzt. Dabei lässt sich ein Widerspruch namentlich nicht aus den Ausführungen ableiten, es seien andere Werte in die Berechnungen eingeflossen. Die Sachverständigen haben sowohl in ihren Gutachten als auch bei ihrer Anhörung deutlich herausgearbeitet, welche Zahlen in diese Planung und ihre Berechnungen eingeflossen sind und welche – hiervon abweichenden – Zahlen dann aus Sicht ex post den tatsächlichen Gegebenheiten entsprachen, was indes für die Unternehmensbewertung bei der Planung keine entscheidende Rolle spielen kann. Auch unter Berücksichtigung des in dem hier aufgrund der Übergangsvorschrift des Art. 111 FGG-RG anwendbaren § 12 FGG verankerten Amtsermittlungsgrundsatzes musste die Einführung einer Berichtspflicht sowie die tatsächliche Reduktion der Verkehrsentgelte in den Ländern Bayern, Thüringen und Sachsen nicht berücksichtigt werden. Dies stünde nämlich in Widerspruch zu den Grundsätzen der Planungsanalyse, wonach die tatsächlichen Gegebenheiten, die später eintreten, nicht zwingend geeignet sind, die auf Basis der im Zeitpunkt der Planung vorhandenen Erkenntnismöglichkeiten in Frage zu stellen. Bei den einzelnen Vertragsinhalten konnten die Sach-

verständigen auch von den tatsächlichen Gegebenheiten ausgehen – unabhängig von Verträgen mit automatischer Kürzung oder mit einer Verhandlungsoption. Wesentlich ist nämlich, dass sich die rechtlich unterschiedlichen Vertragsgestaltungen im Ergebnis auf die Erträge der Gesellschaft nach den Erläuterungen der Sachverständigen im Termin vom 20.10.2010 nicht auswirken. Daher ist eine weitere Beweisaufnahme nicht veranlasst.

- (2) Bei der Umsatz- und Ertragsplanung musste die Ausschreibung der Strecke M...-O... nicht ausdrücklich einfließen. Das Ergebnis der Ausschreibung stand zu diesem Zeitpunkt noch nicht fest. Ungeachtet dessen floss der Wegfall des defizitären Betriebs der Strecke zwischen M... und O... mit einer Verlustminderung in Höhe von € 925.000,-- jährlich in das Zahlengerüst der Planung mit ein, wobei dieser Effekt auch noch zusätzlich von einer Steuerberatungsgesellschaft überprüft wurde. Die Annahme von Kompensationsgeschäften muss nach den Ausführungen der Sachverständigen unberücksichtigt bleiben, auch wenn diese nicht explizit danach gefragt haben, weil dies sowohl von der Art des Geschäfts wie auch von der Art der Abrechnung her untypisch wäre.
- (3) Die Planungsrechnung muss insbesondere auch nicht wegen des Standes der Ausschreibung für die Strecke M...-H... korrigiert werden. Eine Berücksichtigung musste nicht erfolgen. Entscheidend für die Berücksichtigung von in der Zukunft liegenden Entwicklungen ist bei der Unternehmensbewertung nämlich, ob sie zum maßgeblichen Stichtag bereits in der Wurzel angelegt sind. Allerdings ist dabei nicht jeder Umstand, der zum Bewertungsstichtag schon angelegt ist, bei der Ertragsplanung tatsächlich zu berücksichtigen. Hinzukommen muss die Vorhersehbarkeit der Entwicklung, weil nur dadurch die notwendige Planungssicherheit geschaffen wird. Dadurch werden die Wirtschaftsteilnehmer davor geschützt, dass eine ex post-Sicht zu Korrekturen führt, die zum Bewertungsstichtag nicht absehbar waren (vgl. BGH NJW 1973, 509, 511; OLG

Frankfurt ZIP 2012, 124, 128). Dabei kann es nicht entscheidend darauf ankommen, dass den Sachverständigen keine Fälle bekannt sind, in denen nach Mitteilung des Zwischenergebnisses im Bieterverfahren, wie dies vor der Hauptversammlung erfolgte, noch der Zuschlag verweigert worden sei. Planungssicherheit entsteht nämlich erst mit der Zuschlagserteilung an den Bieter. Davor sind Einsprüche sehr wohl denkbar. In diesem Zusammenhang ist insbesondere die Wettbewerbssituation bei der Verteilung einer relativ konstanten Zahl von Zugkilometern zu berücksichtigen. Neben der DB Regio gibt es zwölf Strecken, die von sieben privaten Anbietern bedient werden. Somit bestand bei der zu vergebenden Strecke ein großer Wettbewerb, so dass der Vorstand der R... AG zum Stichtag nicht davon überzeugt sein konnte, der Zuschlag wäre dieser Gesellschaft auch tatsächlich erteilt. Zudem kann die Angabe des gerichtlich bestellten Prüfers bei seiner Anhörung nicht unberücksichtigt bleiben, dass die künftigen Vertragsabschlüsse letztlich Teil eines revolutionierenden Systems sind, bei dem ein Volumen neu hinzukommt und andere Verträge nicht verlängert werden und ausfallen. Von daher kann sogar von einer impliziten Berücksichtigung von Erträgen aus dem Vertrag M...-H... ausgegangen werden. Einer gesonderten Berücksichtigung in der Planung bedurfte es dann aber nicht.

Die Angemessenheit der Planung der künftigen Umsätze und Erträge aus dem Betrieb von Schienenverkehr zeigt sich letztlich auch daran, dass ausweislich des schriftlichen Ergänzungsgutachtens der Sachverständigen vom 3.8.2011 ein Vergleich des Umsatzes von Prognosewerten und normalisierten Ist-Werten im Zeitraum von 2005 bis 2009 um lediglich rund 0,8 % voneinander abweichen. Zur Plausibilisierung der entsprechenden Planannahmen können diese Werte durchaus herangezogen werden; hierdurch werden sie jedoch nicht in unzulässiger Weise zur Grundlage der Planung.

- (4) Gleichfalls nicht angepasst werden müssen die Planannahmen bezüglich der Nutzungsdauer des Werks in S... sowie der Gleisanlagen. Insoweit haben die Sachverständigen Wi... und Vo... in ihren Gutachten zwar ausgeführt, der Ansatz von zwei verschiedenen Nutzungsdauern für das Werk S... müsse als zu pauschal angesehen werden, wodurch in einigen Bereichen tendenziell zu kurze Nutzungsdauer unterstellt seien. Andererseits führen die im Übertragungsbeschluss angesetzten Nutzungsdauern zu keinen wesentlichen materiellen Abweichungen. Da die Ermittlung der künftigen Jahresüberschüsse als Basis des Ertragswerts ohnehin nur über eine auf § 287 Abs. 1 ZPO beruhenden Schätzung erfolgen kann, besteht insoweit noch kein Anlass zur Korrektur dieser Prognosen.
- (5) Der Ansatz der Parameter für das Zinsergebnis bedarf keiner Korrektur, soweit der Zinssatz für Liquiditätsüberschüsse mit 2 % angesetzt wurde und damit deutlich unter dem Basiszinssatz lag. Das Zinsergebnis ermittelt sich aus der Planung des Liquiditätsbedarfs bzw. des Liquiditätsüberschusses und ist grundlegend von dem Ansatz eines Basiszinssatzes für die (langfristige) sichere Alternativanlage bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes zu unterscheiden. Bei der Planung des Zinsergebnisses wird ein Geldanlage- und -aufnahmezins zugrunde gelegt, woraus das Zinsergebnis kalkuliert werden kann, was dann erst bei der Berechnung der Zahlungsüberschüsse mit einbezogen wird und auf den Berechnungszeitpunkt dann erst mit dem Kapitalisierungszinssatz abgezinst wird.

Der effektive Anlagezins betrug im Oktober 2005 ausweislich des Monatsberichts der Deutschen Bundesbank für Dezember 2005 bei bestehenden Einlagen nicht finanzieller Kapitalgesellschaften bei einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren 2,05 % p.a., während täglich fällige Einlagen solcher Gesellschaften im Neugeschäft mit durchschnittlich 1,25 % p.a. verzinst wurden. Bei vereinbarter Laufzeit bis zu einem Jahr konnte im Durchschnitt ein Zinssatz von 2,01 % p.a. erzielt werden. Auf den (erfah-

rungsgemäß höheren) Zinssatz für Festgelder kommt es nicht an. Betriebsnotwenige Liquidität muss im Unternehmen nämlich kurzfristig zur Verfügung stehen. Angesichts dessen war es nicht erforderlich zu ermitteln, inwieweit für die R... AG die Möglichkeit bestand, Festgeldanlagen mit höheren Zinsen zu tätigen. Anzeichen für eine Cash-Pool-Steuerung im Konzern fanden die Sachverständigen nicht. Angesichts dessen sind die angesetzten Zinssätze für vorhandene Mittel wie auch für Liquiditätsbedarf nachvollziehbar.

Der für den Liquiditätsbedarf angesetzte Zinssatz ist höher und liegt nach den Feststellungen der gerichtlich bestellten Sachverständigen innerhalb des Rahmens, den nicht finanzielle Kapitalgesellschaften für bestehende langfristige Kredite im Bestand und im Neugeschäft ausweislich der Daten der Deutschen Bundesbank leisten mussten.

Demzufolge besteht kein Anlass zur Korrektur des Zinsergebnisses.

- (6) Soweit von Seiten der Antragsteller die Planung für das Cargo-Geschäft in Frage gestellt wurde, lässt sich eine mangelnde Plausibilität der Planannahmen nicht begründen; die angesetzten Werte sind nach dem Ergebnis der Beweisaufnahme realistisch geplant, weshalb in diesem Geschäftsfeld nicht noch höhere Erträge hätten angesetzt werden müssen.

