Landgericht Hamburg
Az.: 417 HKO 205/12

Beschluss

In der Sache

gegen

beschließt das Landgericht Hamburg - Kammer 17 für Handelssachen - durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht , die Handelsrichterin | und den Handelsrichter am 21.03.2014:

1. Der Beschluss der Hauptversammlung der Firma Shigo Asia AG in Hamburg (Amtsgericht Hamburg HRB 101968) vom 31.8.12 wird dahin abgeändert, dass er lautet:

Die auf den Inhaber lautenden Stückaktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) der Shigo Asia AG werden gemäß dem Verfahren zum Aus-

schluss von Minderheitsaktionären (§§ 327a ff. des Aktiengesetzes) gegen Gewährung einer Barabfindung in Höhe von **EUR 29,65** für je eine auf den Inhaber lautenden Stückaktie auf die Hauptaktionärin,
eingetragen im Gesellschaftsregister

übertragen.

2. Die weitergehenden Anträge der Antragsteller werden zurückgewiesen.

3. Die gerichtlichen Kosten und Auslagen sowie die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller und des gemeinsamen Vertreters hat die Antragsgegnerin zu tragen.

5. Der gerichtliche Geschäftswert wird auf € 869.141,79 festgesetzt. Er gilt auch für die Vergütung des gemeinsamen Vertreters und für die Gebühren der Prozessbevollmächtigten der Antragsgegnerin.

6. Die für die Gebühren der Prozessbevollmächtigten der Antragsteller maßgebenden Werte betragen € 5.000.-, für die Antragsteller zu 2. jedoch € 21.194,89 und für die Antragstellerin zu 3. € 831.596,56.

Gründe:

Die Antragsteller sind frühere Aktionäre der Firma Shigo Asia AG. Diese Aktien wurden durch Beschluss der Hauptversammlung vom 31.8.12 auf die Antragsgegnerin übertragen, die damals Hauptaktionärin war. Die Rechtsgrundlage waren sind die §§ 327a ff. AktG. Die Parteien streiten in einem Verfahren nach dem SpruchG über die Angemessenheit der den Antragstellern in Höhe von € 21,73 gewährten Abfindung.

A. Die tatsächlichen Grundlagen

I. Die Antragsteller und die Antragsgegnerin waren bis zum 23.11.12 Aktionäre der Fa. Shigo Asia AG mit Sitz in Hamburg (im Folgenden: Fa. Shigo Asia). Diese war im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg eingetragen (HRB 101968, Bl. 4 der Gerichtsakte (GA)) und war eine Holding. Ihr wesentlicher Geschäftsgegenstand war das Halten von 100% der Anteile an der Fa. Blanket Holdings Ltd, Hongkong, die am 23.4.08 in sie eingebracht worden waren. Die Blanket Holdings Ltd. war ein in Hongkong eingetragene Firma chinesischen Rechts, war selbst eine Holding und hielt zu 100% die Anteile an der Fa. Linyi Grene Industry and Trading Co. Ltd in Linyi City/China. Diese war zu je 100% Inhaberin aller Anteile an den Firmen Linyi Xinguang Blanket & Co Ltd und Linyi City/China und der Fa. Bei Yun Si Home Textile Ltd in Beijing/China, die Textilfabriken in Linyi City/ China zur Herstellung und Vertrieb von Decken sowie unterstützende Gewerbe in China betrieben. Die zwei Fabriken sowie der Vertrieb sind letztlich der wesentliche Geschäftsgegenstand der Fa. Shigo Asia über ihre Tochtergesellschaften. Sie produzieren auf 12 Produktionslinien mit etwa 3.000 Mitarbeitern jährlich 15.000.000.- Decken im Umfang von ca. 33.000 Tonnen (Übertragungsbericht S. 12, AG 3, Bl. 50 GA).

Die Aktien der Fa. Shigo Asia waren zum Börsenhandel im Freiverkehr gemeldet, zuletzt

nur noch an der Börse in Stuttgart. Nach der Satzung (Anlage AG 1, Bl. 21ff GA) entsprach das Geschäftsjahr dem Kalenderjahr (§ 1 III) und waren Bekanntmachungen der Gesellschaft im elektronischen Bundesanzeiger zu veröffentlichen (§ 3 I).

Das Grundkapital der Fa. Shigo Asia in Höhe von € 3.000.000.- war in 3.000.000 nennwertlose Inhaberaktien mit einem jeweils rechnerischen Anteil am Grundkapital von € 1,00 eingeteilt.

Die Antragsgegnerin ist eine in das Register der Handelskammer von Hongkong eingetragene Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit satzungsmäßigem Sitz in Hongkong. Sie ist ebenfalls eine reine Holding-Gesellschaft und verfügt über kein sonstiges eigenes Geschäft. Sie ist zu 100% eine Tochterfirma die wiederum eine 100%ige Tochterfirma der ist (Übertragungsbericht S. 15f, AG 3 Bl. 53f GA).

Der Handel der Aktien der Fa. Shigo Asia im Freiverkehr sollte den Zugang zum Kapitalmarkt ermöglichen, um eine früher geplante Ausweitung der Produktion zu finanzieren. Da sich jedoch kein nachhaltiges Interesse von Investoren zeigte, beabsichtigten die Fa. bzw. deren Muttergesellschaften im August 2012, die Börsenzulassung zu beenden. Zum hier interessierenden Zeitpunkt, der Hauptversammlung vom 31.8.12, war die Antragsgegnerin im Besitz von 2.890.241 der 3.000.000 Aktien, besaß also 96,34% aller Aktien. Deshalb entschloss sie sich, die restlichen Aktien nach den §§ 327ff. AktG auf sich zu übertragen.

Am 11.5.12 verlangte sie deshalb von der Fa. Shigo Asia die Einberufung einer Hauptversammlung mit dem Ziel der Übernahme der restlichen Aktien (AG 2, Bl. 35f. GA) und konkretisierte das Verlangen hinsichtlich der Abfindungshöhe am 16.7.12 auf € 21,73 je Aktie (AG 2, Bl. 35f. GA). Die Antragsgegnerin beauftragte ferner (im Folgenden: Unternehmensgutachterin) mit einer gutachterlichen Stellungnahme zum Unternehmenswert der Fa. Shigo Asia.

Am 18.5.12 wurde auf Antrag der Antragsgegnerin vom Landgericht Hamburg (im Folgenden: sachverständige Prüferin) als Prüferin des geplanten Squeeze-Out bestellt (Az. 417 HKO 94/12, AG 3, Bl. 334 GA).

