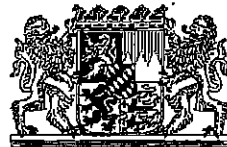


Landgericht München I

Az.: 5HK O 11316/03



In dem Spruchverfahren



erlässt das Landgericht München I, 5. Kammer für Handelssachen durch Vorsitzenden Richter am Landgericht Handelsrichterin und Handelsrichter nach mündlicher Verhandlung vom 4.3.2004 und 11.11.2010 am 27.5.2011 folgenden

B e s c h l u s s :

- I. Die von der Antragsgegnerin zu 2) zu leistende angemessene Barabfindung wird auf € 15,75 je Aktie festgesetzt. Dieser Betrag ist vom 1.7.2003 bis einschließlich 31.8.2009 mit 2 Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz und ab dem 1.9.2009 mit 5 Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz zu verzinsen.
- II. Die Anträge gegen die Antragsgegnerin zu 1) werden zurückgewiesen.
- III. Die Antragsgegnerin zu 2) trägt die Kosten des Verfahrens einschließlich der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller.
- IV. Der Geschäftswert für das Verfahren erster Instanz wird auf € 320.416,25 festgesetzt.
- V. Die von der Antragsgegnerin zu 2) zu leistende Vergütung des gemeinsamen Vertreters der nicht als Antragsteller am Verfahren beteiligten ehemaligen Aktionäre wird auf € 17.500,-- netto festgesetzt. Die Antragsgegnerin zu 2) hat auch die Auslagen des Gemeinsamen Vertreters der nicht als Antragsteller am Verfahren beteiligten ehemaligen Aktionäre zu ersetzen.
- VI. Der Vorstand der Antragsgegnerin zu 2) hat nach Rechtskraft die Ziffer I. dieses Beschlusses in den Gesellschaftsblättern bekannt zu machen.



Gründe:

A.

1. Am 12.5.2003 fasste die ordentliche Hauptversammlung der Antragsgegnerin zu 1) den Beschluss, die Aktien der Minderheitsaktionäre gegen Gewährung einer Barabfindung in Höhe von € 13,- je Stückaktie mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital in Höhe von € 2,60 auf die Antragsgegnerin zu 2) zu übertragen. Die Eintragung dieses Beschlusses in das Handelsregister beim Amtsgericht München, HRB 91592, erfolgte am 17.6.2003; sodann wurde die Eintragung am 30.6.2003 in der Süddeutschen Zeitung und am 1.7.2003 im Bundesanzeiger veröffentlicht.

Der Unternehmensgegenstand der Antragsgegnerin zu 1) stellte sich zum Zeitpunkt der Hauptversammlung folgendermaßen dar:

„Gegenstand des Unternehmens ist die Leitung einer Gruppe von Unternehmen, die sich insbesondere mit

- der Übernahme von technischen Dienstleistungen, insbesondere der industriellen (Komplett)instandhaltung sowie dem Instandhaltungsmanagement, ferner dem Sondermaschinen- und Anlagenbau, Rohrleitungs-, Stahl- und Behälterbau sowie der Elektro-, Mess-, Steuer- und Regelungstechnik,
- der Herstellung und Verarbeitung von Bau-, Isolier- und Kunststoffen sowie dem Handel mit diesen Materialien und allen einschlägigen und verwandten Artikeln,
- Planungs-, Konstruktions-, und Dienstleistungsaufgaben und der Ausführung von Bautechniken und Isolierungen aller Art, vornehmlich in den Bereichen Technischer Wärme-, Kälte-, Schall- und Brandschutz, Innenaus-



bau, Fassadentechnik, Schiffbau sowie die Übernahme hierzu komplementärer Dienstleistungen, insbesondere im Gerüstbau und Korrosionsschutz,

- der Übernahme von Dienstleistungsaufgaben im Bereich der Umwelttechnik und des Umweltschutzes,

befassen sowie mit der Durchführung aller Geschäfte, die mit der Betätigung auf den vorgenannten Geschäftsfeldern zusammenhängen. Gegenstand des Unternehmens sind des weiteren das Halten und der Erwerb von Beteiligungen, die Übernahme von Geschäftsführungstätigkeiten und die Erbringung von Dienstleistungen für die vorstehend bezeichneten Unternehmen. Die Gesellschaft kann auf den in Satz 1 bezeichneten Geschäftsfeldern auch selbst tätig werden."

Das Grundkapital der Antragsgegnerin in Höhe von € 23,4 Mio. war eingeteilt in 9 Millionen auf den Inhaber lautende Stückaktien, von denen sich zum Zeitpunkt der Eintragung des Squeeze out-Beschlusses 116.515 Aktien in Streubesitz befanden:

Die Antragsgegnerin zu 2) hatte am 9.1.2003 eine Pressemitteilung veröffentlicht, in der sie über ihre Absicht informierte, die Aktien der außenstehenden Aktionäre zu erwerben.

Der von der Antragsgegnerin zu 2) mit Unterstützung der

erstellte Übertragungsbericht vom 27.3.2003

ermittelte einen Unternehmenswert der Antragsgegnerin zu 1) von € 116,372 Mio., was einem Wert von € 12,93 je Aktie entsprach. Die mit Beschluss des Landgerichts München I vom 14.1.2003, Az. 5HK O 657/03 zum Abfindungsprüfer bestellte erachte
tete in ihrem Prüfungsbericht vom 27.3.2003 die festgelegte Barabfindung als angemessen. Bei der Ermittlung des Ertragswertes wurde von einem Basiszinssatz von 5,5 %, einem Risikozuschlag von 5,43 % ausgegangen wo-



bei diese dann um die typisierte Einkommensteuer gekürzt wurden; in der Ewigen Rente wurde der so ermittelte Kapitalisierungszinssatz von 7,1 % aus der Detailplanungsphase noch um einen Wachstumsabschlag von 0,5 % gekürzt. Neben dem Ertragswert des operativen Geschäfts in Höhe von € 104,951 Mio. wurden Sonderwerte aus sonstigen Beteiligungen in Höhe von € 1,57 Mio., nicht betriebsnotwendiges Vermögen von € 2,838 Mio. sowie ein steuerlicher Sonderwert in einem Umfang von € 7,013 Mio. angesetzt.

Hinsichtlich der weiteren Einzelheiten der beiden Gutachten zum Unternehmenswert wird in vollem Umfang auf Anlage AG 5 Bezug genommen.

Die Druckausgabe des Bundesanzeigers veröffentlichte am 30.07.2003 eine Bekanntmachung der 5. Kammer für Handelssachen über die Anhängigkeit dieses aktienrechtlichen Spruchverfahrens beim Landgericht München I. Am 10.12.2003 veröffentlichte der elektronische Bundesanzeiger die Bekanntmachung des Landgerichts München I über das anhängige Spruchverfahren.

2. Die Antragsteller halten die festgesetzte Barabfindung für zu niedrig bemessen und haben deshalb entsprechende Anträge zur Festsetzung der angemessenen Barabfindung gestellt.

- a. Die Anträge gingen zumindest per Telefax wie folgt beim Landgericht München I ein:

- Antragsteller zu 1):	18.06.2003
- Antragstellerin zu 2):	23.06.2003
- Antragsteller zu 3):	24.06.2003
- Antragsteller zu 4):	30.06.2003
- Antragstellerin zu 5):	26.06.2003
- Antragstellerin zu 6):	09.07.2003
- Antragstellerin zu 7):	22.07.2003



- Antragsteller zu 8) und 9): 11.07.2003
- Antragsteller zu 10): 10.08.2003
- Antragstellerin zu 11): 11.08.2003
- Antragstellerin zu 12): 18.08.2003
- Antragstellerin zu 13): 22.08.2003
- Antragsteller zu 14): 25.08.2003
- Antragsteller zu 15): 01.09.2003
- Antragstellerin zu 16): 08.09.2003
- Antragsteller zu 17): 23.09.2003
- Antragstellerin zu 18): 25.09.2003
- Antragsteller zu 19): 29.12.2003
- Antragstellerin zu 21): 09.02.2004
- Antragstellerin zu 22): 10.02.2004

Die Antragstellerin zu 20) hat ihren Antrag vom 8.10.2003 auf Festsetzung einer angemessenen Barabfindung an das Landgericht Mannheim adressiert, wo er am 9.10.2003 eingegangen ist. Das Landgericht Mannheim hat das Verfahren mit Beschluss vom 7.1.2004, Az. 24 AktE 41/03 an das Landgericht München I zum hiesigen Verfahren abgegeben; die Akten sind beim Landgericht München I am 14.1.2010 eingegangen.

Der ursprüngliche Antragsteller zu 6), ist während des Rechtsstreits verstorben und von der nunmehrigen Antragstellerin zu 6) beerbt worden.