Zwar ist davon auszugehen, dass das Cargo-Geschäft, in das die R... AG im Jahr 2002 einstieg, zu diesem Zeitpunkt einen signifikanten Ertragszuwachs für einen privaten Bahnbetreiber nach sich ziehen konnte. Diese positive Erwartungshaltung konnte jedoch zum allein maßgeblichen Stichtag der Hauptversammlung am 20.10.2005 nicht mehr aufrechterhalten werden, wie Auswertungen der Transportbranche sowie Meldungen von Verbänden und Institutionen dieses Wirtschaftszweiges zeigen. Die R... AG bediente dabei die Segmente des Schienengüterverkehrs, die eine eher rückläufige Tendenz aufwiesen. Zudem blieb trotz

der Einführung der LKW-Maut zum 1.1.2005 die erhoffte Verlagerung des Gütertransportaufkommens auf die Schiene aus. Auch muss bei der Frage der Plausibilität von Planannahmen berücksichtigt werden, dass der sprunghafte Anstieg für das Jahr 2005 im Wesentlichen auf nur einen Kunden zurückzuführen ist, der zunächst vereinbarte Zahlungsziele nicht einhalten und später sogar einen Teil der Forderungen nicht mehr bedienen konnte. Ebenso muss beachtet werden, dass die Gesellschaft zunächst einmal neue Triebwagen erwerben musste, weil ihr die entsprechenden Lokomotiven fehlten. Dieses vermehrte Anschaffungserfordernis führt zu höheren Abschreibungen, die das Ergebnis im Vergleich zu bereits seit längerer Zeit im Markt tätigen Wettbewerbern stärker belasten. Damit aber wurde dieser Bereich angemessen geplant; eine deutlich bessere Ertragssituation konnte gerade auch mit Blick auf die Abhängigkeit von einem Großkunden nicht angenommen werden, nachdem damit auch eine erhöhte Risikosituation besteht und folglich auch nicht zwingend von einer ungehinderten Fortsetzung der Umsätze und Erträge aus den Verträgen mit einem Großkunden ausgegangen werden kann.

- (7) Die Aufwendungen wurden angemessen geplant, wobei dies insbesondere auch für die Materialaufwandskosten gilt, bei denen vor allem die Kosten für Treibstoff ins Gewicht fallen. Selbst wenn die Kosten für Diesel hoch gewesen sind, vermag die Kammer nicht zu erkennen, warum der Ansatz in der Planung unrealistisch gewesen sein soll. Gerade auch mit Blick auf die Erwägungen der Sachverständigen zu den Kosten für Treibstoffe im Zusammenhang mit der Ermittlung des Wachstumsabschlags ist für die Kammer nicht erkennbar, warum der Ansatz eines Anstieges von Kosten für Dieselmotorkraftstoff um 2 % pro Jahr unrealistisch sein soll. Gerade auch die Entwicklung seit Oktober 2005 hat zudem gezeigt, dass ein signifikanter Rückgang der Preise für Mineralstoffe gerade nicht eingetreten ist. Daher lässt sich eine fehlende Plausibilität dieser Planannahme nicht bejahen.

- (8) Eine Korrektur der Planergebnisse ist mit Blick auf die Veräußerung der Beteiligung an der G... P... AG mit notariellem Kaufvertrag vom 17.8.2005 nicht veranlasst. Bei der Beteiligung an einem Unternehmen, das den Abbau, die Verwertung und den Handel mit Naturstein betreibt, handelt es sich um nicht betriebsnotwendiges Vermögen, nachdem die R... AG mit der Veräußerung das Ziel verfolgte, sich auf ihre Kerngeschäftsaktivitäten zu konzentrieren und das defizitäre Schottergeschäft aus dem Unternehmensportfolio zu entfernen. Da es sich um nicht betriebsnotwendiges Vermögen handelt, sind Erträge und Aufwendungen, die im Zusammenhang mit der Beteiligung arbeiteten, im Rahmen der Bereinigung der Vergangenheitsanalyse zu eliminieren. Da vor allem auch die Veräußerung bereits vor dem maßgeblichen Stichtag durch einen rechtsverbindlichen Kaufvertrag in die Wege geleitet war, können sich Auswirkungen weder in der Detailplanungsphase noch in der Ewigen Rente ergeben.
- (9) Die Planung in der Phase I muss auch nicht über die vorgenommene Änderung hinaus aus der grundlegenden Erwägung heraus mit dem Argument korrigiert werden, der Zeitraum der Vergangenheitsanalyse mit einer Zeitspanne der drei Jahre zwischen 2002 und 2004 müsse deutlich länger bemessen werden. Die Vergangenheitsanalyse bildet nämlich nur den Ausgangspunkt für die zu treffende Prognose künftiger Entwicklungen und der künftigen Jahresüberschüsse als Basis der Ermittlung des Ertragswertes. Dabei muss sehr wohl berücksichtigt werden, dass gerade Ereignisse aus dem letzten Referenzjahr sowie der aktuellen Lageanalyse allein aufgrund der zeitlichen Nähe zum Bewertungsstichtag eine deutlich größere Tragweite haben als länger zurückliegende Ereignisse (vgl. Popp in: Peemöller, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 4. Aufl., S. 185), auch wenn dadurch die Gefahr besteht, nur besonders wachstumsstarke oder besonders schwache Jahre abzudecken. Gerade bei der R... AG kann ein Rückgriff auf den Zeitraum vor dem ersten Jahr der hier angestellten Vergangenheitsanalyse nichts da-

zu beitragen, die künftigen Überschüsse als Basis des Ertragswertes sachgerecht zu ermitteln, weil erst im Jahre 2003 erstmals die ganzjährige Bedienung von Strecken im Schienenverkehr vorgenommen werden konnte. Die Jahre vor 2003 können daher nicht als repräsentativ gelten und daher noch länger zurückliegend als bis ins Jahr 2002 keine Grundlage für die Ableitung der künftigen Jahresüberschüsse bieten. Weiterhin muss besonders beachtet werden, dass die künftige Ertragskraft der Gesellschaft von einer begrenzten Zahl von Verträgen abhängig ist, die im Einzelfall auch von den in der Vergangenheit abgeschlossenen Verträgen abweichen können. Gerade dieser Umstand rechtfertigt den angesetzten Zeitraum, nachdem eine längere Periode sogar zu verzerrenden Ergebnissen führen könnte.

Dem kann auch nicht die Prägung der Branche durch lange Investitionszyklen namentlich im Bereich der Schienenfahrzeuge entgegengehalten werden. Auch hier ist darauf zu verweisen, dass ausschlaggebend für die Ermittlung des Unternehmenswertes die künftigen Jahresüberschüsse sind, nicht dagegen die in der Vergangenheit erzielten Erträge, wobei im Rahmen der Vergangenheitsanalyse außerordentliche Effekte zu normalisieren und eliminieren sind. Dies erfolgte ausweislich der Feststellungen der gerichtlich bestellten Sachverständigen in sachgerechter Art und Weise.

- (10) Ein Vergleich der Planzahlen mit den Ist-Ergebnissen insbesondere der Jahre 2006 bis 2009 führt nicht zu einer fehlenden Plausibilität der Planung insgesamt, weshalb auch aus diesem Grund keine weiteren Korrekturen vorgenommen werden müssen. Allein der Umstand erheblicher Abweichungen rechtfertigt nicht den Rückschluss auf eine fehlende Plausibilität. Es müssen dabei nämlich nach dem Ergebnis der Beweisaufnahme Sondereffekte herausgerechnet werden, weshalb entscheidend auf Unterschiede zwischen den Prognosewerten und den normalisierten, bereinigten Ist-Werten abzustellen ist. In der Summe der norma-

lisierten Jahresergebnisse von 2005 bis 2009 ergibt sich eine negative Abweichung von € 2,026 Mio. oder 10,8 %, so dass die Planung insgesamt sogar besser war als das um Sondereffekte bereinigte Ist-Ergebnis. So musste berücksichtigt werden, dass mit Wirkung vom 1.1.2006 an ein Ergebnisabführungsvertrag zwischen der R... AG und der Antragsgegnerin abgeschlossen wurde, weshalb auf der Ebene der R... AG keine Steuern vom Ertrag mehr anfallen. Bei der Normalisierung gingen die Sachverständigen von einer durchschnittlichen Steuerbelastung von 40,2 % aus, was sie im Termin vom 20.10.2011 dahingehend erläuterten, dass sich dieser Wert aus dem damals gültigen Körperschaftsteuersatz von 25 % und der Gewerbesteuer mit rund 15 % errechnete. Weiterhin mussten im Jahre 2006 mit der in diesem Jahr extrem hohen Abweichung periodenfremder Erträge sowie periodenfremder Aufwendungen diese Parameter herausgerechnet werden, wobei die Erträge sich im Wesentlichen aus den Steuererstattungsansprüchen für Körperschaftsteuerguthaben aus Vorjahren und der Auflösung einer Rückstellung für drohenden Versorgungsaufwand an die VBL in Höhe von € 7,9 Mio. zusammensetzten. Diese Maßnahmen der Eliminierung betrafen ausschließlich solche Ereignisse, die zwingend außerhalb des Planungszeitraums liegende Effekte betrafen. Die Versorgungszusagen, die Grund für die im Jahr 2006 aufgelöste Rückstellung waren, betrafen einen Vorgang aus dem Jahr 2003, nachdem die Rückstellung bereits in diesem Jahr gebildet worden war. Die Planung erfasste dies als Aufwand der Gesellschaft nicht mehr, nachdem die Rückstellung bereits gebildet war und somit der künftige Ertrag der Gesellschaft als Basis für die Bewertung durch diesen Themenkomplex nicht berührt war. Angesichts dessen bestand auch keine rechtliche Notwendigkeit, die Arbeitspapiere der Abschlussprüfer von Pr... einzusehen, die diese Rückstellung erstmals im Jahresabschluss zum 31.12.2006 nicht mehr berücksichtigten. Die Auflösung der Rückstellung während des Laufs des Geschäftsjahres 2006 ergibt sich zudem mit hinreichender Deutlichkeit aus dem Konzernlagebericht zum 31.12.2006, dem zu entnehmen ist, wie sich die perioden-

fremden Aufwendungen über € 837.000,-- zusammensetzten, die ebenfalls bei dem Vergleich zwischen Plan- und Ist-Ergebnis zu eliminieren waren.