Am 16.7.12 legte ihre Stellungnahme vor, die einen Abfindungsbetrag von € 21,73 vorschlug (AG 3, Bl. 184f. GA). Am selben Tag legte dann der Vorstand der Antragsgegnerin einen Übertragungsbericht vor, der ebenfalls eine Abfindung von € 21,73 festlegte (AG 3, Bl. 39f GA). Am 17.7.12 legte dann ihr Prüfergebnis vor, das auf der Grundlage eines Unternehmenswertes von € 65.200.000.- die beabsichtigte Abfindung von € 21,73 je Aktie für angemessen attestierte (AG 6, Bl. 257f. GA). Am 16.7.12 übernahm dann die Garantie für die Zahlung der Abfindungsbeträge (AG 4, Bl. 182f. GA).

Auf eine Einladung vom 8.8.11 (Bl. 1827 GA) beschloss sodann die Hauptversammlung der Fa. Shigo Asia am 31.8.11 mit einer Mehrheit von 2.981.131 Ja-Stimmen gegen 6.711 Nein-Stimmen bei keiner Enthaltung wie folgt (Protokoll AG 8, Bl. 340f. GA):

Die auf den Inhaber lautenden Stückaktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) der Shigo Asia AG werden gemäß dem Verfahren zum Ausschluss von Minderheitsaktionären (§§ 327a ff. des Aktiengesetzes) gegen Gewährung einer Barabfindung in Höhe von **EUR 21,73** für je eine auf den Inhaber lautenden Stückaktie auf die Hauptaktionärin, mit Sitz in Hongkong, eingetragen im Gesellschaftsregister (Companies Registry) Hongkong, unter der Gesellschaftsnummer (Company Number) übertragen.

Der Beschluss wurde am 23.11.12 in das Handelsregister eingetragen und am 29.11.12 durch das Registergericht des Amtsgerichts Hamburg gemäß § 10 I HGB bekannt gemacht.

In der Zeit vom 13.12.12 bis 26.2.13 gingen Anträge auf Erhöhung des Abfindungsangebotes bei Gericht ein (Bl. 1 - 2, 371 - 961 GA). Die Verfahren wurden durch Beschluss vom 11.3.13 verbunden (Bl. f. GA), als gemeinsamer Vertreter ernannt und dieser Beschluss am 18.3.13 im elektronischen Bundesanzeiger bekannt gemacht (Bl. 1010f. GA).

B. Das Vorbringen der Parteien und ihre Anträge

I. Die Antragsteller machen geltend, zu Unrecht sei bei der Höhe der Abfindung der Börsenkurs unberücksichtigt geblieben. Die Planungen der Gesellschaft, aufgrund derer die zukünftigen Erträge berechnet worden seien, seien nur zum Zwecke des Hinauswurfs der Minderheitsaktionäre aufgestellt worden und könnten nicht überzeugen. Insbesondere sei völlig unwahrscheinlich, dass das Unternehmen von dem erheblichen Wachstum in den Jahren 2009 bis 2011 ablassen und sich mit geringeren Umsätzen zufrieden geben werde. Die zur Berechnung des abgezinsten Barwertes der zukünftigen Erträge herangezogenen Werte (Basiszins, Marktrisikoprämie, sog. Beta-Faktor und Wachstumsabschlag) seien sämtlich zu hoch und nur mit dem Ziel angenommen worden, den Unternehmenswert auf den gewünschten Betrag herunter zu rechnen.

Die Antragsteller beantragen deshalb,

eine höhere angemessene Abfindung festzusetzen.

Darüber hinaus beantragen einige Antragsteller,

die Verzinsung der Zuzahlung anzuordnen.

II. Der gemeinsame Vertreter hat sich im Wesentlichen den Argumenten der Antragsteller und deren Anträgen angeschlossen. Er hat betont, dass trotz der grundsätzlichen Entscheidungszuständigkeit der Unternehmensleitung unwahre oder nicht ernstliche Planungen nicht zur Grundlage der Berechnung der Abfindungsbeträge werden könnten, wie es hier offensichtlich geschehen sei. Die nicht weitere Ausweitung der Produktionskapazitäten beruhe auch nicht auf einer Verringerung der Margen. Die Berechnung des Kapitalisierungszinssatzes überzeuge nicht; vor allem sei die Marktrisikoprämie überhöht und für deren Anpassung durch einen Inflationsausgleich wegen eines angeblichen spezifischen Länderrisikos

bestehe kein Anlass. Die Ablehnung der Zurechnung eines nicht notwendigen Betriebsvermögens überzeuge nicht.

III. Die Antragsgegnerin hält parallele Erstellung des Unternehmensberichts und der Prüfung durch die Abfindungsprüferin sei zulässig und inhaltlich unbedenklich. Die gefundenen Ergebnisse seien in allem gut begründet und deckten sich mit den wissenschaftlichen Ergebnissen über die Bewertung und Abzinsung zukünftiger Unternehmenserträge. Wegen des weiteren, sehr umfangreichen Vorbringens wird auf die Antragserwiderung sowie auf den ergänzenden Schriftsatz vom 29.1.14 (Bl. 1255ff. GA) verwiesen.

Deshalb beantragt die Antragsgegnerin,

die Anträge zurückzuweisen.

IV. Wegen des übrigen Vortrags der Parteien wird auf die von ihnen eingereichten (sehr umfangreichen) Schriftsätze nebst Anlagen Bezug genommen. Außerdem werden Einzelheiten des Vortrags der Parteien noch zu den jeweiligen Einzelpunkten unter C.II. berichtet.

Am 10.2.14 fand eine mündliche Verhandlung statt, in der und der Abfindungsprüferin angehört wurden. Wegen des Anhörungsergebnisses wird ebenfalls auf das Protokoll der mündlichen Verhandlung vom 10.2.14 verwiesen.

Diesem Beschluss sind drei Berechnungen beigeheftet; die erste enthält die Berechnung der Ausgleichszahlung und des Abfindungsbetrages, wie sie in dem Bericht der Vorstände der Antragsgegnerin und der enthalten ist. Die zweite Tabelle stellt die Rechnungswege der sachverständigen Prüferin dar. Die dritte Tabelle schließlich teilt die Berechnungsergebnisse des Gerichts so mit, wie sie in diesem Beschluss beschrieben sind.

C. Die Begründung der gerichtlichen Entscheidung

I. Zulässigkeit

1. Die Anträge der Antragsteller sind nach dem am 1.9.03 in Kraft getretenen SpruchG zu prüfen (§ 17 II SpruchG).

2. Ein Antrag nach § 327f AktG ist zulässig, wenn zuvor eine Übertragung der Aktien nach § 327a AktG (im Folgenden auch: Squeeze-Out) wirksam stattgefunden hat.

Die Aktien sind durch Beschluss vom 31.8.12 auf die Antragsgegnerin als Hauptaktionärin übertragen worden. Die Antragsgegnerin war im Besitz von über 95% der Aktien (§ 327a I AktG), hat die Übertragung der Aktien verlangt, diese ist mit der erforderlichen Mehrheit der Hauptversammlung am 31.8.12 beschlossen worden und der Beschluss ist am

23.11.12 in das Handelsregister Wirksamkeit eingetragen worden (§ 327e III AktG). Die dadurch eingetretene Wirksamkeit der Übertragung ist nicht Gegenstand dieses Beschlusses, sie wäre nur im Rahmen einer Anfechtungs- oder Nichtigkeitsklage (§ 246 AktG) zu untersuchen gewesen, die aber nicht anhängig ist.