- b. Zur Begründung ihrer Anträge machen die Antragsteller im Wesentlichen geltend, bereits die Planung sei nicht hinreichend plausibel und zu pessimistisch erfolgt. Die Sparten „Industrieisolierung und -service“ (IIS), „Schiffsisolierung und -ausbau“ (SIA) sowie „Technische Dienstleistungen (TDL) mit Planungen einer Umsatzrendite von 2,7 % seien nicht nachvollziehbar, nachdem das Renditeziel von 4 % bereits im Jahre



2003 erreicht gewesen sei. Ebenso stelle sich die Vergangenheitsanalyse als Basis für die Zukunftsplanung als völlig unzureichend dar, was vor allem für die Zusammenhänge zwischen Kapazitätsausbau und Sachanlageabschreibungen gelte. Auch fehle es an einer Übereinstimmung der Umsatzerlöse des Jahres 2002 mit dem, was zum Ausgangspunkt der Prognose gemacht worden sei. Bezüglich der Restrukturierung der im Jahre 1999 erworbenen „Willich-Gruppe“ sei das damit geschaffene Potenzial viel zu niedrig angesetzt worden; auch bei der erst 2002 erworbenen Spreeuwenberg-Gruppe bleibe völlig offen, inwieweit deren Zukunftspotenzial gewürdigt worden sei. Im Bereich SIA fehle es an der elementaren Abstimmung zwischen den Annahmen im Bericht zu Lasten der Minderheitsaktionäre und dem Bericht des Vorstands zur Realität des Jahres 2002. Die Planung in der Sparte TWL schöpfe das Ertragspotential hinsichtlich der zu erwartenden Leistungen und der möglichen Ergebnisse nicht aus. Auch in der Sparte „Baudienstleistungen“ (BDL) gebe es einen unübersehbaren Widerspruch zwischen dem ab 2003 wirkenden Ergebnisbeitrag und der Verbesserung der Vertragskraft entsprechend den Annahmen im Geschäftsbericht des Jahres 2002 für das Geschäftsjahr 2003. Auch würden die Firmenwerte aus dem Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2002 zu Unrecht für die in die Planungen eingerechneten Reinvestitionsraten mitgezählt. Beim Zinsergebnis fehle es an einer Abstimmung mit den Planrechnungen der einzelnen Geschäftsbereiche. Auch hätten Synergieeffekte berücksichtigt werden müssen. Ebenso hätte die Ewige Rente jedenfalls nicht niedriger angesetzt werden dürfen, als mit dem Ergebnis für das Geschäftsjahr 2005; zudem sei die Steuerquote für die Ewige Rente zu hoch angesetzt. Der Barwert der Verlustvorträge stelle sich als zu gering bemessen dar. Ein Fehler der Unternehmensbewertung liege in der Belastung der Antragsgegnerin zu 1) mit Konzernumlagen oder unvorteilhaft gestalteten Konzernverrechnungspreisen. Weiterhin hätte der Bereich „Hochbau“ mit dem Verkehrswert berücksichtigt werden müssen.



Die Antragsteller halten zudem den angesetzten Kapitalisierungszinssatz für zu hoch, weil bereits der Basiszinssatz niedriger hätte angesetzt werden müssen. Das CAPM stelle sich als nicht geeignet für die Ermittlung des Risikozuschlages dar. Jedenfalls müsse ein Wert von 5 % als unangemessen hoch angesehen werden, während der Wachstumsabschlag von 0,5 % in der Ewigen Rente zu niedrig angesetzt sei.

Die Unangemessenheit resultiere auch daraus, dass der durchschnittliche Börsenkurs auf einem fehlerhaften Referenzzeitraum ermittelt worden sei; maßgeblich sei der Zeitraum von drei Monaten vor der Hauptversammlung der Antragsgegnerin.

3. Die Antragsgegnerinnen beantragen die Zurückweisung der Anträge. Zur Begründung berufen sie sich im Wesentlichen darauf, in Richtung auf die Antragsgegnerin zu 1) müsse die Zurückweisung bereits deshalb erfolgen, weil richtiger Antragsgegner im Spruchverfahren allein der Hauptaktionär sein könne, nachdem nur er die festgelegte Barabfindung schulde. In jedem Fall aber seien die Anträge auch deshalb unbegründet, weil die Barabfindung je Aktie über dem tatsächlichen anteiligen Unternehmenswert der Antragsgegnerin zu 1) liege. Die angewandte Ertragswertmethode entspreche gesicherten Erkenntnissen in Theorie und Praxis der Unternehmensbewertung. Die Zukunftserfolge der Antragsgegnerin zu 1) seien in Anwendung der Phasenmethode zutreffend ermittelt worden. Echte Synergieeffekte, um die es bei den erhobenen Rügen gehe, seien in der Unternehmensbewertung nicht zu berücksichtigen. Die geltend gemachte Diskrepanz zwischen den im Geschäftsbericht des Jahres 2002 ausgewiesenen Umsatzerlösen aus den vier Geschäftsbereichen in Höhe von € 847,2 Mio. zur Gesamtleistung entsprechend den Angaben im Übertragungsbericht der Antragsgegnerin zu 2) mit einem Wert von € 820,2 Mio. treffe nicht zu, weil der Differenzbetrag aus Konsolidierungseffekten resultiere. Das durch die Restrukturierung der „Willich-Gruppe“ entstandene Potential sei bei der Planung der Spartenergebnis-



se hinreichend berücksichtigt worden, was in gleicher Weise auch hinsichtlich der für die Spreeuwenberg-Gruppe geplanten Ergebnisse gelte. Im Geschäftsbereich SIA könne der außerordentlich hohe Umsatz der norwegischen Tochtergesellschaft Rheinhold & Mahla Industrier AS nicht in die Ewige Rente fortgeschrieben werden, weil bei der Bewertung zugrunde liegenden Planung nicht davon ausgegangen werden könne, dass in den Geschäftsjahren 2003 und 2004 außerordentliche Effekte in dieser Höhe eintreten würden. Die Prognose für den Geschäftsbereich BDL entspreche den vorherrschenden Marktentwicklungstendenzen. Die Firmenwerte seien nicht Gegenstand der Planung gewesen; die Behauptung, die Abschreibungen auf die Firmenwerte hätten zu überhöhten Reinvestitionsraten geführt, sei unzutreffend. Die von den Antragstellern zu 8) und zu 9) behauptete Verkaufsabsicht der Sparte „Hochbau“ sei noch nicht konkretisiert gewesen, weshalb diese Sparte zutreffend in der Ertragswertermittlung berücksichtigt worden sei.

Der angenommene Kapitalisierungszinssatz sei zutreffend ermittelt worden. Der angesetzte Basiszinssatz als finanzmathematisch äquivalenter Zinssatz ergebe sich aus der im Bewertungszeitraum bestehenden Rendite zehnjähriger Anleihen und einem Wiederanlagezinssatz ab dem elften Jahr. Der mit Hilfe des CAPM ermittelte Risikozuschlag mit einer Marktrisikoprämie von 5 % und einem Beta-Faktor von 1,085 entspreche den tatsächlichen Gegebenheiten der Antragsgegnerin zu 1). Der zugrunde gelegte Wachstumsabschlag von 0,5 % bewege sich in der üblichen Bandbreite von 0,5 % bis 1 %. Ebenso sei das nicht betriebsnotwendige Vermögen ordnungsgemäß ermittelt und bewertet worden.

Die Ermittlung des Ertragswertes müsse sich nach den Grundsätzen des aktuellen Bewertungsstandards richten; namentlich die erfolgte Abkehr von der Vollausschüttungshypothese führe zu einem unter dem ermittelten Wert liegenden Unternehmenswert.



Der Börsenkurs spiele keine Rolle, weil er im maßgeblichen Referenzzeitraum von drei Monaten vor der Bekanntgabe des Squeeze out unterhalb der angebotenen Barabfindung gelegen habe. Abgesehen davon müsse angesichts des sehr geringen Umfangs des Handels ohnehin von einer Marktengung ausgegangen werden, weshalb der Börsenkurs keinen tauglichen Maßstab bilde.

4. a. Mit Beschluss vom 21.7.2003 (Bl. 14 d.A.) hat der Vorsitzende
zum gemeinsamen Vertreter für die
ausgeschlossenen Minderheitsaktionäre bestellt.