Der von den Sachverständigen ermittelte Korrekturaufwand für die Jahre 2007 bis 2009 wurde von den Verfahrensbeteiligten nicht in Frage gestellt, so dass auf die Feststellungen hierzu auf Seite 12 des Ergänzungsgutachtens vom 3.8.2011 Bezug genommen werden kann – für 2007 wurden periodenfremde Erträge von € 5,888 Mio., die vor allem aus der Buchung einer Rückforderung für Regionalfaktoren resultierten, sowie sonstige periodenfremde Aufwendungen berücksichtigt, während sich die Korrekturen aus periodenfremden Erträgen und Aufwendungen im Jahre 2008 im Wesentlichen ausgleichen.

- c. In der Ewigen Rente waren Korrekturen bei der im Bewertungsmodell angesetzten Reinvestitionsrate für die V... GmbH und die R... GmbH insoweit vorzunehmen, als es zu einer Reduktion um € 255.000,-- auf € 7,704 Mio. kommen musste und dementsprechend auch die Umsatzerlöse für die Jahre 2013 ff. ebenso zu reduzieren sind.

In der Detailplanungsphase kann auf Verbesserungen oder Verschlechterungen der Erlös-Kosten-Relation in der Planung differenziert reagiert werden, weshalb in dieser Phase zwischen Ersatzinvestitionen in gleiche Anlagen, Rationalisierungsinvestitionen in technisch verbesserte Anlagen und Erweiterungsinvestitionen in zusätzliche gleiche oder technisch verbesserte Anlagen unterschieden werden muss. Demgegenüber soll sich das Unternehmen in der Phase der Ewigen Rente in einem Gleichgewichtszustand befinden, weshalb die nachhaltigen jährlichen Ausgaben als Reinvestitionsrate in dieser Phase zu berücksichtigen sind. Daher soll die Reinvestitionsrate die Erhaltung der zum Ende der Detailplanungsphase geplanten Anlagensubstanz gewährleisten. Dies hat dann zur Konsequenz, dass Erweiterungs- und Rationalisierungsinvestitionen für die Ewige Rente nicht mehr angesetzt werden können.

Vielmehr ergibt sich dann die Reinvestitionsrate aus den Wiederbeschaffungskosten zum jeweiligen Investitionszeitpunkt, die in barwertäquivalente Annuitäten umzurechnen sind. Die Ewige Rente bildet folglich nur Zahlungsströme ab; somit werden Reinvestitionsaufwendungen und keine Abschreibungen mehr angesetzt.

Vorliegend konnte entsprechend den Ausführungen der Sachverständigen Wi... und Vo... im Ausgangspunkt zutreffend für jeden Triebwagen, Waggon und sonstige bedeutende Anlagegüter eine individuelle Reinvestition unter Einbeziehung einer Preissteigerungsrate von jährlich 1,5 % auf Basis der Wiederbeschaffungskosten zum 31.12.2002 und einer der amtlichen AfA-Tabellen entsprechenden individuellen technischen Nutzungsdauer berechnet werden. Allerdings musste korrigierend berücksichtigt werden, dass in der Reinvestitionsplanung 15 Reisezugwagen im Jahr 2018 ohne Ersatz auslaufen und eine Reinvestition unterbleiben soll. Hinsichtlich der im Jahre 2015 geplanten Beschaffung einer Diesellokomotive für den Bereich Cargo sowie der für das Jahr 2020 geplanten Anschaffung zweier weiterer Diesellokomotiven zusätzlich zu den bereits bestehenden Triebwagen und angesichts des beabsichtigten Erwerbs von Zugbahnfunkanlagen in den Jahren 2013 und 2017 liegen Erweiterungsinvestitionen vor, weshalb die fehlenden Ersatzinvestitionen korrigiert und die zu hoch berücksichtigten Erweiterungsinvestitionen gekürzt werden müssen. Dies führt zu einer Reduzierung der Reinvestitionsrate in Höhe von € 255.000,--. Da dies eine reduzierte Abschreibung nach sich zieht, sind aufgrund der modellspezifischen Unterstellung einer Kompensation der Abschreibungen durch erhöhte Verkehrsentgelte die Umsatzerlöse des Planjahres 2013 als Basis der Ermittlung der Ewigen Rente in analoger Höhe zu reduzieren.

- d. Weitere Änderungen mussten dagegen in der Ewigen Rente nicht vorgenommen werden.

- (1) Die Zinsaufwendungen konnten entsprechend den Erkenntnissen der gerichtlich bestellten Sachverständigen dauerhaft festgeschrieben werden, weshalb ein Finanzergebnis mit einem Betrag von minus € 1,523 Mio. in die Phase II einfluss. Die ansteigenden Zinsaufwendungen in den Jahre 2012 und 2013 sind auf Dauer festzuschreiben. Auch wenn dann ein niedrigerer Kapitalisierungszinssatz entsprechend den nachfolgenden Ausführungen zugrunde gelegt wird, ergibt sich daraus kein Nachteil für die Aktionäre, wenn das Finanzergebnis mit Minus € 1,523 Mio. angesetzt wird.
- (2) Die Möglichkeit des verstärkten Einsatzes des Leasing zur Finanzierung neuer Triebwagen und Waggon stellt sich nicht als Wert erhöhende Maßnahme dar. Zum einen ist die ganz wesentliche Aussage der gerichtlich bestellten Sachverständigen in ihrem Gutachten zu berücksichtigen, dass die Leasingfinanzierung erst nach Auslaufen der Investitionsförderung eine mögliche Variante darstellt. Zum anderen aber ist gerade auch mit Blick auf den nicht zu vernachlässigenden Gewinnaufschlag beim Leasinggeber, der zu den eigentlichen Finanzierungskosten sowie weiteren Kosten hinzutritt und damit die Aufwandsseite beim Leasingnehmer belastet, davon auszugehen, dass die regelmäßigen Leasingraten höher sind als die Zinsaufwendungen aus einer klassischen Kaufpreisfinanzierung.
- (3) Die Annahme des Rückgangs des Ergebnisses in der Planungsphase II im Vergleich zum letzten Jahr der Detailplanungsphase ist nicht zu korrigieren. Die Sachverständigen Wi... und Vo... verwiesen überzeugend darauf, dass in den Jahren 2005, 2007 und 2012 mit einem periodenfremden Ereignis – dem Verkauf der auf der Strecke M...-O... eingesetzten Fahrzeuge und einem für 2012 eingeplanten außerordentlichen Ertrag aus der Beendigung eines Rechtsstreits mit der D... N... AG einmalige Sondereffekte in die Planungsrechnung einfließen, die keinen Einfluss das nachhaltige Ergebnis nehmen können. Die Erhöhung des Umsatzes

Umsatzerlöse	77.345	79.502	80.004	71.269	71.973	72.598	73.324	75.603	81.242
Sonstige betriebliche Erträge	2.150	2.089	2.097	2.010	2.017	2.024	2.045	2.065	2.086
Gesamtleistung	79.495	81.591	82.101	73.279	73.990	74.622	75.369	77.668	83.328
Materialaufwand	50.361	51.281	49.885	42.776	42.954	42.586	43.012	43.442	43.877
Rohertrag	29.134	30.310	32.216	30.503	31.036	32.036	32.357	34.226	39.451
Personalaufwand	14.448	15.254	16.089	16.393	16.794	17.108	17.279	17.452	17.626
Sonstige betriebliche Aufwendungen	3.409	3.248	3.396	3.430	3.465	3.489	3.524	3.560	3.595
Abschreibungen	4.253	4.014	3.771	3.678	3.705	3.604	3.914	4.933	9.173
Operatives Ergebnis	7.024	7.794	8.960	7.002	7.072	7.835	7.640	8.281	9.057
Finanzergebnis	-670	-551	-467	-396	-276	-155	-155	-678	-1.523
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	6.354	7.243	8.493	6.606	6.796	7.680	7.485	7.603	7.534
außerordentliches Ergebnis	257	0	500	0	0	0	0	1.720	0
Ergebnis vor Steuern	6.611	7.243	8.993	6.606	6.796	7.680	7.485	9.323	7.534
Ertragsteuern	2.840	3.542	3.388	2.639	2.725	3.071	2.830	3.543	2.918
Jahresüberschuss	3.771	3.701	5.605	3.967	4.071	4.609	4.655	5.780	4.616

- e. Der Ansatz einer konstanten Ausschüttungsquote von 60 % sowohl in der Detailplanungsphase als auch in der Ewigen Rente bedarf keiner Korrektur. Der Vorstand der R... AG legte diese Quote in Phase I aufgrund der erwarteten Dividendenpolitik zugrunde. Demgemäß ist dies Ausdruck der unternehmerischen Planung, die ohnehin nur einer eingeschränkten Überprüfung durch das Gericht unterliegt (vgl. nur OLG Frankfurt, Beschluss vom 24.11.2011, Az. 21 W 7/11; OLG Frankfurt, ZIP 2010, 729, 731). Dem lässt sich nicht entgegenhalten, es käme dadurch nicht zu einer bestmöglichen Verwertung, weil betriebswirtschaftlich die Vollausschüttung die sinnvollste Möglichkeit bedeute. Bei der Frage der Ausschüttungs- bzw. Thesaurierungsquote handelt es sich um eine unternehmerische Entscheidung, die gerichtlich nur eingeschränkt überprüft werden kann. Dabei ist insbesondere zu beachten, dass die Aktionäre keinen Anspruch auf die optimale Unternehmensplanung haben, sondern dass die Geschäftspolitik gerade auch im Bereich des Verhältnisses von Thesaurierung und Ausschüttung maßgeblich sein muss. Die Ausschüt-

tungsannahmen beruhen vorliegend auf einer Analyse des bisherigen Ausschüttungsverhaltens, der Eigenkapitalausstattung und der steuerlichen Rahmenbedingungen. Das Ausschüttungsverhalten der Hauptaktionärin A... plc. für die Jahre 2000 bis 2004 ergibt eine durchschnittliche Quote von 58 %. Die Marktausschüttungsquoten lagen ebenfalls zwischen 40 % und 70 %. Wenn dann in der Detailplanungsphase von einer Ausschüttungsquote von 60 % ausgegangen wird, so entspricht dies unter Berücksichtigung des Einflusses des Hauptaktionärs auf die Verwendung des Bilanzgewinns einer plausiblen Planung. Eine Korrektur muss nicht erfolgen.