Verfassungsrechtliche Bedenken bestehen weder gegen das Verfahren nach den §§ 327a ff. AktG insgesamt noch hinsichtlich der nicht bestehenden Absicherung der sich im Spruchverfahren höher ergebenden Abfindung (BVerfG, NJW 2007, 3268 = BB 2007, 1515 = WM 2007, 1329). Einer sachlichen Rechtfertigung bedarf die Übertragung nicht (BGH DStR 2009, 862).

3. Antragsberechtigt ist nach § 3 I Ziffer 1 AktG jeder, der durch Urkunden nachweist, dass er am Tage der Antragstellung außenstehender Aktionär nach § 1 I SpruchG ist. Die Antragsteller haben unterschiedlichste Aktienbesitznachweise, zumeist Bankbescheinigungen vorgelegt. Sie weisen sämtlich den Aktienbesitz der Antragsteller für den Tag der Eintragung der Übertragung in das Handelsregister (23.11.08) nach. Die Antragsteller sind deshalb sämtlich antragsbefugt.

4. Die Antragsfrist begann am Tage nach der letzten Bekanntmachung der Eintragung in das Handelsregister (§§ 4 I 4 SpruchG, 10 HGB), also am 29.11.12, und betrug drei Monate (§ 4 I 1 SpruchG); der letzte Tag war also der 26.2.13. Alle Anträge der Antragsteller sind in dieser Zeit eingegangen.

5. Die Anträge einiger Antragsteller sind nicht deshalb unzulässig, weil sie ihre Antragsberechtigung nicht innerhalb der Antragsfrist durch Urkunden nachgewiesen haben. Zwar ergibt sich nach überwiegender Ansicht aus dem Sinn des § 4 II Ziffer 2 SpruchG in Verbindung mit § 3 II Satz 2 SpruchG, dass die Antragsberechtigung durch Urkunden in der Antragsfrist nachzuweisen ist (OLG Hamburg, AG 2004, 622; LG Frankfurt/Main, ZIP 2005, 215 und ZIP 2005, 859; KöKoAktG-Koppensteiner, Anh. § 327f, Rdn. 10). Hiermit wird aber Unzumutbares verlangt. Denn kein Antragsteller kann wissen, wann sein Antrag bei Gericht eingeht; gleichwohl soll er den Nachweis für den Tag des Eingangs erbringen. Die Berechtigung muss also regelmäßig (von einer taggleichen Bankbestätigung und einer Versendung des Antrags per Fax einmal abgesehen) nachgereicht werden. Dies kann erst geschehen, wenn eine Nachricht über das Datum des Eingangs von dem Gericht vorliegt. Das kann angesichts des Umstandes, dass fast immer eine Vielzahl von Antragstellern an solchen Verfahren teilnimmt und dem Gericht nur beschränkte personelle Ressourcen zur Verfügung stehen, unter Umständen lange Zeit dauern. Da es jedem Aktionär freisteht, die Frist bis zum letzten Tag auszuschöpfen, kann das Gesetz nur so gemeint sein, dass die Antragsberechtigung und die dazu gehörenden Urkunden auch nach Anlauf der Antragsfrist und binnen einer vom Gericht zu setzenden Frist nachgereicht werden können (im Ergebnis ebenso OLG Stuttgart, ZIP 2004, 1907ff; OLG Stuttgart, 20 W 2/08, BeckRS 2010, 00900; OLG Düsseldorf, ZIP 2005, 1369ff.; OLG Frankfurt/Main, DB 2006, 273, BGH NJW 2008, 2993). Das ist hier geschehen.

6. Alle Anträge der Antragsteller enthalten auch die nach § 4 II 4 SpruchG verlangten konkreten Einwendungen gegen den als Grundlage für die Kompensation ermittelten Unterneh-

menswert.

7. Das angerufene Gericht ist auch zur Entscheidung berufen. Zuständig ist das Landgericht, in dessen Bezirk der Rechtsträger seinen Sitz hat, dessen Anteilsinhaber antragsberechtigt sind, § 2 I SpruchG. Antragsberechtigt sind nach den §§ 3 Ziffer 2 und 1 Ziffer 3 SpruchG die ausgeschiedenen Aktionäre der Fa. Shigo Asia. Diese hatte ihren Sitz in Hamburg.

Bei dem Landgericht Hamburg sind auch Kammern für Handelssachen gebildet (§ 2 II SpruchG) und diese Sache fällt in die zum Zeitpunkt des Eingangs der Anträge gegebene geschäftsplanmäßige Zuständigkeit der entscheidenden Kammer.

II. Begründetheit

Die Barabfindung muss nach § 327b I 1 AktG „die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung berücksichtigen". Gemeint ist damit eine volle Entschädigung; der Aktionär soll wie bei der Abfindung bei Abschluss eines Unternehmensvertrages (§§ 305f. AktG) einen vollen Ausgleich für den Vermögensverlust erhalten, der ihm durch den zwangsweisen Verkauf seiner Aktien entsteht (BVerfG NJW 1962,1667; BVerfG NJW 1999, 3769, 3770; BGH NJW 2001, 2080, 2081; BGH NJW 2003, 3272, 3273, BGH NJW 2010, 2657, 2658). Der Vermögensverlust besteht darin, dass die zwangsweise verkaufte Aktie zukünftig nicht mehr (zu einem erhofften höheren Preis) verkauft werden kann und dass der Aktionär auf die Aktie zukünftig keine Dividenden mehr erhält.

1. Der Börsenkurs

Nach der Rechtsprechung des BVerfG (NJW 2007, 3265 = NZG 2007, 631, NJW 1999, 3769 = ZIP 1999, 1436, 1441; ZIP 1999, 1804ff) und des BGH NZG 2003, 280 = AG 2003, 273, NJW 2001, 2080, 2081 = ZIP 2001, 734, 736) ist davon auszugehen, dass die unterste Grenze der Abfindung stets der Verkehrswert ist, der bei börsennotierten Aktien regelmäßig durch den Börsenkurs repräsentiert wird; der Aktionär soll nicht weniger erhalten, als er bei einer freien De-Investitionsentscheidung erhalten hätte. Das gilt nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs nur dann nicht, wenn über einen längeren Zeitraum kein Handel der Aktien stattgefunden hat, der einzelne Aktionär aufgrund einer Marktenge nicht in der Lage ist, seine Aktien zu verkaufen oder der Börsenkurs manipuliert ist (BGHZ, 147, 106, 116 = - DAT/Altana).