 - b. Das Gericht hat Beweis erhoben gemäß Beweisbeschluss vom 13.5.2004 (Bl. 150/156 d.A.) durch Einholung eines schriftlichen Sachverständigengutachtens sowie gemäß Beschlüssen vom 8.1.2009 (Bl. 317/326 d.A.), vom 11.1.2007 (Bl. 205/210 d.A.), vom 15.4.2010 (Bl. 397/399 d.A.) und vom 11.11.2010 (Bl. 434/435 d.A.) durch Einholung schriftlicher Ergänzungsgutachten des Sachverständigen
In der mündlichen Verhandlung vom 11.11.2010 hat das Gericht den Sachverständigen zur Erläuterung seiner Gutachten mündlich angehört. Hinsichtlich des Ergebnisses der Beweisaufnahme wird Bezug genommen auf die zum Gegenstand der mündlichen Verhandlung gemachten Gutachten und Ergänzungsgutachten des Sachverständigen vom 26.7.2006, vom 31.7.2008, vom 15.12.2009 (Bl. 344/364 d.A.), vom 22.9.2010 (Bl. 402/415 d.A.), auf das Gutachten vom 30.3.2011 (Bl. 440/448 d.A.) sowie das Protokoll der mündlichen Verhandlung vom 11.11.2010 (Bl. 425/436 d.A.).
5. Hinsichtlich der weiteren Einzelheiten des jeweiligen Vortrages der Beteiligten wird Bezug genommen auf die gewechselten Schriftsätze samt Anlagen



sowie die Protokolle der mündlichen Verhandlung vom 4.3.2004 (Bl. 124/128 d.A.) und vom 11.11.2010 (Bl. 425/436 d.A.).

B.

I.

Die sich gegen die Antragsgegnerin zu 2) richtenden Anträge sind zulässig und begründet.

1. Die Anträge sind zulässig.

- a. Die Antragsteller sind antragsberechtigt, weil sie entsprechend der anwendbaren Regelung des § 327 f Abs. 2 Satz 1 AktG a.F. ausgeschiedene Minderheitsaktionäre sind. Sie haben ihre Aktien jeweils vor ihrer Antragstellung erworben, was erforderlich ist, was der Regelung in §§ 304, 305 AktG a.F. zu entnehmen ist. (vgl. Heidel/Lochner in: Heidel, Aktienrecht, 1. Aufl., Rdn. 6 zu § 327 f.). Dies steht zur Überzeugung des Gerichts aufgrund der vorgelegten Aktienurkunden fest. Soweit die Antragsgegnerin zu 2) den Vortrag zur Antragsberechtigung nicht bestritten hat, kann er auch im Geltungsbereich von § 12 FGG zugrunde gelegt werden, weil davon auszugehen ist, dass die Antragsgegnerin zu 2) für sie günstigen Sachvortrag leistet.
- b. Die Anträge wurden fristgerecht gestellt, wobei dies auch für die Antragsteller gilt, die ihren Antrag erst nach dem Ablauf von zwei Monaten nach der Veröffentlichung in der Druckausgabe des Bundesanzeigers gestellt haben. Aufgrund von §§ 327 f Abs. 2 Satz 3, 306 Abs. 3 Satz 2 AktG a.F. können (ehemalige) Aktionäre noch einen Antrag binnen zwei



Monaten nach der Bekanntmachung des Antrags in den Gesellschaftsblättern stellen. Aufgrund von § 25 AktG in der Fassung des Transparenz- und Publizitätsgesetzes vom 19.7.2002 (BGBl. I S. 2681) ist der elektronische Bundesanzeiger ab dem 1.1.2003 das alleinige Medium für Pflichtbekanntmachungen. Damit konnte aber erst die am 10.12.2003 erfolgte Bekanntmachung die Frist der §§ 327 f Abs. 2 Satz 3, 306 Abs. 3 Satz 2 AktG a.F. auslösen. Somit endete die Zwei-Monats-Frist erst am 10.02.2004; innerhalb dieser Frist gingen alle Anträge formgerecht zumindest per Telefax beim Landgericht München I ein.

2. Die gemäß § 327 b Abs. 1 Satz 1 AktG geschuldete Barabfindung war auf € 15,75 je Aktie 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 außen stehende 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).

Der Unternehmenswert der Antragsgegnerin zu 1) 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).

- a. 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; LG München I Der Konzern 2010, 188, 189 f.).



Bei der Überprüfung der Planannahmen musste durch den Sachverständigen von den bei der Antragsgegnerin zu 1) bestehenden Gegebenheiten ausgegangen werden. Diese charakterisieren sich dadurch, dass die operativen Tochter- und Enkelgesellschaften der Antragsgegnerin zu 1) individuell bottom up für die Geschäftsjahre 2003 bis 2005 ihren Leistungsumsatz, Deckungsbeitrag, Bereitschaftskosten, Holdingumlagen, Zinsergebnisse und Ergebnisvorsteuern geplant haben. Über diese Plangrößen hinaus gab es keine Planung von Einzelgrößen wie Personal- oder Materialkosten. Wenn dann nach der im Gutachten vorgenommenen Korrektur in Sachen Spreeuwenberg bei den untersuchten Gesellschaften eine kumulierte Plan-/Ist-Abweichung für die Jahre 2003 und 2004 beim Ergebnis vor Steuern von € 500.000,- bzw. 2,8 % auftritt, so muss davon ausgegangen werden, dass – auch wenn auf die Einzelplanung von Kostenbestandteilen verzichtet wurde – das angewandte Planungssystem zu verlässlichen Planzahlen führt, die dann auch der Unternehmensbewertung zugrunde gelegt werden können. Die vom Sachverständigen dergestalt gewonnenen Erkenntnisse konnten somit gerade auch unter Berücksichtigung von § 287 Abs. 2 ZPO der Entscheidung zugrunde gelegt werden. Sie beruhen auf den wesentlichen Gesellschaften, die zum Ertrag der Antragsgegnerin zu 1) beitragen. Wenn dort eine signifikante Abweichung – mit einer festgestellten und bei der Ermittlung des Ertragswertes berücksichtigten Ausnahme – nicht angenommen werden kann, so bilden die Planungen und die darauf aufbauenden Feststellungen des gerichtlich bestellten Sachverständigen eine tragfähige Grundlage für die Schätzung des Unternehmenswertes, dessen Ermittlung stets mit Unsicherheiten behaftet sein muss, die dann gerade auch die Anwendung von § 287 Abs. 2 ZPO rechtfertigen.

Aus diesem Grunde ist auch eine Überprüfung von allen rund 100 Gesellschaften mit den dort stattgefundenen Planungsprozessen nicht ver-



anlasst (vgl. OLG Stuttgart, AG 2008, 783, 784; LG München I Der Konzern 2010, 188, 194).

- (1) Unter Zugrundelegung dieser Grundsätze muss die Planung der Antragsgegnerin zu 1) insofern korrigiert werden, als die künftigen Erträge der im Gerüstbau tätigen Spreeuwenberg-Gruppe um jährlich € 2 Mio. erhöht werden müssen. Die Planansätze der Antragsgegnerin zu 1) für diesen Bereich waren nicht plausibel, auch wenn das Problem besteht, dass zum einen eine gewisse Grundauslastung mit regelmäßig wiederkehrenden Wartungsarbeiten besteht, zum anderen aber große nicht prognostizierbare Aufträge bei Anlagenstillständen das Ergebnis beeinflussen können. Der gerichtlich bestellte Sachverständige verwies in seinem Gutachten indes darauf, dass auch in der Vergangenheit wesentliche Erträge aus entsprechenden Sondereffekten vorlagen. Dies hätte es gerechtfertigt, im Rahmen der künftigen Planung zumindest einen teilweisen Anfall derartiger Aufträge zu berücksichtigen. Wenn sich derartige Vorgänge in der Vergangenheit regelmäßig wiederholt haben, ist es gerechtfertigt, dies auch in der Zukunft jedenfalls anteilig in die Planung einzustellen. Da das Ergebnis derartiger Sonderaufträge in den einzelnen Jahren deutlichen Schwankungen unterlag, erachtet das Gericht die vom Sachverständigen vorgenommene Anpassung um einen jährlichen Betrag von € 2 Mio. für angemessen.
- (2) Eine weitere Anpassung der Planung ist dagegen nicht angezeigt, weil insofern von der Plausibilität der vorgelegten Planzahlen ausgegangen werden muss.
 - (a) Die Planung der Umsatzerlöse erfolgte nicht deshalb widersprüchlich und folglich unplausibel, weil als Ausgangspunkt der im Übertragungsbericht der Gesellschaft genannte Betrag



für das Geschäftsjahr 2002 von € 820,2 Mio. zugrunde gelegt wurde. Die Abweichungen zum Konzernabschluss beruhen auch nach den Feststellungen des Sachverständigen auf Konsolidierungseffekten, weshalb vom Grundsatz her für die Vergangenheitsanalyse als Basis der Planung der künftigen Überschüsse von dem Wert von € 820,2 Mio. ausgegangen werden konnte.