In der Ewigen Rente musste diese Quote gleichfalls nicht verändert werden. Auch wenn die Sachverständigen aufgrund des wahrscheinlichen Wegfalls der Investitionsförderung diese Ausschüttungsquote als am oberen Rand der Bandbreite liegend angesetzt haben, bedarf dies aufgrund der Marktausschüttungsquote und der Vergangenheitswerte noch keiner Korrektur.

2. Der so ermittelte Unternehmenswert ist in der Ertragswertmethode mit Hilfe des Kapitalisierungszinssatzes abzuzinsen, wobei dieser entsprechend den Feststellungen der gerichtlich bestellten Sachverständigen zu korrigieren ist.

Zutreffend ist dabei der Ausgangspunkt des Ansatzes persönlicher Ertragsteuern in der Bewertung durch die Antragsgegnerin. Da die finanziellen Überschüsse aus der alternativ am Kapitalmarkt zu tätigen Anlage der persönlichen Ertragsbesteuerung der Unternehmenseigner unterliegen, ist der Kapitalisierungszinssatz unter Berücksichtigung der persönlichen Steuerbelastung zu ermitteln, wobei die für Unternehmensbewertungen allgemein angenommene pauschalisierte Steuerbelastung von 35 % keinen grundlegenden methodischen Einwänden unterliegt, weshalb unter der Geltung des Halbeinkünfteverfahrens ein typisierter Steuersatz von 17,5 % angesetzt werden konnte (vgl. OLG München AG 2007, 287, 290; ZIP 2006, 1722, 1725; OLG Stuttgart AG 2007, 128, 134).

- a. Der Basiszinssatz war in Anwendung der Zinsstrukturkurve der Deutschen Bundesbank zum Bewertungsstichtag als sachgerechte Methode zur Ermittlung des Basiszinssatzes auf 4 % vor Steuern festzusetzen. Der Basiszinssatz bildet eine gegenüber der Investition in das zu bewertende Unternehmen risikolose und laufzeitadäquate Anlagemöglichkeit ab. Die Ermittlung des Basiszinssatzes anhand der Zinsstrukturkurve von Zerobonds quasi ohne Kreditausfallrisiko kann methodisch nicht beanstandet werden. Es ist nämlich betriebswirtschaftlich gefordert, dass der Kapitalisierungszinssatz für den zu kapitalisierenden Zahlungsstrom hinsichtlich Fristigkeit, Risiko und Besteuerung äquivalent sein muss (vgl. nur OLG München WM 2009, 1848, 1850 = ZIP 2009, 2339, 2341; AG 2007, 411, 412; BB 2007, 2395, 2396 = AG 2008, 28, 30; Baetge/Niemeyer/Kümmel/Schulz in: Peemöller, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 4. Aufl., S. 383 ff.; Wagner/Jonas/Ballwieser/Tschöpel WPg 2006, 1005, 1015 f.). Nur dadurch kann der Grundsatz der Laufzeitäquivalenz verwirklicht werden.

Die Annahme, es müsse auf den zum Bewertungsstichtag aktuellen Zinssatz für langläufige Bundesanleihen abgestellt werden, übersieht, dass die Unternehmensbewertung auf die Ewigkeit ausgelegt ist. Ebenso wenig kann diesem Ansatz die Erwägung des gemeinsamen Vertreters entgegengehalten werden, es müsse der jeweils zugrunde liegende Basiszinssatz konsequent mit der vom Bewertungsstichtag ausgerechneten Laufzeit bis zur Erzielung des jeweils angemessenen Ertragswertes in Einklang gebracht werden und somit müsse auf Anlagen mit einer entsprechenden Restlaufzeit abgestellt werden. Entscheidend ist nämlich, dass die Erträge zwar jährlich erzielt und ausgeschüttet werden sollen, die Dauer des Unternehmens und damit die Ermittlung des Ertragswertes indes in die Ewigkeit angelegt ist und demzufolge auch nicht von einer jährlich neu stattfindenden Alternativanlage ausgegangen werden kann, wenn der Bewertungsanlass das Ausscheiden des Aktionärs aus der Gesellschaft ist.

- b. Für die Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes wird der Basiszinssatz um einen Risikozuschlag erhöht. Dies ist erforderlich, weil sich der Basiszinssatz auf als sicher geltende festverzinsliche Anleihen bezieht, der Markt andererseits aber angesichts der Unsicherheiten der Weiterentwicklung einer Aktienbeteiligung und des damit verbundenen höheren Risikos einen Zusatznutzen in Form von Prämien oder Zuschlägen erwartet, der dieses Risiko dann ausgleicht. Allein der Umstand, dass Risiken bereits in der Planung berücksichtigt werden können, rechtfertigt es nicht, auf den Ansatz eines Risikozuschlages zu verzichten. Dies vernachlässigt nämlich die Risiken einer Anlage in Aktien, die insbesondere nicht durch die Planung abgegolten werden können wie beispielsweise politische Krisen, Naturkatastrophen oder weitere nicht in eine Planungsrechnung einzubeziehende allgemeinen wirtschaftlichen Risiken. Daher kann kein Zweifel bestehen, dass der Basiszinssatz um einen Risikozuschlag zu erhöhen ist.

Vorliegend war dieser in der Detailplanungsphase abhängig vom Verschuldungsgrad der R... AG mit Werten zwischen 2,44 und 2,77 % sowie in der Ewigen Rente mit 2,92 % festzusetzen.

- (1) Die Frage, wie der Risikozuschlag im Einzelnen zu ermitteln ist, wird in Rechtsprechung und Literatur nicht einheitlich beurteilt. Mehrheitlich wird davon ausgegangen, der Risikozuschlag könne mittels des (Tax-)CAPM (Capital Asset Pricing Model) ermittelt werden. Danach wird die durchschnittliche Marktrisikoprämie, die anhand empirischer Daten aus der langfristigen Differenz zwischen der Rendite von Aktien und risikolosen staatlichen Anleihen errechnet wird, mit einem spezifischen Beta-Faktor multipliziert, der sich aus der Volatilität der Aktie des zu bewertenden Unternehmens ergibt. Zur Begründung der Maßgeblichkeit dieses kapitalmarkttheoretischen Modells wird vor allem ausgeführt, dass bei der Feststellung des Unternehmenswertes intersubjektiv nachvollziehbare Grundsätze unter Zugrundelegung von Kapitalmarktdaten Anwendung fänden und dass es kein andere Modell gebe, das wie das CAPM die

Bewertung risikobehafteter Anlagenmöglichkeiten erläutere. Demgegenüber verfüge die herkömmliche Multiplikatormethode über kein festes theoretisches, sondern eher ein empirisches Fundament und werde zudem nicht durch die theoretische Forschung unterstützt. Mit dem CAPM werde gegenüber der Risikozuschlagsmethode eine ungleich höhere Qualität infolge der größeren Nachprüfbarkeit erreicht (vgl. OLG Düsseldorf WM 2009, 2220, 2226; OLG Stuttgart AG 2010, 510, 512; AG 2008, 510, 514 f.; NZG 2007, 112, 117 = AG 2007, 128, 133 f.; Paulsen in: Münchener Kommentar zum AktG, 3. Aufl., Rdn. 126 zu § 305; Simon/Leverkus in: Simon, SpruchG, a.a.O., Anh § 11 Rdn. 126 f.).

Dieser Einschätzung kann jedoch in dieser Allgemeinheit nicht gefolgt werden. Vielmehr ist der Risikozuschlag mittels einer empirischen Schätzung zu gewinnen, die im Rahmen einer Gesamtwürdigung aller maßgeblichen Gesichtspunkte der konkreten Situation des zu bewertenden Unternehmens Rechnung trägt. Dabei können auch die unter Anwendung des CAPM gewonnenen Daten als eines der Elemente für die Schätzung des Risikozuschlages herangezogen werden. Dabei sieht die Kammer indes die Anwendung des (Tax-)CAPM unter alleiniger Zugrundelegung des arithmetischen Mittels mit einem Wiederanlagezeitraum des gesamten Aktienportfolios als Basis für die Ermittlung der sogenannten Überrendite nicht als geeignete Grundlage an zur Ermittlung des Risikozuschlages an.