Die Aktien der Fa. Shigo Asia wurden an der Börse gehandelt. Der Börsenkurs schwankte in dem Jahr vor der Hauptversammlung (31.8.11 bis 31.8.12) zwischen € 3,00 und € 23,50 und am Tag der Hauptversammlung selbst betrug er € 22,15 (Aufstellung der Antragsgegnerin AG 11a, Bl. 365f. GA). Die Fa. Shigo Asia hat erstmals am 11.5.12 auf ihrer Internetseite eine ad-hoc-Mitteilung veröffentlicht, wonach die Antragsgegnerin eine Squeeze-out durchführen wolle (AG 11b, Bl. 370 GA). In den drei Monaten vor diesem Datum (11.2.12 bis 11.5.12) fand kein Aktienhandel statt, der Börsenkurs wurde lediglich ge-

schätzt (Gutachten AG 3, S. 55, Bl. 171 GA), und zwar ersichtlich aufgrund der in früherer Zeit erzielten Kurse.

Auf welchen Börsenkurs abzustellen ist, ist im Einzelnen streitig. Einige Antragsteller meinen, es müsse auf den Börsenkurs am Tag der Hauptversammlung (€ 24,50) abgestellt werden. Andere halten den Durchschnittskurs aus einem Dreimonatszeitraum vor der Hauptversammlung für zutreffend. Der BGH hat sich unter Aufgabe seiner bisherigen Rechtsprechung (NJW 2001, 2080, 2081 = ZIP 2001, 736) den Zeitraum von drei Monaten vor der Bekanntgabe des Queeze-Out-Vorhabens für richtig erachtet (BGH NJW 2010, 2657f.)

Die Kammer ist mit der herrschenden Literatur und Rechtsprechung der Auffassung, dass es jedenfalls nicht auf den Börsenkurs eines einzelnen Tages, insbesondere nicht des Tages der Hauptversammlung ankommt, weil dieser über den Wert der Aktie nichts aussagt, weil er auf zufälligen Häufungen von Käufen und Verkäufen und/oder der Erwartung zur Höhe einer Abfindung beruht. Es ist in jedem Fall auf einen Durchschnittswert eines längeren Zeitraums abzustellen. Dieser ist mit 3 Monaten angemessen anzunehmen und wird durch den Zeitraum von 3 Monaten seit der Bekanntgabe der beabsichtigten Maßnahme vernünftig gesetzt. In dieser Zeit fand aber kein Aktienhandel statt und lag kein durch Handel geprägter Preis vor.

Mit dem Börsenkurs der Aktie kann eine Änderung der gewährten Abfindung deshalb nicht begründet werden.

2. Der Liquidationswert

Der **Liquidationswert** des Unternehmens ist der Wert, der nach seiner gedachten Liquidation, also nach Veräußerung seines gesamten Vermögens und Begleichung aller Verbindlichkeiten als Barvermögen verbliebe (zu Einzelheiten vgl. Großfeld, Unternehmensbewertung, 7. Auflage 2012, Rn.1260). Streitig ist, ob der Liquidationswert eine weitere Untergrenze des Unternehmenswertes bzw. des Anteils hieran ist, der durch die einzelne Aktie repräsentiert wird. Die herrschende Ansicht steht hierzu auf dem Standpunkt, dass es in allen Fällen, in denen der Hauptaktionär das Unternehmen fortführen wolle, der Liquidationswert als Untergrenze der Abfindung dann ausscheide, wenn die Unternehmensfortführung wirtschaftlich vertretbar und der Unternehmer nicht zur Liquidation verpflichtet sei (BGH NJW 1982, 2497; MüKoAktG-Paulsen, 3. Auflage 2010, § 305 Rdn. 140, OLG Düsseldorf, AG 2004, 325, 327; Großfeld, Unternehmensbewertung 7. Auflage 2012, Rn. 1263f.).

Diese Ansicht erscheint verfassungsrechtlich sehr bedenklich. Sie würde dazu führen, dass auch bei Unternehmen mit sehr umfangreichem, betriebsnotwendigem Immobilienbesitz (z.B. in der Land- und Forstwirtschaft) oder teuren Anlagen (z.B. im Bereich erneuerbarer Energien) die möglichen Veräußerungswerte unberücksichtigt bleiben würden. Die Kammer neigt deshalb dazu, dieser Ansicht und Rechtsprechung nicht zu folgen. Eine Entscheidung ist aber hierzu nicht veranlasst. Die Zahlungsansprüche der Aktionäre sind bei der gewährten Abfindung nämlich erheblich höher als die Ergebnisse einer Liquidation.

Die durch den Beschluss der Hauptversammlung gewährte Abfindung von € 21,73 entspricht einem Unternehmenswert von € 65.200.000.-. Dass durch eine Liquidation des gesamten Unternehmens ein höherer Betrag erzielt werden könnte, liegt fern und hat auch kei-

ner der Antragsteller substantiiert behauptet. Die Abfindungsprüfer haben in ihrem Prüfungsbericht vom 17.7.12 (AG 6, S. 66, Bl. 329 GA) zwar nicht den Liquidationserlös konkret angegeben, aber überzeugend dargestellt, dass er nicht höher als das Eigenkapital liegen könne, das am 31.12.11 lediglich € 35.932.000.- betragen habe und sich bis zum Stichtag 31.8.12 nicht wesentlich verändert haben könne. Wenn man berücksichtige, dass bei der Liquidation regelmäßig nur geringere Erlöse zu erzielen seien und auch noch Abwicklungskosten (Abfindungen etc.) anfallen, liege der Liquidationswert sicher weit unter dem hier ermittelten Ertragswert. Das leuchtet der Kammer ein.

Auf das Ergebnis der Berechnung eines Liquidationswertes können deshalb die Antragsteller ihr Begehren einer höheren Abfindung nicht stützen.

3. Die Bewertung der Fa. Shigo Asia nach den tatsächlichen Erwerbsvorgängen

Einige der Antragsteller verlangen, dass die Höhe der Abfindung auch an den Kaufpreisen zu messen sei, die die Antragsgegnerin bei ihren tatsächlichen Erwerbsvorgängen gezahlt habe. In der Tat können Erwerbs- und Verkaufsvorgänge in zeitlichem Zusammenhang mit dem Squeeze-Out gewichtige Indizien für die Angemessenheit der Abfindung bieten. Ob dabei die Preise unberücksichtigt zu bleiben haben, die die Antragsgegnerin selbst zur Erlangung der nach § 327a AktG erforderlichen Mehrheit gezahlt hat (offenbar OLG Hamburg, Beschluss vom 27.3.12, 13 W 20/09; OLG Frankfurt/Main, Beschluss vom 21.12.10, 5 W 15/10 und vom 24.11.11, 21 W 7/11, anders diese Kammer im Verfahren betr. Jil Sander AG, Beschluss vom 23.8.10, 417 HKO 92/08) erscheint zweifelhaft, kann aber hier dahin stehen. Denn die der Kammer bekannten Transaktionen lagen in 2007/2008 und damit weit vor dem hier maßgeblichen Stichtag, dem Tag der Hauptversammlung am 31.8.12, so dass sie hier unter keinem Gesichtspunkt als ausschlaggebendes Kriterium in Betracht kommen. Weitere Erwerbe der Antragsgegnerin haben die Antragsteller nicht namhaft gemacht und die Antragsgegnerin hat sie weder bekannt gegeben noch war sie dazu verpflichtet.