- (b) Eine Korrektur der Planansätze für die Willich-Gruppe kann nicht stattfinden. Insoweit hat der gerichtlich bestellte Sachverständige in seinen Gutachten unter Auswertung der wesentlichen Gesellschaften, die zu dieser Gruppe gehören, dargelegt, dass und warum die Abweichungen zwischen den Plan- und den Ist-Ergebnissen unwesentlich sind. Etwas anderes gilt nur für die Willich Industrial Services, Dublin. Insoweit muss allerdings gesehen werden, dass dies alleine auf dem Umstand beruht, dass der Geschäftsbereich „Asbestbeseitigung“ langsamer auslief als zum Planungszeitraum angenommen. Dann aber lässt sich angesichts der Unsicherheit, die mit jeder Prognoseentscheidung verbunden ist, noch nicht die Unangemessenheit der Planannahmen begründen. Insoweit besteht auch ein erheblicher Unterschied zur Planung bei Spreeuwenberg.
- (c) Im Geschäftsbereich SIA muss nach der sachverständigen Begutachtung ebenfalls von einer plausiblen Planannahme ausgegangen werden. Insoweit kann nämlich nicht unberücksichtigt bleiben, dass in diesen vor allem durch die norwegische Tochtergesellschaft Rheinhold & Mahla Industrier SA geprägten Bereich die Ergebnisse deutlich schlechter ausfielen als geplant. Dies beruhte auf noch nicht vorhersehbaren Nacharbeiten bei Projekten vor allem im Jahr 2004. Dann



aber wäre zwar eine Anpassung nicht völlig ausgeschlossen. Andererseits kann nicht davon ausgegangen werden, die Planung sei deutlich zu pessimistisch und eine Anpassung nach oben zwingend erforderlich. Aus den Ausführungen im Geschäftsbericht der Antragsgegnerin zu 2) für das Jahr 2002 lässt sich kein Widerspruch zu der Planung in diesem Bereich ableiten, weil dieser keine konkreten Aussagen über die zukünftige Entwicklung dieser Sparte oder deren zukünftigen Beitrag zur geplanten Erhöhung der Leistung der Antragsgegnerin zu 2) enthält.

- (d) Eine Anpassung der Planannahmen für die Sparte TDL musste unter Beachtung des Prüfungsmaßstabes nicht erfolgen, auch wenn bei der Gesellschaft in der Tschechischen Republik das tatsächliche EBT deutlich höher ausfiel als geplant. Dies hatte ausweislich des Gutachtens seine Ursachen in Kostensenkungen und Margenverbesserungen, die indes so nicht absehbar waren. Gerade die Tatsache, dass die geplanten Umsatzzahlen namentlich im Jahr 2004 sehr nahe an den tatsächlich erzielten Umsätzen lagen, zeigt, dass das in den mittel- und osteuropäischen Gesellschaften vorhandene Ertragspotential angemessen bei der Planung berücksichtigt wurde, zumal die Ergebnisse für Ungarn beim EBT in den Jahren 2003 und 2004 deutlich schlechter ausfielen als geplant.

Der Übertragungsbericht der Antragsgegnerin zu 2) weist für die Sparte TDL auf ein deutliches Kosteneinsparungspotential hin, was in der Tatsache begründet ist, dass sich mehrere Gesellschaften in Mittel-Ost-Europa noch nicht lange in der Rheinhold & Mahla Gruppe befanden. Wenn nun ausgehend vom Jahr 2002 eine Steigerung des EBT um 16,5 % in drei



Jahren erwartet wird, so steht dies in Einklang mit der Annahme eines erheblichen Wachstumspotentials. Ein Widerspruch zum Konzernlagebericht lässt sich darin nicht erblicken, weil sich steigende Umsatzerlöse und eine sich verbessernde EBT-Marge mit den Kernaussagen des Konzernlageberichts 2002 decken.

- (e) Die Sparte BDL wurde nicht zu pessimistisch geplant, weil in der Summe von zwei zentralen operativen Tochtergesellschaften sich die Abweichungen in etwa ausgleichen. Allein aus der Abweichung der tatsächlichen von den geplanten Ergebnissen kann noch nicht auf die mangelnde Plausibilität der Planzahlen geschlossen werden. Einen Widerspruch zwischen der unterproportionalen Entwicklung des EBT bei geplanten Umsatzsteigerungen vermag die Kammer gerade nach den Ausführungen von [redacted] in seinem zweiten Ergänzungsgutachten nicht zu erkennen. Es muss dabei insbesondere die im Übertragungsbericht angesprochene schwierige konjunkturelle Situation zum Stichtag der Hauptversammlung berücksichtigt werden. Zudem wurde der Bereich BDL im Jahr 2003 durch den Verkauf von Gesellschaften verkleinert, weshalb eine Basis für den unmittelbaren Vergleich der beiden von den Antragstellern kritisierten Aussagen nicht mehr gegeben ist.
- (f) Bezüglich der Planung von Firmenwertabschreibungen sind Korrekturen nicht veranlasst; der Wert von € 2,2 Mio. konnte bei der Bewertung angesetzt werden. Die Firmenwertabschreibungen führen bei der Anwendung des Ertragswertverfahrens zu Aufwendungen und damit zu verminderten Ausschüttungen in der Zukunft, auch wenn damit keine Zahlungsmittelabflüsse einhergehen. Ausweislich des Gutachtens



des gerichtlich bestellten Sachverständigen führt diese „The-saurierung“ liquider Mittel zu einem positiven Innenfinanzierungseffekt, der im Rahmen der Finanzplanung auch berücksichtigt wurde.

- (g) In der Ewigen Rente ab den Jahren 2006 ff. konnte von einem rund € 1,4 Mio. erhöhten Finanzierungsbedarf ausgegangen werden, dem ein auf 7 % erhöhter Zinssatz zugrunde lag. Dies erachtet das Gericht im Vergleich zu dem für die Planungsphase I angesetzten Zinssatz von 6 % als sachgerecht. Auszugehen ist dabei von der Erwägung, dass in der Ewigen Rente ein Unternehmenswachstum erzielt werden kann und dass die Gewinne des Unternehmens in vollem Umfang ausgeschüttet werden, wie dies der Standard IDW S1 in der Fassung vom 28.6.2000 unterstellte. Durch das Zusammentreffen dieser beiden Faktoren kommt es in der Ewigen Rente zu einer stetigen Verschlechterung der Eigenkapitalquote, weil das Eigenkapital trotz steigender Bilanzsumme betragsmäßig unverändert bleibt. Die Verschlechterung der Eigenkapitalquote führt angesichts des damit verbundenen steigenden Risikos zu einer Verteuerung des Preises für Fremdkapital. Mithin ist es sachgerecht, von einem steigenden Zinssatz bei einem sich fremdfinanzierenden Unternehmen auszugehen. Methodengerecht wurde dabei die Abschreibung auf einen Firmenwert im Rahmen der Ermittlung der Reinvestitionsrate nicht berücksichtigt. Zur Erhaltung der Substanz eines Unternehmens ist eine erneute Investition in einen Firmenwert nämlich regelmäßig nicht möglich und auch nicht erforderlich. Sofern allerdings eine Abschreibung auf den Firmenwert im Gesamtvolumen der jährlichen Abschreibungen enthalten ist, muss dies im Rahmen der Überleitungsrechnung korrigiert werden. Diese Maßnahme erfolgte auch im Ausgangsgutachten des



gerichtlich bestellten Sachverständigen, in dem er bei der Ermittlung der für die Ewige Rente prognostizierten Ergebnisse das Auslaufen der Firmenwertabschreibung ausdrücklich berücksichtigte.

Eine Planung mit einem jährlich steigenden Fremdkapitalmehrbedarf konnte vom Sachverständigen nicht festgestellt werden. Das Fremdkapital stieg in der Detailplanungsphase von € 120,1 Mio. im Jahr 2003 über € 125,9 Mio. auf € 130,9 Mio. im Geschäftsjahr 2005, wobei letztgenannter Betrag dann auch in der Ewigen Rente angesetzt wurde.