Es ist nicht erkennbar, dass das (Tax-)CAPM den anderen Methoden zur Ermittlung des Risikozuschlages eindeutig überlegen wäre. Auch bei ihm hängt das Ergebnis in hohem Maße von der subjektiven Einschätzung des Bewerter ab, die nur nicht unmittelbar durch die Schätzung des Risikozuschlages selbst ausgeübt wird, sondern mittelbar durch die Auswahl der Parameter für die Berechnung der Marktrisikoprämie sowie des Beta-Faktors. Die rechnerische Herleitung des Risikozuschlages täuscht darüber hinweg, dass aufgrund der Vielzahl von Annahmen, die für die

Berechnung getroffen werden müssen, nur eine scheinbare Genauigkeit erreicht wird und nicht etwa eine exakte Bemessung des für die Investition in das konkrete Unternehmen angemessenen Risikozuschlages. Schon die zu treffende Aussage, inwieweit die Daten aus der Vergangenheit auch für die zukünftige Entwicklung aussagekräftig sind, unterliegt subjektiver Wertung. Dies zeigt sich bereits am Auswertungszeitraum, für den die Überrendite ermittelt wird. Demgemäß verweisen die Sachverständigen Wi... und Vo... in Ihrem Gutachten auf insgesamt 11 Studien, die für unterschiedliche Zeiträume Werte für die Marktrisikoprämie vor Steuern in Anwendung des arithmetischen Mittels zwischen 4,90 % und 10,43 % ermittelten; hinsichtlich des geometrischen Mittels zeigen sie 10 Studien auf, die vor Steuern Werte zwischen 1,7 % und 6,80 % ergaben. Ebenso ist die Auswahl der Unternehmen, die in eine Peer Group vergleichbarer Unternehmen einbezogen werden, stark von der subjektiven Einschätzung desjenigen abhängig, der über die Vergleichbarkeit der Unternehmen im Einzelnen entscheidet (vgl. OLG München WM 2009, 1848, 1850 f. = ZIP 2009, 2339, 2341; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 5. Aufl., Rdn. 669; auch Reuter AG 2007, 1, 5; sehr kritisch zum CAPM auch Emmerich in: Festschrift für Uwe H. Schneider, 2011, S. 323, 328 f., 331).

Ebenso wenig sieht die Kammer in der Anwendung des arithmetischen Mittels mit einer jährlichen Wiederanlage des vollständigen Aktienportfolios, wie es in den einzelnen IDW-Standards empfohlen wird, ein hinreichend taugliches Kriterium. Insoweit liegt nämlich ein Widerspruch zu der Annahme einer auf Ewigkeit angelegten Unternehmenstätigkeit vor. Für das aktuelle steuerliche Regime der Abgeltungssteuer unter Einschluss der Versteuerung von Veräußerungsgewinnen gehen empirische Untersuchungen nämlich von einer sehr viel längeren Haltedauer aus. Wenn der Wert des Unternehmens in die Ewigkeit ermittelt werden soll und vor allem auch die Alternativanlage in Aktien anderer Unternehmen vergleichbar sein soll, steht die Annahme eines jährlich stattfindenden voll-

ständigen Aktienaustausches hierzu in Widerspruch. Weiterhin ist gegen das arithmetische Mittel als alleiniger Maßstab zur Ermittlung des Risikozuschlages zu berücksichtigen, dass in all den Fällen, in denen die Anlageperiode nicht 1 ist, es zu Verzerrungen kommt (vgl. Wagner/Jonas/Ballwieser/Tschöpel WPg 2006, 1005, 1017 f.).

Die Alternative zum arithmetischen Mittel liegt im geometrischen Mittel, bei dem die Wertpapiere zu Beginn des Untersuchungszeitraumes gekauft und an dessen Ende verkauft werden; die jeweiligen Erträge werden dabei jährlich wieder angelegt. Dabei wird allerdings auch zu berücksichtigen sein, dass das geometrische Mittel ebenso wie das arithmetische Mittel zu Verzerrungen des Unternehmenswertes führt, wenn die Anlageperiode nicht gleich 1 ist (vgl. Wagner/Jonas/Ballwieser/Tschöpel WPg 2006, 1005, 1017 f.).

Da zudem in der betriebswirtschaftlichen Fachliteratur keine Einigkeit darüber besteht, welcher dieser beiden Mittelwerte die Marktrisikoprämie zutreffend wiedergibt, sieht es die Kammer unter Berücksichtigung von § 287 Abs. 2 ZPO als sachgerecht an, wenn der Mittelwert zwischen geometrischem und arithmetischem Mittel herangezogen wird, um den Risikozuschlag unter Anwendung einer Möglichkeit neben anderen zu ermitteln, das den konkreten Risikozuschlag trägt. Der Mittelwert ist entsprechend den Feststellungen des gerichtlich bestellten Sachverständigen bei 4,25 % anzusiedeln. Eine derartige Marktrisikoprämie steht in etwa auch in Einklang mit dem vom Gesetzgeber in § 203 Abs. 1 BewG festgelegten Zuschlag von 4,5 % zum Basiszinssatz im vereinfachten Ertragswertverfahren, wobei der Gesetzgeber von einem durchschnittlichen Risiko der Unternehmen ausgehen musste, wobei dieser vom Gesetzgeber festgelegte Wert für Zwecke der Ermittlung einer angemessenen Barabfindung nach einem Squeeze out indes nur ein Annäherungswert sein kann, der schon wegen der fehlenden Stichtagsbezogenheit den Ansatz eines anderen Werts nicht ausschließen kann.

Aus der so ermittelten Marktrisikoprämie von 4.25 % wird in Anwendung des bei der Ermittlung der Marktrisikoprämie modifizierten (Tax-)CAPM dann unter Heranziehung eines Beta-Faktors das unternehmensindividuelle Risiko dargestellt. Aus dem Vergleich mit der herangezogenen Peer Group ergab sich ein levered Beta-Faktor, der sich zwischen 0,5741 im Jahr 2011 und 0,6511 im Jahr 2012 bewegte; in der Ewigen Rente ermittelten die Sachverständigen ein levered Beta von 0,686. Dabei konnte nicht auf den unternehmensindividuellen Beta-Faktor abgestellt werden, weil keine signifikanten Börsenumsätze mehr vorlagen und daher das wahre operative Risiko der R... AG daraus nicht abgeleitet werden kann.

- (2) Der unter Zuhilfenahme von Komponenten des (Tax-)CAPM ermittelte Risikozuschlag entspricht dem unternehmensspezifischen Risiko der R... AG. Die Gesellschaft ist als Unternehmen des Schienenpersonennahverkehrs Risiken ausgesetzt, die sich namentlich aus den Bezugskosten für Energie und Trassen, der unsicheren Zukunft der Entwicklung der öffentlichen Haushaltsmittel und der damit verbundenen Unsicherheit bei der Förderung des Schienenpersonennahverkehrs ebenso ergeben wie aus der offenen Frage der von Bund und Ländern bereit gestellten Regionalisierungsmitteln, hohen und nicht vorhersehbaren Aufwendungen bei der Gewinnung von Neuverträgen und der Abhängigkeit von wenigen Großkunden und von Aufträgen in einem engen Marktumfeld zeigen. Andererseits sind auch die Wettbewerber der R... AG ähnlichen Risiken ausgesetzt. Bei diesen ergab sich ein levered Beta von 0,67. In dieser Größenordnung bewegt sich auch der unter Berücksichtigung der Finanzierungsstruktur angepasste Risikozuschlag der R... AG.

Die von den gerichtlich bestellten Sachverständigen ermittelten Werte zwischen 2,44 und 2,77 % in der Detailplanungsphase und von 2,92 % in der Ewigen Rente konnten daher als Risikozuschlag angesetzt werden.

c. Der Wachstumsabschlag in Phase II war mit 0,5 % anzusetzen.

- (1) Mit dem Wachstumsabschlag wird zugunsten des Aktionärs berücksichtigt, dass sich die Geldentwertung bei festverzinslichen Anleihen stärker auswirkt als bei einer Unternehmensbeteiligung. Das Unternehmen hat in der Regel die Möglichkeit, die Geldentwertung zumindest zu einem Teil durch Preiserhöhungen aufzufangen, während die Anleihe ohne Inflationsausgleich zum Nominalwert zurückgezahlt wird. Die Höhe des festzusetzenden Abschlages ist dabei abhängig von den Umständen des Einzelfalles. Maßgeblich ist vor allem, ob und in welcher Weise Unternehmen die erwarteten Preissteigerungen an die Kunden weitergeben können; daneben sind aber auch sonstige prognostizierte Margen und Strukturänderungen zu berücksichtigen (vgl. OLG Stuttgart AG 2007, 596, 599; NZG 2007, 302, 307; AG 2008, 783, 788 f.; OLG München WM 2009, 1848, 1851 = ZIP 2009, 2339, 2342; OLG Düsseldorf WM 2009, 2220, 2227). Ausschlaggebend ist dabei primär die individuelle Situation des Unternehmens, nicht die allgemeine Entwicklung zum Bewertungsstichtag.

Dabei kann nicht auf Umsätze abgestellt werden und deren Entwicklung in Relation zur Inflationsrate; entscheidend ist vielmehr das Wachstum der Ergebnisse. Dabei kann die erwartete durchschnittliche Inflationsrate nur einen ersten Ansatzpunkt für die Höhe des Wachstumsabschlages bilden. Es ist nämlich zu beachten, dass – wie auch aus anderen Verfahren gerichtsbekannt ist – Unternehmensergebnisse anderen Preiseinflüssen als der Verbraucherpreisindex unterliegen, weil Chancen und Risiken nominaler Ergebnisveränderungen sowohl von der Marktlage und Wettbewerbssituation als auch der Struktur jedes einzelnen Unterneh-

mens abhängen. Weiterhin zeigen empirische Analysen, dass es deutschen Unternehmen in der Vergangenheit im Mittel gerade nicht gelungen ist, inflationsbedingte Kostensteigerungen in vollem Umfang auf ihre Kunden abzuwälzen und dass die Wachstumsrate der Gewinne bei etwa 50 % der Inflationsrate liege. Die Sachverständigen verwiesen in diesem Zusammenhang namentlich auf eine empirische Untersuchung von Widmann/Schieszl/Jeromi aus dem Jahr 2003, die somit in einem vergleichsweise engen Zusammenhang zum maßgeblichen Stichtag entstand, aus der sich ergibt, dass das Gewinnwachstum deutscher Unternehmen regelmäßig hinter der Inflationsrate zurück blieb. Dann aber kann ein Ansatz von 0,5 % nicht als zu niedrig angesehen werden, nachdem bei der Ermittlung des Wachstumsabschlages auch weitere Faktoren einfließen können.