Auf die Kaufpreise für Aktienerwerbe durch die Antragsgegnerin selbst kann das Erhöhungsverlangen der Antragsteller daher nicht gestützt werden.

4. Abfindungswert nach internationalen Abkommen

Ein Antragsteller rügt, dass die Ermittlung der Höhe der Abfindung und die ihr zugrunde liegenden Bestimmungen gegen die von der Bundesrepublik Deutschland abgeschlossenen Investitionsförderungs- und Investitionsschutzverträge (IFV) verstoße, welche alle ähnlich lautende Bestimmungen hinsichtlich der Enteignung von Kapitalanlagen und der in diesen Fällen zu gewährenden Enteignungsentschädigungen enthielten. Hierin sei geregelt, dass die Entschädigung dem üblichen Marktwert der Kapitalanlage müsse, der nach anerkannten Bewertungsgrundsätzen zu ermitteln sei.

Selbst wenn man entgegen der Rechtsprechung (BGH NJW 2007, 3268, 3269) in der Übertragung der Aktien auf den Hauptaktionär einen enteignungsgleichen Eingriff sehen wollte, und der Idee folgen würde, deutsche Investitionen in Deutschland dürften nicht schlechter

behandelt werden als deutsche Investitionen im Ausland, eröffnet diese Argumentation keinen anderen Weg zur höheren Bemessung der Abfindung. Denn in den genannten Verträgen ist nichts anderes garantiert als in § 327a ff AktG in der derzeit durch die Rechtsprechung gefundenen Ausprägung auch garantiert wird (vgl. auch OLG Stuttgart, Beschluss vom 5.5.09, 20 W 13/08, zitiert nach BeckRS 2009, 12022 zu 3e). Es wird zu zeigen sein, dass auch in diesem Verfahren die Bemessung der Abfindung nach Kriterien vorgenommen wird, die den in den Verträgen genannten Kriterien entsprechen.

5. Die Bewertung der Fa. Shigo Asia nach ihren zukünftigen Erträgen

Der Wert einer Aktie muss, wenn er nicht aufgrund einer standardisierten Bewertung durch Marktteilnehmer (z.B. an der Börse) oder aufgrund von konkreten und repräsentativen Transaktionen (z.B. Übernahmeangeboten und Verkauf großer Aktienpakete) ermittelt werden kann, anhand der Erträge des Unternehmens festgestellt werden, die nach dem Verlust der Aktie anlässlich des „Squeeze-Out" hätten erzielt werden können und die an die Aktionäre ausgeschüttet werden sollen. Der Wert einer Aktie der Fa. Shigo Asia bestünde also im vorliegenden Fall in dem 3.000.000ten Teil aller zukünftigen auszuschüttenden Erträge der Fa. Shigo Asia bis in alle Ewigkeit.

a. Die Bewertungsmethode

aa. Unter den insgesamt zur Verfügung stehenden Methoden zur Bestimmung des Unternehmenswerts (vgl. Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 8. Auflage 2012, Rn. 203f.; Hüffer, AktG, 10. Auflage 2012, § 305 Rn. 19f.) ist die Ertragswertmethode die am häufigsten verwendete Methode; ihre Anwendung ist von der Rechtsprechung gebilligt worden (BVerfGE 100, 289, 307 = NJW 1999, 3769 ff – Altana -; BGH DB 2001, 969ff). Ihr folgt deshalb das Gericht.

Auf die Kritik der Antragsteller zu den Details der Methoden der Berechnung des Ertragswertes ist noch später einzugehen.

bb. Das Gericht hat zur Überprüfung der Ergebnisse des Ertragswertverfahrens die Abfindungsprüferin gebeten, eine weitere gebräuchliche Methode der Unternehmenswertberechnung darzustellen und deren Ergebnisse überschlägig vorzustellen. Das ist geschehen durch Heranziehung der sog. Multiplikator-Methode, und zwar nicht unter Betrachtung der Multiplikatoren der Unternehmen, die auch zur Ermittlung des Beta-Faktors (s.u. zu 5.d.dd.) herangezogen wurden, weil für diese Unternehmen keine hinreichende Zahlenlage gegeben war, sondern unter Verwendung von Branchenzahlen. Auf die Darstellung der Abfindungsprüferin (AG 6, S. 65f., Bl. 328f. GA) sowie auf die Darstellung der sachverständigen Prüfer in der Verhandlung vom 10.2.14 wird verwiesen. Die dadurch ermittelten Unternehmenswerte sind bei Inkaufnahme einer größeren Unsicherheit im Ergebnis geringer als bei der Ertragswertmethode.

b. Die Durchführung der Bewertung

Bei der Bewertung der Fa. Shigo Asia stützt sich das Gericht u.a. auf die schriftlichen Darlegungen der Antragsgegnerin in ihrem Bericht vom 16.7.12 (AG 3, Bl. 39f. GA), auf das Gutachten der vom 16.7.12 (AG 3, Bl. 184f. GA), auf das Prüfgutachten der vom 17.7.12 (AG 6, Bl. 257f. GA) sowie auf das Ergebnis der mündlichen Verhandlung vom 10.2.14, insbesondere auf die mündlichen Ausführungen der sachverständigen Prüfer und .

aa. Einige Antragsteller meinen, das Gutachten der könne schon deshalb nicht zur Bewertung herangezogen werden, weil es 1 Tag nach dem Bericht der Antragsgegnerin und dem Gutachten der fertig geworden sei und deshalb aufgrund einer parallelen Prüfung erstellt worden sein müsse. Von einer unabhängigen Prüfung könne daher nicht die Rede sein. Deshalb sei das gesamte Gutachten nicht verwertbar und es müsse eine völlig neue gerichtliche Bewertung durch ein neues Gutachten stattfinden.