Bei der Ermittlung des Finanzbedarfs musste der Sachverständige von den vereinfachten Kapitalflussrechnungen ausgehen, nachdem die Gesellschaft weder Planbilanzen noch vollständige Plankapitalflussrechnungen erstellt hatte, obwohl diese Maßnahmen nachvollziehbar eine erhöhte Qualität der Planung zur Folge haben. Dennoch bieten die vereinfachten Kapitalflussrechnungen noch eine hinreichende Basis für die Überprüfung der Plausibilität der getroffenen Annahmen zur Ermittlung des Finanzbedarfes. Von einem unzulässigen Zirkelschluss kann dabei nicht ausgegangen werden, nachdem der Sachverständige das Ergebnis der Finanzplanung erst aufgrund der Überprüfung der ihm vorliegenden Unterlagen als angemessen bezeichnet hatte, wie er namentlich auch in seiner Anhörung herausstellte. Die Gesellschaft ging bei ihrer Planung vom langfristig erwarteten Schuldenstand aus und verzinst diesen, wodurch mit Blick auf die prognostizierte Entwicklung der von der Antragsgegnerin zu 1) zu erbringenden Fremdkapitalzinsen eine ausreichende Basis gegeben war.



- (h) Die zur Planung des Ausschüttungsverhaltens getroffene Annahme der Vollausschüttung muss nicht revidiert werden, weil deren Zugrundelegung entsprechend dem im Zeitpunkt der Bewertung maßgeblichen Standard aus Rechtsgründen nicht zu beanstanden ist. Die mit dem Standard IDW S1 in der Fassung des Jahres 2005 vorgenommene Abkehr von der Vollausschüttungshypothese zur Berücksichtigung von Thesaurierungen bei der Ermittlung des Ertragswertes musste nicht beachtet werden, auch wenn die Anwendung neuerer Standards vorliegend nicht zu einer Verfahrensverzögerung führen würde, nachdem eine Alternativberechnung unter Beachtung von Thesaurierungen vorgenommen hat. Zwar wird in Rechtsprechung und Literatur zum Teil die Auffassung vertreten, das Gericht müsse in der Regel den im Zeitpunkt der gerichtlichen Entscheidung gültigen Standard zugrunde legen, wenn es sich an den in den Standards des IDW zusammengefassten Empfehlungen orientiere; dies resultiere aus der Erwägung, dass das Gericht bei der Schätzung des Unternehmenswertes diejenige Methode anwenden müsse, die das Bewertungsziel der Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts am besten erreiche (vgl. OLG Stuttgart AG 2011, 205, 208; Riegger in: Kölner Kommentar zum SpruchG, 1. Aufl., Anh § 11 Rdn. 40; Wasmann/Gayk BB 2005, 955, 957).

Dieser Auffassung vermag die Kammer indes nicht zu folgen. Vielmehr ist der am Bewertungsstichtag gültige Standard zugrunde zu legen (vgl. BayObLG AG 2006, 41, 43 = NZG 2006, 156, 157; OLG Frankfurt AG 2010, 798, 800 = Der Konzern 2011, 179, 183 ff.). Hierfür sind folgende Überlegungen maßgeblich. Zum einen ist die Wertung aus Art. 170 EGBGB zu beachten. Es entspricht nämlich einem allgemei-



nen Rechtsgrundsatz, dass ein Schuldverhältnis nach seinen Voraussetzungen, seinem Inhalt und seinen Wirkungen dem Recht unterstellt wird, das zum Zeitpunkt seiner Entstehung gilt. Auch wenn die jeweiligen Bewertungsgrundsätze des Instituts der Wirtschaftsprüfer keine Rechtsnormen sind und daher die Grundsätze des intertemporalen Rechts unmittelbar keine Anwendung finden können, muss nach der Zielsetzung des Spruchverfahrens der in dieser Vorschrift enthaltene Grundgedanke zum Tragen kommen und daher eine Änderung des Standards unbeachtlich bleiben. Zum einen gilt es Einzelfallgerechtigkeit dadurch zu schaffen, dass für die betroffenen Aktionäre die zutreffende Höhe der Entschädigung festgesetzt wird. Zum anderen gilt es aber zusätzlich, durch die Korrektur im Einzelfall Anreize für Unternehmen zu setzen, keine hinter dem zutreffenden Wert zurück bleibenden Zahlungen zu leisten. Gerade auch wegen dieser Steuerungsfunktion ist es kontraproduktiv, im Nachhinein einen Standard anzuwenden, der bei der Ermittlung des Unternehmenswertes noch gar nicht bekannt war. Nur bei der Vorhersehbarkeit gerichtlicher Entscheidungen für die betroffenen Unternehmen besteht regelmäßig die Chance, dass sie sich an das gesetzlich vorgegebene Gebot der Zahlung einer angemessenen Barabfindung halten. Eine derartige Vorhersehbarkeit, die zudem Ausfluss rechtsstaatlicher Grundsätze ist, fehlt, wenn in einem Spruchverfahren Bewertungsstandards zur Anwendung gelangen, die zum Bewertungsstichtag noch keine Gültigkeit beanspruchten. Vor allem folgt der Vorrang der zum Bewertungsstichtag gültigen Grundsätze der Unternehmensbewertung aus der Überlegung, dass sich die Abfindung – wie oben ausgeführt – nach dem Grenzpreis zu richten hat, zu dem der außenstehende Aktionär ohne Nachteil aus der Gesellschaft ausscheiden kann. Dieser letztlich als Verkehrswert des An-



teils zu verstehende Grenzpreis kann sich indes nur auf der Grundlage der damals zugänglichen Erkenntnisse bilden. Grundlage der Grenzpreisbestimmung muss damit der jeweils gültige Standard sein und nicht ein zum damaligen Zeitpunkt noch unbekannter zukünftiger Standard.

Dem kann vorliegend nicht entgegen gehalten werden, dass der IDW S1 n.F. vom 9.12.2004 das im Zeitpunkt der Hauptversammlung bereits gültige Steuerkonzept des Halbeinkünfteverfahrens umsetzen wollte (vgl. hierzu vor allem Wagner/Jonas/Ballwieser/Tschöpel WPg 2006, 1005, 1008). Die Frage der Vollausschüttung von Jahresüberschüssen hängt – anders als die steuerlichen Gegebenheiten – nicht unmittelbar mit dem Steuermodell zusammen. Allein der Umstand, dass das Ausschüttungsmodell mit angenommenen Thesaurierungen realistischer sein wird als die Vollausschüttungshypothese, von der der IDW S1 a.F. ausging, rechtfertigt es aus den oben genannten Erwägungen nicht, das neue Modell anzuwenden.

Bei der Bewertung der steuerlichen Gegebenheiten wurde das Halbeinkünftemodell hinreichend berücksichtigt.

- (i) Bezüglich der in der Planung festgesetzten Konzernumlagen vermag die Kammer eine unzulässige Benachteiligung der Minderheitsaktionäre nicht zu erkennen. Aus dem Gutachten des gerichtlich bestellten Sachverständigen ergibt sich, dass es keine Hinweise dafür gab, die Konzernumlagen und -verrechnungspreise seien unangemessen. Dabei konnte der gerichtlich bestellte Sachverständige den Bericht über die Prüfung des Abhängigkeitsberichtes zugrunde legen, nachdem es dessen Aufgabe ist zu überprüfen, ob bei den in ihm aufgeführten Rechtsgeschäften und den bekannten Umstän-



terstützungskassen für die Antragsgegnerin zu 1), sowie die Willich-Gruppe ein Ausgliederungsmodell zugrunde gelegt und dabei unterstellt wurde, dass die sich ergebenden Verpflichtungen sowie zu deren Deckung erforderlichen Vermögenswerte auf Dritte übertragen werden. Die Verpflichtungen wurden entsprechend den IFRS-Regelungen ermittelt, weshalb auch zukünftige Trends berücksichtigt würden. Den Werten lagen zudem versicherungsmathematische Gutachten zugrunde. Die sich aus der zu finanzierenden Deckungslücke ergebende Zinsbelastung wurde in die Bewertung einbezogen, wobei eine zu höheren Belastungen führende Marge, die ein Dritter einberechnen würde, außer acht blieb. Dieses Ausgliederungsmodell zur Einbeziehung der Bewertungen aus den zukünftigen Pensionslasten stellt sich als ein geeigneter Ansatz dar und führte in seiner konkreten Anwendung auch nicht zu einem Abänderungsbedarf.

- (3) Beim Ertragswert unberücksichtigt bleiben musste der im Jahr 2004 veräußerte Geschäftsbereich „Hochbau“ weil dieser bereits dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen zuzurechnen war, auch wenn der Verkaufsprozess zwischenzeitlich ins Stocken geriet. Für die Unternehmensbewertung zur Ermittlung der angemessenen Abfindung gilt das Stichtagsprinzip. Maßgeblich ist dabei, was man bei angemessener Sorgfalt zum Stichtag wissen konnte und was absehbar war. Entwicklungen, die sich erst nach dem Stichtag verwirklicht haben, dürfen bei der Bewertung nur dann berücksichtigt werden, wenn sie schon in den am Stichtag herrschenden Verhältnissen angelegt waren (sogenannte Wurzeltheorie; vgl. nur BGH WM 1998, 867, 869; 2350, 2352; OLG München AG 2008, 28, 31 f.; OLG Stuttgart DB 2003, 2429).