Die gerichtlich bestellten Sachverständigen gingen in ihrem Gutachten für die Jahre 2004 und 2005 von einer Preissteigerungsrate von 1,6 % und 1,8 % aus, so dass der Ansatz eines Wachstumsabschlages von 0,5 % bereits nicht als außerhalb jeden vernünftigen Rahmens liegend angesehen werden kann. Ein mengenmäßiges Wachstum außerhalb der überschaubaren Inflation kann nicht angenommen werden, weil das vorhandene deutsche Bahnnetz aus wirtschaftlichen Gründen eher ausgedünnt wird. Kostensteigerungen können nach den Ausführungen der Sachverständigen zwar durch Rationalisierungsmaßnahmen ohne Gewinneinbußen aufgefahren werden. Sie können aber auch zu entsprechenden Gewinneinbußen führen, wenn die Marktposition aufgrund des hohen Drucks der Wettbewerber eine Weiterbelastung nicht zulässt. Gerade bei einem sehr engen Markt kann nicht unterstellt werden, Preissteigerungen seien immer vollständig auf Kunden überzuwälzen. Zudem ist auch zu beachten, dass die finanziellen Überschüsse nicht in vollem Umfang ausgeschüttet werden, so dass ein thesaurierungsbedingtes Wachstum zu berücksichtigen ist. Die Thesaurierung wirkt somit unter der Annahme, dass die im Unternehmen thesaurierten Wertbeiträge den

Kapitalisierungszinssatz vor Berücksichtigung von Unternehmenssteuern verdienen, Wert erhaltend.

- (2) Jedoch ist der in den Ausgangsgutachten angesetzte Wert zu reduzieren, weil über den Wachstumsabschlag negative Sondereffekte wie Naturkatastrophen, Unfälle, Weltwirtschaftskrisen oder Terroranschläge, die in der Planungsphase I noch eher abgebildet werden können und eingepreist werden müssen und die Asymmetrie der Planabweichungen bei einem Ansatz eines Wachstumsabschlags von 1 % nicht hinreichend berücksichtigt wurde. Die Unternehmensplanung der R... AG stellt methodisch auf wahrscheinlichste Werte – sogenannte Modalwerte – ab, die normalerweise höher liegen als der Erwartungswert als repräsentativer Wert für die langfristige Fortschreibung der Rendite eines Unternehmens. Dabei zeigen nach den Erkenntnissen der Sachverständigen Wi... und Vo... empirische Beobachtungen, dass negative Planabweichungen quantitativ und qualitativ häufiger als positive Abweichungen auftreten. Dies ergibt sich zum einen aus der Verfehlung von Meilensteinen, häufig jedoch auch aus unerwarteten Veränderungen der erfolgsbeeinflussenden Umfeldbedingungen, weshalb geplante Werte häufiger über den realitätsnäheren Erfahrungswerten liegen. Angesichts dessen ist es gerechtfertigt, vorliegend den Wachstumsabschlag nur mit 0,5 % anzusetzen.

Eine Mehrfachberücksichtigung von Ertragsrisiken kann in dieser Vorgehensweise nicht gesehen werden. Durch Einbeziehung der wahrscheinlichsten Werte als zu diskontierende Ertragsgröße wird keine Risikoposition mit zu niedriger oder zu hoher Risikopräferenz einbezogen. Bei der Ermittlung des Wachstumsabschlags wird nämlich gerade kein zusätzliches Risiko berücksichtigt, sondern ein sachgerechter Abschlag ermittelt. Die unternehmenseigenen Risiken werden ausschließlich im Risikozuschlag abgebildet.

Ebenso wenig lässt sich dem entgegenhalten, es komme zu einer Verken-
nung des Gutachtensauftrages, weil nach einer Herabsetzung des
Wachstumsabschlages nicht gefragt worden sei. Eine unzulässige re-
formatio in peius kann darin nicht gesehen werden. Dies wäre nur dann
der Fall, wenn das Gericht die angebotene Barabfindung nach unten kor-
rigieren würde. Dies ist indes nicht der Fall. Ein schutzwürdiges Interesse
der Aktionäre im Rahmen eines – wenn auch wesentlichen – Bewer-
tungsparameters bei einzelnen Elementen, die den angemessenen Kapi-
talisierungszinssatz ermitteln sollen, nicht schlechter gestellt zu werden,
kann nicht anerkannt werden. Der Schutz der Antragsteller sowie der üb-
rigen Aktionäre wird hinreichend dadurch gewährleistet, dass eine Her-
absetzung der festgesetzten Abfindungssumme im Spruchverfahren
ausgeschlossen ist.

Demgemäß berechnet sich der Ertragswert der R... AG mit dem entsprechenden Kapitalisierungszinssatz auf Basis der obigen Ausführungen folgendermaßen:

[illegible]

typisierte Ertragsteuer	-1,40%	-1,40%	-1,40%	-1,40%	-1,40%	-1,40%	-1,40%	-1,40%	-1,40%
Basiszinssatz nach typisierter Ertragsteuer	2,60%	2,60%	2,60%	2,60%	2,60%	2,60%	2,60%	2,60%	2,60%
Marktrisikoprämie nach typisierter Ertragsteuer	4,25%	4,25%	4,25%	4,25%	4,25%	4,25%	4,25%	4,25%	4,25%
Beta unverschuldet	0,55	0,55	0,55	0,55	0,55	0,55	0,55	0,55	0,55
Barwerte jeweils zum 01.01.	80.847	81.666	82.571	81.798	82.434	82.988	83.067	83.087	82.373
verzinsliches Fremdkapital jeweils zum 01.01.	13.304	12.176	10.982	9.720	8.384	6.972	5.593	23.500	31.329
Verschuldungsgrad	0,16	0,15	0,13	0,12	0,10	0,08	0,07	0,28	0,38
Betafaktor levered	0,6088	0,6033	0,5975	0,5925	0,5864	0,5800	0,5741	0,6511	0,6860
Risikozuschlag	2,59%	2,56%	2,54%	2,52%	2,49%	2,47%	2,44%	2,77%	2,92%
Wachstumsrate									0,50%
Kapitalisierungszins	5,19%	5,16%	5,14%	5,12%	5,09%	5,07%	5,04%	5,37%	5,02%

3. Zu dem so ermittelten Ertragswert in Höhe von € 80,847 Mio. zum technischen Stichtag 1.1.2005 sind die Sonderwerte des nicht betriebsnotwendigen Vermögens hinzuzurechnen.

- a. Die im Übertragungsbericht angesetzte freie Liquidität in Höhe von € 14,9 Mio. muss angehoben werden. Die Gesellschaft konnte den Sachverständigen keine konkrete Berechnung für die Ermittlung der nicht betriebsnotwendigen und damit freien Liquidität vorlegen.

Demgemäß mussten die Sachverständigen Rückschlüsse aus der Ausschüttungsquote sowie der Abwägung hinsichtlich der Finanzierung neuer Triebwagen und Waggonen ziehen und daraus indirekt eine Aussage zur Angemessenheit der freien Liquidität ableiten. Indes kann dabei nicht davon ausgegangen werden, der unterstellten Ausschüttungsquote komme ein den Wert mindernder Einfluss auf die nicht betriebsnotwendige Liquidität zu. Ebenso ist die Finanzierung über eine klassische Kaufpreisfinanzierung im Vergleich zum Leasing nicht nachteilig.

Somit konnten die Sachverständigen vom Konzernabschluss der R... AG ausgehen, wonach zum 31.12.2004 flüssige Mittel in Höhe von € 18,961 Mio. vorhanden waren. Zu addieren war sodann der Verkaufserlös der G...e P... in Höhe von € 703.000,--. Unter Abzug der geplanten Liquiditätsreserve für das operative Geschäft von € 3.000.000,-- bleibt die berechnete freie Liquidität von € 16,664 Mio., mithin ein um im Vergleich zum Übertragungsbericht um € 1,764 Mio. höherer Betrag.

- b. Gegen den Ansatz eines Körperschaftssteuerguthabens von € 939.000,-- sowie des nicht betriebsnotwendigen Vermögens von € 155.000,-- wurden keine hinreichend substantiierten Einwendungen erhoben, weshalb zum 1.1.2005 Sonderwerte in Höhe von € 27,758 Mio. vorhanden waren.

Der so ermittelte Unternehmenswert zum 1.1.2005 von € 98,606 Mio. ist mit dem periodenspezifischen Kapitalisierungszinssatz zum 20.10.2005 aufzuzinsen gewesen, woraus sich dann ein Unternehmenswert zum Stichtag der Hauptversammlung von € 102,712 Mio. ergibt. Bei insgesamt 23.892 Aktien beträgt der Wert je Aktie folglich gerundet € 4.299,--.