Das hat keinen Erfolg. Die Frage der Zulässigkeit der Parallelprüfung ist streitig (bejahend BGH DStR 2009, 862f.; BGH ZIP 2006, 2080, 2082; OLG Stuttgart, NZG 2004, 146,148; LG Bonn, Der Konzern 2004, 491, 494, OLG Hamburg, NZG 2005, 86,87; Land/Hennings, AG 2005, 380, 383; dagegen Puszkajler, ZIP 2003, 518, 521; LG Berlin, ZIP 2003, 1352, 1355) Das Gesetz verhält sich nicht zu den Modalitäten der Prüfung durch den gerichtlich ernannten Prüfer. Es verbietet insbesondere dem Unternehmen nicht, eine einmal vorgeschlagene Abfindungshöhe nach Vorliegen des Prüfungsergebnisses des gerichtlich bestellten Prüfers zu verändern und einen erneuten Vorschlag zu unterbreiten. Auch eine vom Unternehmen eingeschaltete eigene Prüferin darf ihr Prüfungsergebnis selbstverständlich am Ergebnis des gerichtlich bestellten Prüfers ausrichten. Und schließlich ist der gerichtliche bestellte Prüfer von Gesetzes wegen gehalten, alle ihm vom Unternehmen zur Verfügung gestellten Unterlagen und damit auch aktuelle Auswertungen wie Planungen und Bewertungen zur Kenntnis zu nehmen und für das Gericht auszuwerten. Die parallele Prüfung ist nichts anderes als das praktische Ergebnis dieser Abhängigkeiten und ist deshalb nicht untersagt (zuletzt OLG Hamburg, Beschluss vom 30.3.10, 13 W 8/09 zu Landgericht Hamburg 417 O 124/05 – Spar Handels AG -).

Durch die Erläuterungen der Prüfer in der mündlichen Verhandlung hat die Kammer hat den Eindruck gewonnen, dass auch unter Berücksichtigung des oben geschilderten zulässigen Austausches eine letztlich unabhängige Prüfung stattgefunden hat.

bb. Weitere Antragsteller bringen vor, das Gutachten lasse keine eigene Prüfungsleistung erkennen und erschöpfe sich in der Bestätigung der Ergebnisse des Berichts bzw. der Begutachtung durch

Der notwendige Inhalt des Gutachtens ist in § 327c II 4 AktG mit Verweis auf § 293e AktG genau beschrieben. Danach ist die Methode der Begutachtung anzugeben und ihre Anwendung zu begründen und eine Prüfung vorzunehmen; dagegen wird weder der Prüfungsumfang noch die Prüfungstiefe oder der notwendige Umfang der Darstellung festgelegt. Über die angewendeten Methoden und die Gründe hierfür verhält sich das Gutachten der Fa. umfangreich. Dass eine ernsthafte und umfassende Prüfung wirklich stattgefunden hat, ergibt sich aus vielen Bemerkungen in dem Gutachten und ist durch die de-

taillierten Angaben deutlich geworden, die und in der mündlichen Verhandlung vom 10.2.14 erläuternd hinzuzufügen in der Lage waren.

Das Gericht hat sich nach dem Ergebnis der mündlichen Verhandlung vom 10.2.14 entschlossen, auf die Einholung eines gerichtlichen Gutachtens zu verzichten. Hinsichtlich der Planungen des Unternehmens haben sich bereits in der Verhandlung genügende Anhaltspunkte für eine Überzeugungsbildung des Gerichts ergeben. Dass ein Gutachten insoweit tiefere und besser begründete Ergebnisse zutage fördern könnte, erscheint dem Gericht nicht naheliegend; vielmehr dürfte sich auch die Einschätzung des Gutachters auf dieselben, in allen Punkten wenig verlässlichen Prognosen der zukünftigen Markt- und Unternehmensentwicklung stützen müssen wie die der und sowie des Gerichts.

Hinsichtlich der Annahmen für die Diskontierungszinssätze liegen in Literatur und Rechtsprechung zahllose Untersuchungen und Stellungnahmen vor und das Gericht hält es für überflüssig, ihnen noch eine – bei der nötigen Tiefe immens teure – Begutachtung hinzu zu fügen.

Dieses Vorgehen steht auch im Einklang mit den Ausführungen des BVerfG (DB 2007, 1577). Zwar heißt es hierin zur Begründung der Verfassungsmäßigkeit der §§ 327a ff. AktG, die Rechte der außenstehenden Aktionäre würden durch den Umstand gewahrt, dass die Höhe der Abfindung nicht vom Hauptaktionär, sondern von einem unabhängigen und vom Gericht bestellten Gutachter ermittelt werde, und der Gesetzgeber habe damit weitgehend dafür Sorge getragen, dass bereits frühzeitig eine objektive Feststellung des Wertes der Beteiligung an der Gesellschaft erfolge. Dies kann aber, da das Gesetz eben kein zwingendes gerichtliches Gutachten vorsieht, nur bedeuten, dass die Bestellung eines sachverständigen Prüfers, dessen Prüfung nach den oben genannten Kriterien und dessen Anhörung im Termin grundsätzlich ausreichen, die Interessen der außenstehenden Aktionäre zu wahren.

c. Die Berechnung des Wertes des Geschäfts der Fa. Shigo Asia

aa. Die Grundsätze der Unternehmensplanung

Die zukünftigen Erträge müssen auf der Basis der Zahlen der Vergangenheit für die Zukunft geschätzt werden.

Hierfür ist zunächst die Ermittlung der in der Vergangenheit erzielten Ergebnisse nötig. Die gefundenen Zahlen sind zu bereinigen um Einflüsse, die sich nur einzigartig ereignet haben und voraussichtlich nicht wiederkehren werden (Naturkatastrophen, steuerliche Änderungen, große Anschaffungen u.ä.), um verzerrende Wirkungen früherer Bindungen des Unternehmens (nichtäquivalente Verrechnungspreise im Konzern, Nutzung unternehmensfremden Eigentums zu nicht marktgerechten Preisen etc.) und um sonstige, nicht repräsentative Einflüsse. Außerdem ist zu prüfen, ob die Vergangenheitsperioden untereinander zu gewichten sind (zu vielem Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. Auflage 2012, Rn. 463, 476f.).

Alsdann sind die Erkenntnisse aus der Vergangenheit für eine Planung der Zukunft nutzbar zu machen. Hierbei hat sich durchgesetzt, die Zukunft in zwei Phasen einzuteilen. Die erste („nähere") Phase, in der aufgrund einer noch genauer planbaren Unternehmensführung die Erlöse, Ausgaben, Investitionen, Finanzaufwendungen, steuerliche Einwicklungen und letztlich die Ausschüttungen vorausgesehen werden, wird im Allgemeinen 3 bis 5 Jahre lang sein, kann aber auch in begründeten Ausnahmefällen kürzer ausfallen. Anknüpfungspunkte werden in aller Regel die vorhandenen Planungen des Unternehmens selbst sein, denen eine gewisse Beurteilungspräferenz gebührt und die nur um allzu unplausible Annahmen zu bereinigen sind. Die zweite („fernere") Phase legt eine unbegrenzte Unternehmensdauer zugrunde und ermittelt den wahrscheinlichen zukünftigen Durchschnittszustand des Unternehmens und seine vermutlichen durchschnittlichen laufenden Erträge (sogenannte „Ewige Rente"). Hierbei ist dann nicht mehr auf Boom- und Rezessionsphasen, auf das konjunkturelle Auf und Ab sowie auf aktuelle Markttendenzen abzustellen, sondern es wird ein plausibler Gleichgewichts- und Beharrungszustand zugrunde gelegt (Großfeld, Unternehmensbewertung, a.a.O., Rn 435)