Der Verkauf dieser Sparte beruhte auf einer Entscheidung des Vorstands der Antragsgegnerin, die zum Stichtag der Hauptversammlung bereits hinreichend sicher war. Dabei ist insbesondere auf die vom Sachverständigen angesprochenen Protokolle der Vorstandssitzungen vom 9.12.2002/14.1.2003 abzustellen. Bereits zur Jahreswende 2002/2003 setzte sich der Vorstand demnach eingehend mit dem Verkauf dieses Geschäftsbereiches auseinander und verhandelte im Januar 2003 bereits mit einem konkreten Interessenten. Zwar scheiterten diese Verhandlungen vor dem Stichtag der Hauptversammlung. Wenn aber der Vorstand bereits kurze Zeit später im August 2003 die ursprünglich getroffene Verkaufsentscheidung durch ein Auftragsverhältnis mit einer M & A-Firma weiterverfolgt, so ist darin eine stringente Linie des Verkaufsprozesses zu sehen. Dann aber wurde der Verkaufserlös korrekt beim nicht betriebsnotwendigen Vermögen mit dem erzielten Verkaufserlös angesetzt, wie dies der Sachverständige in seinem Gutachten erläutert hat.

- b. Nach der Ertragswertmethode müssen die dergestalt ermittelten Erträge auf eine Größe zum Stichtag hin abgezinst werden. Der Kapitalisierungszinssatz musste vorliegend unter Berücksichtigung persönlicher Ertragssteuern für die Phase I auf 10,67 % abzüglich typisierter persönlicher Ertragssteuern von 35 % und damit auf einen Wert von 6,9 % festgesetzt werden. Für die Phase II, in der der Wachstumsabschlag von 0,5 % abzuziehen ist, wird der Kapitalisierungszinssatz mithin auf 6,4 % festgesetzt.

Bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes durften persönliche Ertragsteuern berücksichtigt und demgemäß der Kapitalisierungszinssatz gekürzt werden. Da die finanziellen Überschüsse aus der alternativ am Kapitalmarkt zu tätigen Anlage der persönlichen Ertragsbesteuerung der Unternehmenseigner unterliegen, ist der Kapitalisierungszins-



satz unter Berücksichtigung der persönlichen Steuerbelastung zu ermitteln, wobei die für Unternehmensbewertungen allgemein angenommene pauschalierte Steuerbelastung von 35 % keinen grundlegenden methodischen Einwänden unterliegt (vgl. OLG München AG 2007, 287, 290; ZIP 2006, 1722, 1725; OLG Stuttgart AG 2007, 128, 134).

- (1) Der Basiszinssatz war in Anwendung der Zinsstrukturkurve mit 5,17 % anzusetzen. Er 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.).

Dabei konnte auch die Zinsstrukturkurve zur Ermittlung des Basiszinssatzes angewandt werden, auch wenn sie vom IDW S1 a.F. noch nicht als Standard vorgegeben war. Die Methode, den Basiszinssatz anhand einer Zinsstrukturkurve zu ermitteln, ist der schätzweisen Ermittlung aufgrund von Erfahrungswerten deutlich überlegen und kann daher der Schätzung zugrunde gelegt werden. Abgesehen davon ist die Abweichung von dem seitens der Antragsgegnerin zu 2) festgelegten Wert nicht so gravierend, als dass die die Anwendung der Zinsstrukturkurve unzulässig machen würde.



- (2) Für die Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes wird der Basiszinssatz um einen Risikozuschlag erhöht. Dies ist erforderlich, weil sich der Basiszinssatz auf festverzinsliche Anleihen bezieht, die als sicher gelten, der Markt andererseits demgegenüber für die Investition in Unternehmensbeteiligungen angesichts der Unsicherheit ihrer Wertentwicklung einen Zusatznutzen (Prämien, Zuschlag) erwartet, der dieses Risiko ausgleicht (vgl. OLG München WM 2009, 1848, 1840 = ZIP 2009, 2339, 2341; OLG Stuttgart AG 2007, 128, 133 = NZG 2007, 112, 116; BayObLG AG 2006, 41, 43). Dabei war der Risikozuschlag vorliegend mit 5,5 % anzusetzen.
- (a) 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.).

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. Allerdings sieht die Kammer die Anwendung des CAPM unter 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 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 verweist der Sachverständige in seinem ersten Ergänzungsgutachten auf insgesamt neun Studien, die für unterschiedliche Zeiträume auf Werte für die Marktrisikoprämie zwischen 9,5 % und 0,9 % ermittelten. 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). 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 kein 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 vollständigen Aktienaustausches hierzu in Widerspruch. Weiterhin ist gegen das arithmetische Mittel als allei-



niger 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. Das geometrische Mittel ist entsprechend den Berechnungen des gerichtlich bestellten Sachverständigen bei 4,45 % 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.



- (b) Unter Berücksichtigung dieses Ausgangspunktes war dann der Risikozuschlag mit 5,5 % anzusetzen. Das unternehmensspezifische Risiko der Antragsgegnerin zu 1) liegt nicht unerheblich über dem durchschnittlichen Branchenrisiko, das der Sachverständige unter Hinweis auf eine im Mai 2002 veröffentlichte Untersuchung mit dem Branchenbeta von 0,98 beschrieb. Zum Stichtag am 12.5.2003 war die Antragsgegnerin entsprechend der allgemeinen konjunkturellen Situation aufgrund rückläufiger Investitionen im Baubereich einem stetigen Wettbewerbs- und Konsolidierungsdruck ausgesetzt, der ein erhöhtes Risiko nach sich zieht. Vor allem aber muss beachtet werden, dass die Antragsgegnerin zu 1) gerade auch im Vergleich mit anderen Unternehmen aus der Baubranche einen höheren Verschuldungsgrad aufwies; dies führt ohne jeden Zweifel ebenfalls zu einem höheren Risiko.

Aufgrund all dieser Umstände im Zusammenwirken mit dem modifizierten CAPM als eines der Elemente zur Ermittlung des Risikozuschlages erachtet die Kammer zum Stichtag 12.5.2003 für die Antragsgegnerin zu 1) einen Risikozuschlag von 5,5 % für angemessen.

- (3) Der festgesetzte Wachstumsabschlag von 0,5 % ist aus Sicht der Kammer nicht zu beanstanden. 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 werden 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. An diesem Stichtag zeigten die Markteinschätzungen für die Antragsgegnerin zu 1) ein schwieriges Marktumfeld. Ein steigender Wettbewerbsdruck kann insbesondere dazu führen, dass Unternehmen Preissteigerungen nur noch bedingt durchsetzen können. Die Antragsgegnerin bewegte sich in einer Branche mit einem stetigen Wettbewerbs- und Konsolidierungsdruck. So macht das Frühjahrsgutachten der Arbeitsgemeinschaft Deutscher Wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute des Jahres 2003 deutlich, dass sich die Bauindustrie seit längerem in einer Schrumpfungsphase befand und auch im Frühjahr 2003 eine Trendwende nicht in Sicht war. Dies führt dazu, dass in der Ewigen Rente ein Wachstum angenommen werden kann, das unter der erwarteten Inflationsrate liegt. Aus der Sicht des maßgeblichen Bewertungsstichtages wurde für den Euroraum eine nachhaltige Inflationsrate in einer Größenordnung von 1 bis 2 % prognostiziert. Zudem muss bei der Festlegung des Wachstumsabschlages berücksichtigt werden, dass es ausweislich des Gutachtens des gerichtlich bestellten Sachverständigen Untersuchungen gibt, die belegen, dass es deutschen Unternehmen in der Vergangenheit nicht gelungen ist, inflationsbedingte Kostensteigerung vollständig auf die Absatzpreise umzulegen.



Auf diese Art und Weise ergibt sich ein Ertragswert zum 12.5.2003 in Höhe von € 119,4 Mio., wie der nachstehenden Aufstellung zu entnehmen ist:

	2003 Mio €	2004 Mio €	2005 Mio €	nachhaltig Mio €
Ergebnis vor Steuern und nach Abzug von Minderheitenanteilen nach Squeeze-Out Bericht	10,8	14,2	16,4	15,3
Korrektur Hochbau	-0,5	-0,8	-1,1	-1,1
Ergebnis vor Steuern und nach Abzug von Minderheitenanteilen nach Squeeze-Out Bericht	10,3	13,4	15,3	14,2
Ergebniszuschlag Spreeuwenberg	2,0	2,0	2,0	2,0
Ertragsteuern des Unternehmens	-5,9	-7,0	-7,2	-6,7
Ergebnis nach Steuern und nach Abzug von Minderheitenanteilen	6,4	8,3	10,0	9,4
Ausschüttung	6,4	8,3	10,0	9,4
Persönliche Ertragsteuern auf den Ausschüttungsbetrag	-1,1	-1,5	-1,8	-1,6
Nettozufluss an den Anteilseigner	5,2	6,9	8,3	7,8
Bewertungsfähiges Ergebnis	5,2	6,9	8,3	7,8
Barwertfaktoren	0,9581	0,8960	0,8378	13,0192
Barwerte	5,0	6,2	6,9	101,2
Ertragswert zum 12. Mai 2003	119,4			



c. Zu dem so ermittelten Ertragswert in Höhe von € 119,4 Mio. ist der Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens einschließlich der Sonderwerte, die sich insgesamt auf € 22,4 Mio. belaufen.