- 4. Das Gericht konnte sich nach nochmaliger Überprüfung und Würdigung die Feststellungen der gerichtlich bestellten Sachverständigen ... Wi... und Andreas Vo... sowie ihre Aussagen im Rahmen der Anhörung nach nochmaliger Überprüfung und Würdigung zu Eigen machen. Die Sachverständigen haben unter Zugrundelegung zutreffender Anknüpfungstatsachen und sorgfältiger Auswertung der ihnen zur Verfügung gestellten (ausreichenden) Geschäftsunterlagen ihre Gutachten erstellt. Dabei besteht kein Zweifel an der Sachkompetenz sowie der Unvoreingenommenheit der beiden Sachverständigen. Ihnen kann insbesondere nicht vorgeworfen werden, im Rahmen der Überprüfung der Planung ihre Erkenntnisse stets zum Nachteil der Antragsteller dargelegt zu haben. Dies zeigt sich insbesondere daran, dass sie die Planannahmen der Gesellschaft sehr wohl auch korrigiert haben, wenn sie nicht plausibel waren. Daher kann nicht angenommen werden, die Sach-

verständigen hätten sich einseitig an Unternehmensinteressen orientiert. Sowohl in ihren Ergänzungsgutachten als auch bei ihrer Anhörung haben sie sich eingehend und kenntnisreich mit Einwendungen gegen ihre Feststellungen auseinandergesetzt und dabei überzeugend begründet, warum den Einwendungen nicht gefolgt werden kann. Angesichts dessen bilden die Erkenntnisse von Herrn Wi... und Herrn Vo... eine gute Grundlage für die Entscheidung der Kammer.

Weitere Maßnahmen zur Aufklärung des Sachverhalts waren nicht erforderlich, was insbesondere auch der Amtsermittlungsgrundsatz des § 12 FGG, der hier aufgrund der Übergangsvorschrift in Art. 111 FGG-RG anwendbar bleibt. Hierzu kann insbesondere auf die obigen Ausführungen zu Einzelfragen Bezug genommen werden.

5. Eine Korrektur der so ermittelten Barabfindung von € 4.299,-- kann nicht stattfinden. Dies lässt sich weder über den Börsenkurs noch über den Ansatz des Liquidations- oder Substanzwertes begründen.
 - a. Der im maßgeblichen Zeitraum ermittelte Börsenkurs begründet nicht die Notwendigkeit einer Erhöhung der über betriebswirtschaftliche Methoden ermittelten Barabfindung.
 - (1) Zwar ist nach der Rechtsprechung insbesondere auch des Bundesverfassungsgerichts bei der Bemessung der Barabfindung nicht nur der nach betriebswirtschaftlichen Methoden zu ermittelnde Wert der quotalen Unternehmensbeteiligung, sondern als Untergrenze der Abfindung wegen der Wertung des Eigentumsschutzes aus Art. 14 Abs. 1 Satz 1 GG der Börsenwert zu berücksichtigen (vgl. BVerfGE 100, 289, 305 ff. = NJW 1999, 3769, 3771 ff. = NZG 1999, 931, 932 f. = AG 1999, 566, 568 f. = ZIP 1999, 1436, 1441 ff. = WM 1999, 1666, 1669 ff. = DB 1999, 1693, 1695 ff. = BB 1999, 1778, 1781 f. – DAT/Altana; BVerfG WM 2007, 73 = ZIP 2007, 175, 176 = AG 2007, 119 f.; BGH NJW 2010, 2657, 2658 =

WM 2010, 1471, 1473 = ZIP 2010, 1487, 1488 f. = AG 2010, 629, 630 = NZG 2010, 939, 940 f. = DB 2010, 1693, 1694 f. = BB 2010, 1941, 1942 = Der Konzern 2010, 499, 501 – Stollwerck; OLG München AG 2007, 246, 247; Hüffer, AktG, a.a.O., Rdn. 5 zu § 327 b und Rdn. 24 c zu § 305; Schnorbus in: Schmidt/Lutter, AktG, 2. Aufl., Rdn. 3 zu § 327 b; Habersack in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, a.a.O., Rdn. 9 zu § 327 b; Simon/Leverkus in: Simon, SpruchG, a.a.O., Anh § 11 Rdn. 197 f.; Meilicke in: Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, a.a.O., Rdn. 36 zu § 305 AktG). Der insoweit maßgebliche Börsenkurs liegt indes deutlich unter der auf der Basis des Ertragswerts ermittelten angemessenen Barabfindung.

Der vom BGH mittlerweile festgelegte Referenzkurs liegt jedoch nicht drei Monate vor der Hauptversammlung, sondern drei Monate vor der Bekanntgabe der Maßnahme (vgl. BGH NJW 2010, 2657, 2658 ff. = WM 2010, 1471, 1472 ff. = ZIP 2010, 1487, 1488 f. = AG 2010, 629, 630 ff. = NZG 2010, 939, 941 ff. = DB 2010, 1693, 1694 f. = BB 2010, 1941, 1942 ff. = Der Konzern 2010, 499, 501 ff. – Stollwerck; bestätigt durch BGH AG 2011, 590 f. = ZIP 2011, 1708 f.), die hier auf einer Hauptversammlung der R... AG vom 16.8.2005 erfolgte. Die gerichtlich bestellten Abfindungsprüfer führten in ihrem Prüfungsbericht aus, dass der Börsenkurs in den drei Monaten vor der Bekanntgabe zwischen € 3.051,-- und € 3.193,-- gelegen habe. Da selbst der Höchstwert aus diesem Zeitraum noch mehr als € 1.000,-- unter der angemessenen Barabfindung liegt, kann über den Börsenkurs eine Korrektur der Barabfindung nicht vorgenommen werden.

- (2) Andererseits kann nicht davon ausgegangen werden, dass lediglich der Börsenkurs die Basis für die Ermittlung der angemessenen Barabfindung ist. Eine gegenteilige Auffassung ist zur Überzeugung der Kammer nicht mit der Wertung aus Art. 14 Abs. 1 GG vereinbar, wonach ein Squeeze out nur dann den verfassungsrechtlichen Vorgaben aus der Eigentums-

garantie entspricht, wenn sichergestellt ist, dass die Aktionäre in vollem Umfang entschädigt werden. Da ihnen auch die Beteiligung an den künftigen Erträgen abgegolten werden muss, an denen sie nunmehr nicht mehr teilhaben können, weil ihnen die Aktionärseigenschaft fehlt, wäre eine ausschließlich auf den Börsenkurs abzielende Betrachtung mit der Wertung aus Art. 14 Abs. 1 GG nicht vereinbar.

- b. Der Liquidationswert führt gleichfalls nicht zu einer weiteren Erhöhung der angemessenen Barabfindung.

Der Ansatz des Liquidationswertes geht von einer Zerschlagung des Unternehmens aus, wobei dann die einzelnen Vermögensgegenstände mit den im Rahmen der Auflösung des Unternehmens erwarteten Verwertungserlösen bewertet werden. Dann sind allerdings neben der Bereinigung der Schulden auch sämtliche durch die Liquidation bedingten zusätzlichen Belastungen zu berücksichtigen wie beispielsweise Kosten aus der vorzeitigen Auflösung von Dauerschuldverhältnissen, Abfindungen oder Kosten des Abwicklungsvorgangs selbst. Ist der so ermittelte Liquidationswert höher als die Summe aus dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens zuzüglich des Liquidationswertes des nicht betriebsnotwendigen Vermögens, so sind die Aktionäre nach einer zum Teil vertretenen Auffassung auf der Basis des Wertes zu entschädigen, der sich ergeben würde, wenn das gesamte Unternehmen zum Stichtag liquidiert worden wäre (vgl. BayObLG NJW-RR 1997, 34, 35 = AG 1995, 509, 510; wohl auch Piltz/Hannes in: Peemöller, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, a.a.O., S. 1012).

Namentlich der Übertragungsbericht weist jedoch darauf hin, dass der Liquidationswert angesichts anfallender Kosten wie beispielsweise für Sozialpläne, Entschädigungen sowie Rückzahlung von staatlichen Fördermitteln unter dem technischen Wert von € 81,899 Mio. liegen würde. Da bereits dieser Wert bereits nach den überzeugenden Erkenntnissen der Sachverständigen Winter-
setter und Vo..., die von der Kammer zugrunde gelegt werden können, zu

niedrig war, sind keinerlei Anhaltspunkte dafür vorhanden, dass bei einer Liquidation der R... AG ein Wert ermittelt würde, der über dem zugrunde zu liegenden Unternehmenswert von € 102,712 Mio. liegen könnte. Bei der Ermittlung des Liquidationswertes wären zudem die auf den Erlös anfallenden Steuern zu berücksichtigen gewesen. Wenn das Unternehmen zerschlagen wird, fallen auf die Differenz zu den niedrigeren Buchwerten Steuern an, die angesichts der Notwendigkeit der Erzielung der entsprechenden Veräußerungswerte im Falle einer hypothetischen Zerschlagung bei den Erträgen abzuziehen wären. Ohne den Abzug der auf Unternehmensebene anfallenden Ertragsteuern im hypothetischen Fall der Veräußerung bliebe man auf halbem Wege stehen, wenn man diese für den wirtschaftlichen Wert jener Vermögensgegenstände mitunter beträchtlichen Folgen ausblenden würde (vgl. OLG München ZIP 2007, 375, 379 = Der Konzern 2007, 356, 361 – N-Ergie; KG AG 2009, 199, 200).

Da der Liquidationswert somit unter der angemessenen Barabfindung liegt, muss die Kammer nicht abschließend entscheiden, inwieweit dieser Wert überhaupt zur Anwendung gelangen kann, wenn eine Fortführung des Unternehmens geplant ist und nicht deren Liquidation und wenn keine finanzielle Notwendigkeit besteht, den Betrieb ganz oder teilweise aufzulösen, die Betriebsfortführung wirtschaftlich nicht untervertretbar ist und der Unternehmer dem Anspruchsgegner auch nicht zur Betriebsliquidation verpflichtet war (vgl. OLG Düsseldorf ZIP 2004, 753, 757 f. = NZG 2005, 280, 284 = AG 2004, 324, 327 f.; Riegger in: Kölner Kommentar zum SpruchG, a.a.O., Anh. § 11 Rdn. 47). Dabei sprechen gute Gründe für diese Auffassung, weil bei nicht geplanter Liquidation der Liquidationswert rein hypothetisch wäre und der Aktionär keine Aussicht auf die Realisierung des Liquidationswerts hätte, wenn es nicht zu der Strukturmaßnahme gekommen wäre.