Die Kammer folgt insoweit im Wesentlichen den Grundsätzen, die das Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) seit vielen Jahren anwendet. Hierbei handelt es sich einen Verein, im welchem fast alle deutschen Wirtschaftsprüfer (z.Zt. etwa 87%) organisiert sind und über seinen „Fachausschuss Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft" (FAUB) Empfehlungen für die Unternehmensbewertung vorstellt, an die sich die sehr überwiegende Mehrzahl der in Deutschland tätigen Wirtschaftsprüfer hält. Diese Empfehlungen werden jeweils an die neueren Erkenntnisse der Wirtschaftswissenschaften und die Veränderungen der Steuergesetzgebung angepasst. Nach den „Grundsätzen zur Durchführung der Unternehmensbewertungen" von 1983 („HFA 2/83") (WPg 1983, 468f.) wurde nach Einführung des steuerlichen Halbeinkünfteverfahrens der Standard „IDW S1 2000" vom 6.7.00 veröffentlicht (WPg 2000, 825f.) und nach Überarbeitung der Ausschüttungsannahmen und der Kapitalisierungsgrundlagen der Standard „IDW S1 2005" am 1.1.2005 herausgegeben (FN-IDW 2005, 690) sowie zur Berücksichtigung der Unternehmenssteuerreform der Standard „IDW S1 2007" am 5.9.07. Zurzeit ist der Standard „IDW S1 2008" vom 2.4.2008 gültig (WPg 2008 Supplement 3/08 = FN-IDW 2008, 271f., http://www.uni-hamburg.de/fachbereiche-einrichtungen /fb03/iwp/rut/BRC_IDW_Standards_SS11.pdf) der die Auswirkungen der neuen Abgeltungssteuer berücksichtigt (dazu Großfeld, a.a.O., Rn 476f.),

Einige Kritiker und einige Antragsteller wenden sich gegen die Übernahme dieser Grundsätze in jedwede gerichtliche Praxis mit der Begründung, der Fachausschuss Unternehmensbewertung des IDW werde von wenigen großen Wirtschaftsprüfungsunternehmen dominiert und allein von deren - oftmals mit den von Großaktionären deckungsgleichen Interessen - dominiert (vgl. etwa Fischer-Winkelmann, BFuP 58 (2006), 158f.). Dieser Kritik folgt die Kammer aus zwei wesentlichen Gründen nicht.

Zum Ersten tragen die vorgestellten „Grundsätze der Unternehmensbewertung" in jeder Fassung dem berechtigten Bedürfnis des Marktes Rechnung, Unternehmen nach einheitlichen Kriterien, einheitlichen Argumentationsmustern und einheitlichen Vergleichsmaßstäben zu beurteilen, um Verkäufe, Beteiligungen und Kapitalmaßnahmen intersubjektiv nachvollziehbar und kontrollierbar zu gestalten. Unternehmensbewertungen werden in Deutschland vornehmlich von Wirtschaftsprüfern vorgenommen und insofern trägt nach der Überzeugung der Kammer deren hoher Grad der Organisiertheit im IDW und dessen faktischer Druck zur Anwendung der Standards tatsächlich dazu bei, dass Unternehmensbewertun-

gen in Deutschland einheitlich vorgenommen werden. Es spielt in Wahrheit keine entscheidende Rolle, ob die vom IDW herausgegebenen Standards in jedem Punkt zutreffen und tendenziell eher niedrige oder hohe Unternehmenswerte generieren. Entscheidend ist lediglich, ob die Standards flächendeckend angewendet werden und deshalb die tatsächlichen Verkaufspreise für Unternehmen und Äquivalenzen für Unternehmensbeteiligungen maßgebend bestimmen. Davon geht allerdings die Kammer aus. Nach allen der Kammer zugänglichen Äußerungen werden die Standards sowohl von Anbietern als auch von potentiellen Käufern angewendet, was eine Gleichbehandlung und eine relative Objektivität sichert. Dass der Standard durch Errechnung von niedrigeren Preisen den veräußernden oder (hier) abfindenden Marktteilnehmern günstiger ist, lässt sich nicht erkennen. Die Anwendung des Standards ist auch entgegen der Ansicht einiger Antragsteller nicht auf gerichtliche Überprüfungen der Abfindungshöhe beschränkt.

Zum Zweiten aber stellen die Standards des IDW nach Auffassung der Kammer in der Tat ein in vielen Punkten überzeugendes Konzept für die schrittweise und umsichtige Erarbeitung eines Unternehmenswertes dar. Sie gewährleisten in zahlreichen Punkten Abgleiche und die Herstellung von Plausibilitäten, zwingen zu einer rationalen Abarbeitung aller wichtigen Parameter und gewährleisten damit die Prüfbarkeit der Annahmen. Kein anderes System der Unternehmensbewertung drängt den Einfluss nicht nachvollziehbarer Wertungen und Annahmen so sehr zurück wie der IDW-Standard. Ein transparenterer Weg ist der Kammer nicht bekannt.

bb. Der Wert der Marke „Shigo Asia"

Zu Unrecht monieren einige der Antragsteller, die Ertragswertmethode berücksichtige nicht den Wert der Marke „Shigo Asia". Die Ertragswertberechnung fußt auf der Unterstellung, dass die Marke dem Unternehmen auf unbegrenzte Zeit zur Vergütung steht und genutzt wird; nur so lassen sich die angenommenen Werte generieren. Eine Veräußerung nur des Namens würde alsbald am Markt bekannt und jeder Erwerber würde sich den Ruf, der den Wert der Marke erst ausmacht, in großen Teilen wieder selbst erarbeiten müssen. Dass das Unternehmen allein aus dem fiktiven Verkauf der Marke an einen Dritten einen Erlös erhalten könnte, der den Ertragswert übersteigt, liegt daher völlig fern.

cc. Die konkreten Planungen für die Fa. Shigo Asia

Den Bewertungen der und liegen die festgestellten Ergebnisse Fa. Shigo Asia Systems für die Jahre 2009, 2010 und 2011 sowie die unternehmenseigenen Planungen für die Jahre 2012, 2013 und 2014 zugrunde (Gutachten AG 3, S. 20, 36f., Bl. 136, 152f. GA; Gutachten AG 6, S. 27, Bl. 290f. GA). Die Planung, die der Vorstand am 1.6.12 und der Aufsichtsrat am 4.7.12 genehmigten, wurde nur aus Anlass der hier zu beurteilenden Maßnahme erstellt. Grundlage waren die chinesischen Rechnungslegungsvorschriften, die aber im Wesentlichen deckungsgleich mit dem IFRS sein sollen.