(1) Aus den oben genannten Gründen ist der Verkehrswert des Bereiches „Hochbau“ als nicht betriebsnotwendiges Vermögen mit € 11 Mio. hier anzusetzen. Zur Vermeidung von Wiederholungen kann in vollem Umfang auf die obigen Ausführungen unter B. I. 2. a. (3) verwiesen werden.

(2) Das weitere nicht betriebsnotwendige Vermögen fließt entsprechend den Angaben im Übertragungsbericht und dem Bericht der Abfindungsprüfer mit € 2,8 Mio. in die Unternehmensbewertung ein. Da Einwendungen gegen den insoweit ermittelten Betrag nicht erhoben werden, konnte dieser auch unter Beachtung des in § 12 FGG normierten Amtsermittlungsgrundsatzes zugrunde gelegt werden.

(3) Die sonstigen Beteiligungen konnten unter Ansetzung ihres Buchwertes mit € 1,6 Mio. in die Bewertung einfließen. Diese Gesellschaften gehören nicht zum Konsolidierungskreis der Rheinhold & Mahla-Gruppe und wurden dementsprechend nicht in der Planungsrechnung berücksichtigt. Dies erfolgte insofern konsequent, weil es sich dabei im Wesentlichen um inaktive Gesellschaften handelt. Wenn diese mit ihrem Buchwert abzüglich latenter wirtschaftlicher Risiken angesetzt werden, ist dies nicht zu beanstanden. Hierbei kann namentlich die Wertung aus § 296 Abs. 2 HGB einfließen, wonach ausschließlich Gesellschaften nicht in einen Konzernabschluss einbezogen werden müssen, deren Einfluss auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns von untergeordneter Bedeutung ist. Dann aber konnte der Buchwert unter Berücksichtigung von § 287 Abs. 2 ZPO angesetzt werden, nach-



dem der Ansatz von € 1,6 Mio. nur etwas mehr als 1 % des Gesamtwertes ausmacht. Insoweit wäre eine weitere Bewertung als unverhältnismäßig anzusehen, zumal die Planung trotz der auch nach Einschätzung des Sachverständigen nicht restlos ausreichendem Transparenz mit Ausnahme der Bewertung der Spreeuwenberg-Gruppe als plausibel anzusehen war und geringfügige Abweichungen im Endergebnis die Angemessenheit nicht in Frage stellen können.

(4) Die Verlustvorträge konnten als Sonderwert mit € 7 Mio. festgesetzt werden. verwies in seinen Gutachten auf die stichprobenartig vorgenommene Überprüfung der Behandlung der steuerlichen Verlustvorträge und gelangte dabei zu dem Ergebnis, dass es keine Anhaltspunkte für eine fehlerhafte Berechnung des steuerlichen Sonderwertes gebe.

d. Das Gericht konnte sich nach nochmaliger Überprüfung und Würdigung die zentralen Aussagen des Gutachtens des gerichtlich bestellten Sachverständigen zur Unternehmensbewertung zu Eigen machen. Der Sachverständige hat seine Ergebnisse unter sorgfältiger Auswertung der ihm vorliegenden Geschäftsunterlagen und unter Zugrundelegung zutreffender Anknüpfungstatsachen ermittelt. An der Sachkompetenz von hat die Kammer ebenso wenig Zweifel wie an seiner Unvoreingenommenheit. Letzteres zeigt sich gerade daran, dass er sich nicht scheute, Planannahmen zu korrigieren. Von einer einseitigen Orientierung an Unternehmensinteressen kann folglich keine Rede sein. Ebenso hat er sich gerade auch in seinen Ergänzungsgutachten und während seiner Anhörung argumentativ eingehend mit den Einwendungen insbesondere der Antragsteller auseinandergesetzt und jeweils begründet, warum diesen nicht gefolgt werden konnte.



Eine Anordnung auf Vorlage sämtlicher Planunterlagen, die dem Sachverständigen zur Erstattung seines Gutachtens vorlagen, war nicht veranlasst. Der Sachverständige hat zum einen hinreichend deutlich gemacht, warum er zu diesen Ergebnissen gelangte. Zum anderen kann nach dem hier anwendbaren Recht eine entsprechende Vorlageverpflichtung der Antragsgegnerinnen nicht angenommen werden. Wenn nach der Verfahrensordnung keine Verpflichtung zur Vorlage von Unterlagen an den Sachverständigen oder das Gericht besteht (vgl. Puzkajler in: Kölner Kommentar zum SpruchG, a.a.O., Rdn. 51 zu § 7), kann dies vom Gericht nicht angeordnet werden.

- e. Eine Korrektur des Unternehmenswertes über den Börsenkurs als Grundlage der Wertermittlung kann nicht stattfinden, wobei die Kammer nicht abschließend entscheiden muss, ob dieser nicht ohnehin wegen einer bestehenden Marktengpass unberücksichtigt bleiben müsse. Nach der Rechtsprechung insbesondere auch des Bundesverfassungsgerichts ist 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 Eigentumsgrundrechts 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, 1. Aufl.,



Anh § 11 Rdn. 197 f.; Meilicke in: Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, 3. Aufl., Rdn. 36 zu § 305 AktG).

Der Börsenkurs übersteigt vorliegend den Ertragswert nicht, weil hinsichtlich des zu ermittelnden Referenzzeitraums auf einen Zeitraum von drei Monaten vor der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme abzustellen ist. Der BGH hat seine früher vertretene Auffassung, wonach beim Referenzzeitraum auf eine Zeitspanne von drei Monaten vor dem Bewertungsstichtag abzustellen sei (vgl. BGHZ 147, 108, 118 ff. = AG 2001, 417, 419 f. = NJW 2001, 2080, 2082 f. = NZG 2001, 603, 605 f. = WM 2001, 856, 859 = ZIP 2001, 734, 737 = DB 2001, 969, 971 f. = BB 2001, 1053, 1056 = JR 2002, 13, 15 – DAT/Altana; ebenso OLG Hamburg NZG 2003, 89, 90 = AG 2003, 583; OLG Stuttgart ZIP 2004, 712, 713 = AG 2004, 43, 44 – Vereinigte Filzfabriken) mittlerweile aufgegeben und sich der mehrheitlich in der obergerichtlichen Rechtsprechung und Literatur vertretenen Auffassung zum Beginn des Referenzzeitraumes angeschlossen. Abzustellen ist daher auf einen Zeitraum von drei Monaten vor der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme an die Kapitalmarktöffentlichkeit (vgl. 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; OLG Stuttgart ZIP 2007, 530, 532 ff. = AG 2007, 209, 210 ff. = NZG 2007, 302, 304 ff. – DaimlerChrysler; 2010, 274, 277 ff.; OLG Düsseldorf ZIP 2009, 2055, 2056 ff. = WM 2009, 2271, 2272 ff.; Der Konzern 2010, 519, 522; OLG Frankfurt NZG 2010, 664; Tonner in: Festschrift Karsten Schmidt, 2009, S. 1581; 1597 ff.). In diesem Zeitraum lag der gewichtete Durchschnittskurs nach den Erkenntnissen des Sachverständigen bei € 13,01 und damit deutlich unter dem als angemessen festzusetzenden Wert von € 15,75 je Aktie. Doch selbst nach der früher – auch von dieser Kammer – vertretenen Auffassung, wonach auf den Stichtag der Hauptversammlung abzustellen sei, bleibt der Börsenkurs mit € 14,75 je Aktie unter dem hier als an-



gemessen ermittelten Wert. Abgesehen davon kann nicht davon ausgegangen werden, dass zwischen der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme und der Hauptversammlung ein längerer Zeitraum liegen würde, der zu einer eigenständigen Bewertung der Börsenkursentwicklung zwingen würde. Die Bekanntmachung erfolgte am 9.1.2003, mithin nahezu auf den Tag genau vier Monate vor der Hauptversammlung. Mit Blick auf das Erfordernis der Erstellung des Übertragungsberichts sowie des Berichts des gerichtlich bestellten Abfindungsprüfers und dem dabei erforderlichen Zeitaufwand und den weiteren Vorgaben zur Einberufung der Hauptversammlung durch das Aktienrecht kann von einer längeren Zeitdauer keinesfalls ausgegangen werden.