- c. Der Substanzwert stellt keine geeignete Grundlage für die Festlegung einer angemessenen Barabfindung im Sinne des § 327 b Abs. 1 Satz AktG dar und musste folglich nicht ermittelt werden. Dieser wird definiert als Summe von

- isoliert bewerteten Vermögensgegenständen abzüglich der Summe von isoliert bewerteten Schulden des zu bewertenden Unternehmens (vgl. Sieben/Maltry in: Peemöller, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, a.a.O., S. 543; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, a.a.O., Rdn. 1115). Da der Substanzwert als Rekonstruktionswert gilt, weil er die Aufwendungen erfassen soll, die nötig sind, um ein gleiches Unternehmen zu errichten, fehlt ihm der Bezug zu den künftigen finanziellen Überschüssen, weshalb ihm für die Unternehmensbewertung keine Bedeutung zukommen kann (vgl. OLG Celle DB 1979, 1031; LG München I Der Konzern 2010, 188, 194; Beschluss vom 21.11.2011, 5HK O 14093/09; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, a.a.O., Rdn. 1115).
- d. Andererseits kann aber auch nicht lediglich der als Ausgangspunkt für die im Spruchverfahren zu ermittelnde angemessene Barabfindung maßgebliche Wert des Vergleichs von € 4.075,-- je Inhaberstückaktie mit der Begründung zugrunde gelegt werden, bereits dieser Wert stelle sich als angemessene Barabfindung dar. Zwar ist im Ausgangspunkt davon auszugehen, dass es nicht möglich ist, einen mathematisch exakten oder „wahren“ Unternehmenswert zum Stichtag zu ermitteln, weil dieser angesichts seiner Zukunftsorientiertheit und der damit zwangsläufig verbundenen Ungenauigkeit vom Gericht auf der Basis von § 287 Abs. 1 ZPO nur geschätzt werden kann und somit eine Bandbreite von Werten angemessen sein muss (vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 06.04.2011, Az. 26 W 2/06 (AktE); OLG Karlsruhe NZG 2008, 791 Ls.; BayObLG AG 2006, 41, 42 = NZG 2006, 156, 157 – Pilkington). Vorliegend liegt der im Wege der Schätzung auf der Basis eines Sachverständigengutachtens durch das Gericht ermittelte Wert der R... AG je Aktie um € 224,-- oder 5,5 % höher als der im Vergleichswege ermittelte Abfindungsbetrag. Zwar wird teilweise in der Literatur die Ansicht vertreten, eine Abweichung unterhalb einer Größenordnung von 10 % könne eine Anpassung nicht rechtfertigen (so für den Fall einer Verschmelzungswertrelation Bungert BB 2003, 699, 701 f.; Paschos ZIP 2003, 1017, 1024; Simon/Leverkus in: Simon, SpruchG, a.a.O., Anh. § 11 Rdn. 11). Die Grenze, innerhalb derer Werte noch

als angemessen anzusehen sind, wird jedenfalls dann bereits bei 5 % zu ziehen sein (in diese Richtung OLG Frankfurt ZIP 2012, 371, 376; auch Puschka-Jler BB 2003, 1692, 1694 für den Fall einer Verschmelzungswertrelation), wenn der Ausgangspunkt der Überprüfung der Angemessenheit nicht in einer eigenständigen Unternehmensbewertung liegt, sondern im Wege eines Vergleichs, dem gerade keine eigenständige Unternehmensbewertung zugrunde lag. Andernfalls würde das Risiko einer nicht ausreichenden Erhöhung im Vergleichswege während des Anfechtungsverfahrens in unzumutbarem Umfang auf die am Vergleich nicht beteiligten Antragsteller übertragen.

6. Die Entscheidung über die Zinsen hat ihre Grundlage in § 327 b Abs. 2 1. Hs. AktG.
 - a. Die Verzinsung beginnt dabei mit der Bekanntmachung der Eintragung in das Handelsregister, die hier am 12.6.2006 im V... B... erfolgte. Da die Zinspflicht mit Ablauf des Tages beginnt, an dem die Bekanntmachung vorgenommen wurde (vgl. Singhof in: Spindler/Stilz, AktG, a.a.O., Rdn. 11 zu § 320 b), war die Verzinsung ab dem 13.6.2006 auszusprechen. Eine bereits mit dem Tag der Hauptversammlung beginnende Verzinsung kann nicht angenommen werden. Die an die Bekanntmachung der Eintragung anknüpfende gesetzliche Regelung entspricht verfassungsrechtlichen Vorgaben (vgl. BVerfG NJW 2007, 3268, 3271 = NZG 2007, 587, 589 f. = AG 2007, 544, 546 = ZIP 2007, 1261, 1263 = WM 2007, 1329, 1331 = DB 2007, 1577, 1579 = BB 2007, 1515, 1517; OLG Stuttgart ZIP 2006, 27, 30 = AG 2006, 340, 343 = WM 2006, 292, 296; Hüffer, AktG, a.a.O., Rdn. 26 zu § 305). Dabei durfte insbesondere berücksichtigt werden, dass die Aktionärsstellung und damit der Verlust des durch Art. 14 Abs. 1 GG geschützten Aktieneigentums erst mit der Eintragung des Beschlusses in das Handelsregister eintritt, nicht aber bereits im Zeitpunkt des Beschlusses der Hauptversammlung.

- b. Hinsichtlich der Höhe des Zinssatzes bleibt es für die Zeit vor dem Inkrafttreten des ARUG aufgrund der Regelung in Artikel 2 § 20 des Gesetzes zur Änderung des Einführungsgesetzes zum Aktiengesetz bei dem bisherigen Zinssatz von 2 Prozentpunkten über dem Basiszinssatz. Ab dem Inkrafttreten des Gesetzes zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie gilt der Zinssatz von 5 Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz (vgl. Paulsen in: Münchener Kommentar zum AktG, 3. Aufl., Rdn. 146 zu § 305).

III.

1. a. Die Entscheidung über die Gerichtskosten hat ihre Grundlage in § 15 Abs. 2 Satz 1 SpruchG. Für eine hiervon abweichende Regelung auf der Basis von § 15 Abs. 2 Satz 2 SpruchG besteht kein Anlass, nachdem es infolge der Anträge zu einer Erhöhung der angemessenen Barabfindung kam.
- b. Bezüglich der außergerichtlichen Kosten findet die Entscheidung ihre Rechtsgrundlage in § 15 Abs. 4 SpruchG. Demnach ordnet das Gericht an, dass die Kosten der Antragsteller, die zur zweckentsprechenden Erledigung der Angelegenheit notwendig waren, ganz oder zum Teil vom Antragsgegner zu erstatten sind, wenn dies unter Berücksichtigung des Ausgangs des Verfahrens der Billigkeit entspricht. Wenn es – wie hier – zu einer Erhöhung der maßgeblichen Kompensationsleistung kommt, ist auch bei einer Erhöhung, die unterhalb einer Bandbreite zwischen 15 und 20 % liegt, eine Kostenaufteilung zwischen den Antragstellern und der Antragsgegnerin nicht angezeigt. Soweit hierzu in der Literatur eine abweichende Auffassung vertreten wird (vgl. Roßkopf in: Kölner Kommentar zum SpruchG, a.a.O., Rdn. 48 zu § 15; Kubis in: Münchener Kommentar zum AktG, 3. Aufl., Rdn. 20 zu § 15 SpruchG), kann dem nicht gefolgt werden. Da Informationsmängel hinsichtlich der Angemessenheit der Kompensation ebenso wenig wie die Rüge der fehlenden Angemessenheit ein erfolgreiche Anfechtungsklage begründen können, was sich

bezüglich Informationsmängeln nunmehr aus § 243 Abs. 4 Satz 2 AktG ergibt, indes schon vor Inkrafttreten des Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechtes am 1.11.2005 auch für den Squeeze out von der h.M. vertreten wurde, stellt sich die Kostenbelastung der Antragsteller bei Anträgen, die sogar zu einer Erhöhung der Barabfindung führen – unabhängig von prozentualen Werten im Einzelnen –, als dazu angetan dar, Aktionäre von ihrem Rechtsschutz abzuhalten, wenn sie selbst bei einem erfolgreichen Ausgang des Spruchverfahrens einen Teil ihrer außergerichtlichen Kosten selbst tragen müssten (so ausdrücklich Emmerich in: Emmerich/Habersack; Aktien- und GmbH-Konzernrecht, a.a.O., Rdn. 20 f. zu § 15 SpruchG).

2. Die Entscheidung über den Geschäftswert ergibt sich aus § 15 Abs. 1 Satz 2 2. Hs. SpruchG. Da die Anwendung von § 15 Abs. 1 Satz 2 1. Hs. SpruchG – mithin die Multiplikation des Erhöhungsbetrages von € 224,-- mit der Zahl der außenstehenden Aktien (756) – einen Wert von € 169.344,-- ergibt, war der Mindestgeschäftswert von € 200.000,-- festzusetzen. Dieser Wert ist gemäß § 6 Abs. 2 Satz 3 SpruchG auch für die von der Antragsgegnerin aufgrund von § 6 Abs. 2 Satz 2 SpruchG geschuldeten Vergütung des gemeinsamen Vertreters maßgeblich.

Dr. Krenek
Vorsitzender Richter
am Landgericht

Dr. Böck
Handelsrichter

Dr. Huber
Handelsrichterin