3. 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 des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister, wobei auf den Zeitpunkt der ersten Bekanntmachung abzustellen ist, die hier am 30.6.2003 in der Süddeutschen Zeitung erfolgte. Die Zinspflicht beginnt somit mit Ablauf des Tages, an dem die Bekanntmachung vorgenommen wurde (vgl. Singhof in: Spindler/Stilz, AktG, a.a.O., Rdn. 11 zu § 320 b), mithin am 1.7.2003.
 - 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 Aktiengesetz, 3. Aufl., Rdn. 146 zu § 305).



Verfassungsrechtliche Bedenken, dass die Verzinsung erst ab dem Tag der Bekanntmachung und nicht des Beschlusses der Hauptversammlung erfolgt, sind nicht erkennbar, weil dem Aktionär bis zum Wirksamwerden des Squeeze out die vollen Aktionärsrechte zustehen (vgl. OLG Stuttgart ZIP 2006, 27, 30 = AG 2006, 340, 343 = WM 2006, 292, 296; Hüffer, AktG, 9. Aufl., Rdn. 26 zu § 305).

II.

Soweit sich die Anträge gegen die Antragsgegnerin zu 1) richten, sind sie zwar zulässig, jedoch nicht begründet, weil die Antragsgegnerin als betroffene Gesellschaft nicht die richtige Antragsgegnerin in einem Spruchverfahren ist, in dem es um die Angemessenheit der Barabfindung nach einem Squeeze out geht. Zwar wird in der Literatur die Auffassung vertreten, der Antrag müsse sich nur gegen die Gesellschaft und damit hier gegen die Antragsgegnerin zu 1) richten (vgl. Hüffer, AktG, 6. Aufl., Rdn. 5 zu § 327 a), wobei zur Begründung auf die Parallele zu § 320 b AktG verwiesen wird. Teilweise wird auch die Auffassung vertreten, der Antrag müsse sich gegen die Gesellschaft und den Hauptaktionär richten, was mit dem in § 327 f Abs. 2 Satz 3 AktG a.F. enthaltenen Hinweis auf die Regelung in §§ 304, 305 AktG a.F. begründet wird, wonach das Gericht beide Teile des Unternehmensvertrages zu hören hat (so Heidel/Lochner in: Heidel, Aktienrecht, 1. Aufl., Rdn. 6 zu § 327 f). Die besseren Gründe sprechen zur Überzeugung der Kammer allerdings für die wohl überwiegend vertretene Auffassung, wonach ausschließlich der Hauptaktionär Antragsgegner im Spruchverfahren sein kann. Bis zum Inkrafttreten des Spruchverfahrensgesetzes war gesetzlich nicht ausdrücklich geregelt, gegen wen sich das Verfahren richtete. Entscheidend muss in dem streitigen Verfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit indes sein, dass sich der Antrag gegen den Schuldner der Ausgleichsforderung zu richten hat – dies ist ausschließlich der Hauptaktionär und nicht die Gesellschaft (vgl. OLG Stuttgart AG 2010, 758, 760; Krieger BB 2002, 53, 57). Die Kammer setzt sich damit auch nicht in



Widerspruch zu ihrem Beschluss, wonach die Wahl des falschen Antragsgegners die Unzulässigkeit zur Folge hat (vgl. LG München I ZIP 2010, 1995, 1996 = Der Konzern 2010, 251, 252), weil diese Entscheidung unter der Geltung des Spruchverfahrensgesetzes erfolgte, das ausdrücklich regelt, dass der Antrag auch die Bezeichnung des Antragsgegners enthalten muss.

III.

1. a. Die Entscheidung über die Gerichtskosten beruht auf §§ 327 f Abs. 2 Satz 2, 306 Abs. 7 Satz 7 AktG a.F., wobei die Kostentragungspflicht den Hauptaktionär als Begünstigten, nicht aber die Gesellschaft selbst treffen kann (vgl. Heidel/Lochner in: Heidel, Aktienrecht, a.a.O., Rdn. 9 zu § 327 f; Ehrlicke/Roth DStR 2001, 1120, 1127; Grunewald ZIP 2002, 18, 20). Da die Anträge Erfolg hatten, ist eine abweichende Billigkeitsentscheidung nach §§ 327 f Abs. 2 Satz 2, 306 Abs. 7 Satz 8 AktG a.F. nicht veranlasst.
- b. Die außergerichtlichen Kosten sind aufgrund von § 13 a Abs. 1 FGG aus denselben Gründen wie die Gerichtskosten der Antragsgegnerin zu 2) aufzuerlegen. Da das Verfahren zur Festsetzung einer höheren Barabfindung führte als im Beschluss der Hauptversammlung vorgesehen, entspricht es der Billigkeit, dass die Antragsgegnerin zu 2) die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller zu tragen hat. Eine Verpflichtung der Antragsteller, die außergerichtlichen Kosten der Antragsgegnerin zu 1) zu übernehmen, lässt sich der Vorschrift des § 13 a Abs. 1 FGG nicht entnehmen. Dabei muss insbesondere berücksichtigt werden, dass – wie oben ausgeführt – umstritten ist, gegen wen sich ein Antrag in einem Spruchstellenverfahren, das einen Squeeze out zum Gegenstand hat, vor dem Inkrafttreten des Spruchverfahrensgesetzes richten musste. Bei einer nicht eindeutig geklärten Rechtslage kann dann aber –



ausgehend von den Grundgedanken der Kostenregelungen im Spruchverfahren vor dem Inkrafttreten des Spruchverfahrensgesetzes – nicht angenommen werden, die Antragsteller seien der Antragsgegnerin zu 1) zum Ersatz ihrer außergerichtlichen Kosten verpflichtet.

2. Die Festsetzung des Geschäftswertes für das Verfahren resultiert aus §§ 327 f Abs. 2 Satz 2, 306 Abs. 1 Satz 5 und Satz 6 AktG a.F., 30 Abs. 1 KostO. Ausschlaggebend ist dabei die Differenz zwischen dem gerichtlich festgelegten erhöhten Abfindungsbetrag und der vorgesehenen Barabfindung, multipliziert mit der Anzahl der Aktien, die sich im Eigentum der ausgeschlossenen Minderheitsaktionäre befanden. Die Erhöhung pro Aktie beläuft sich auf € 2,75; dieser Betrag ist mit der Zahl der ausgeschlossenen Aktien zu multiplizieren, mithin mit 116.515, woraus dann der Geschäftswert errechnet wird.
3. Die Entscheidung über die Vergütung des gemeinsamen Vertreters der nicht als Antragsteller am Verfahren beteiligten ehemaligen Aktionäre sowie die Verpflichtung der Antragsgegnerin zu 2) zur Tragung dieser Vergütung sowie seiner Auslagen beruht auf §§ 327 f Abs. 2 Satz 3, 306 Abs. 4 Satz 6 AktG a.F.. Ausschlaggebend für die Höhe ist dabei die Gesamtleistung des gemeinsamen Vertreters, nachdem das Gericht im Rahmen der Anwendung von §§ 327 f Abs. 2 Satz 3, 306 Abs. 4 Satz 6 AktG a.F. nicht an irgendwelche Wertvorschriften gebunden ist. Bei der Bemessung der Vergütung sind der Umfang der Verantwortung, die geleistete Arbeit sowie die Schwierigkeit, die Dauer des Verfahrens sowie die Verwertung besonderer Kenntnisse zu berücksichtigen. Vorliegend war eine erhebliche Zahl von komplexen Bewertungsfragen zu beurteilen, was mehrere Sachverständigengutachten und die Anhörung der gerichtlich bestellten Sachverständigen erforderlich machte. Zudem nahm das Verfahren auch eine erhebliche Zeit von fast acht Jahren vom Eingang bis zum Abschluss in erster Instanz in Anspruch. Angesichts



dessen erachtet das Gericht eine Vergütung von insgesamt € 17.500,– netto zuzüglich gesetzlicher Mehrwertsteuer für angemessen.

3. Die Verpflichtung zur Veröffentlichung durch die Antragsgegnerin zu 1) resultiert aus §§ 327 f Abs. 2 Satz 2, 306 Abs. 6 AktG a.F., wonach der Vorstand der Gesellschaft verpflichtet ist, die rechtskräftige Entscheidung ohne Gründe in den Gesellschaftsblättern bekannt zu machen.