Die vorhandenen Ergebnisse für die Jahre 2009, 2010 und 2011 mussten nicht um außerordentliche, nicht typisch wiederkehrende Einflüsse bereinigt werden. Eine besondere teu-

re Anschaffung einer neuen Produktionslinie im Jahre 2010, die zu einer erheblichen Umsatzausweitung führte, wurde berücksichtigt, führte aber nicht zu Kompensationen. (Gutachten AG 3, S. 18, Bl. 134 GA; Gutachten S. 26f., Bl. 289f. GA).

Den unternehmenseigenen Planungen liegt zugrunde, dass die Produktion in den Jahren 2012-2014 nicht wie zuvor steigen soll, weil eine weitere Produktionslinie wegen der eingetretenen Marktsättigung nicht für gewinnträchtig gehalten wurde. Deshalb wird lediglich mit einer Ausweitung von 0,9% pro Jahr gerechnet, man plant aber weiterhin den vollen Absatz der gesamten Produktion und die Erhöhung der Stückverkaufspreise um 2% pro Jahr. Bei den Kosten zur Erzielung des geplanten Umsatzes wurden Lohnerhöhungen von 6.4% (Produktion) bzw. 10% (Overhead) pro Jahr einkalkuliert sowie eine Gesamterhöhung der Umsatzkosten um 1,5% pro Jahr (AG 3, S. 30, Bl. 146 GA), AG 6, S. 31, Bl. 294 GA).

Für den Bereich ab 2015 (sog. „ewige Rente") haben sowohl die Unternehmensgutachterin (AG 3, S. 34, Bl. 150 GA) als auch die sachverständige Prüferin (AG 6, S. 35, Bl. 298 GA) einen „nachhaltigen, eingeschwungenen" Zustand des Unternehmens fingiert und mit einem im Wettbewerb nachhaltig erzielbaren Wachstum von 1,6% gerechnet und hierzu statt der geplanten und früher durchgeführten Abschreibungen eine als nachhaltig beurteilte Reinvestitionsquote von nur 12,3% angenommen. Die danach erzielten Beträge sollen nur zu 50% ausgeschüttet werden und der Rest im Unternehmen verbleiben, um die Eigenkapitalbasis zu stärken. Allerdings werden die thesaurierten Beträge bei der Berechnung des Unternehmensergebnisses sofort überwiegend wieder als fiktive Beiträge hinzugerechnet, wenn man von einem Betrag absieht, die Thesaurierung wegen des Wachstums eintritt (AG 6, S. 37, B. 300 GA).

Gegen einen Teil der einzelnen Planungsansätze wenden sich die Antragsteller und der gemeinsame Vertreter. Diese Wesentlichen dieser Angriffe sollen im Folgenden darstellt und erörtert werden. Soweit keine Einwendungen erhoben wurden, bedarf es keiner Begründung und geht die Kammer – unter Berücksichtigung der mündlichen Darlegungen der sachverständigen Prüfer - von der Richtigkeit der Ansätze aus.

In Bezug auf die im Folgenden genannten Zahlen und Berechnungen wird auf die diesen Beschlüssen beigefügten Tabellen verwiesen.

aaa. Die Umsatzprognosen

Einige der Antragsteller monieren, dass überhaupt nur eine Planung von Mitte 2012 bis Ende 2014 vorgelegt worden sei; dieser Zeitraum sei zu kurz, In den (nur für den Queeze-Out erstellten) Planungen werde schlagartig ab dem Zeitraum des Queeze-Out ein eklatanter Rückgang des Wachstum angenommen, obwohl das Unternehmen in den Vorjahren um bis zum 40% pro Jahr gewachsen sei; das könne nicht plausibel mit einer jetzt plötzlich eingetretenen Marktsättigung erklärt werden. Auch die Steigerung der Umsatzkosten sei nicht plausibel erklärt.

Die Kritik der Antragsteller erscheint auf den ersten Blick berechtigt. Indessen ist darauf hinzuweisen, dass es in erster Linie Sache des Unternehmens ist festzulegen, welche Produk-

te in welcher Zahl hergestellt und vertrieben werden sollen. Planungen, die im Unternehmen von den formal Verantwortlichen formal richtig beschlossen wurde, können nur dann beanstandet werden, wenn sie widersprüchlich, unglaubhaft sind rechnerisch nicht nachzuvollziehen sind (für viele: OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.10.11, 20 W 7/11, NZG 2011,1346 zu 1.1.3. und 1.2.f.). Richtig ist dabei, dass eine besondere Vorsicht dann geboten ist, wenn Planungen erst anlässlich des Queeze-Out erstellt wurden, wie es hier geschehen ist. Da mag es wenig beruhigen, wenn die Antragsgegnerin mitteilt, dass es vorher überhaupt keine bzw. nur unzureichende Planungen gegeben habe. Richtig ist auch, dass die deutliche Mehrheitsbeteiligung der Antragsgegnerin sowie die Personenidentität des Geschäftsführers der Antragsgegnerin und des Vorstands der Fa. Shigo Asia, , Manipulationsmöglichkeiten eröffneten und nahelegen.

Indessen haben die ausführlichen Darlegungen der sachverständigen Prüfer in der mündlichen Verhandlung vom 10.2.14 ergeben, dass die Planungen ernst zu nehmen waren. Die Zurücknahme des Wachstums war mit einer bereits gegebenen Marktsättigung begründet worden und dem Vorhaben, sich trotz einer überragenden Marktmacht im Weltmarkt (5% Marktanteil) keinem Verdrängungswettbewerb aussetzen zu wollen. Die sachverständigen Prüfer haben beide Erwägungen bestätigt und dargelegt, dass die Fa. Shigo Asia sich nach ihren Informationen an diese Ziele auch gehalten habe. Sie haben hierzu ein Schreiben des Vorstands der Antragsgegnerin vom 25.1.14 vorgelegt (Bl. 1293f. GA), in welchem versichert wird, dass seit dem Bewertungsstichtag 31.8.12 weder neue Produktionslinien in Betrieb genommen wurden noch geplant sind und dass auch die bestehenden Linien nicht „upgraded", also zu höherer Leistung ertüchtigt wurden. Dies habe seine Gründe in schärferen Umweltgesetzen für die wasserintensive Fabrikation, in den sich stetig erhöhenden Lohnkosten, in der aufgrund der weltweiten Wirtschaftskrisen zurückgehenden Nachfrage und Verlusten durch Währungsdifferenzen. Weitere Erkenntnisse stehen weder den sachverständigen Prüfern noch dem Gericht zu Gebote und auch die Antragsteller haben keine praktikablen Erkenntnismöglichen und Anzeichen für eine in Wahrheit anders verlaufene Entwicklung aufgezeigt. Deshalb geht die Kammer von den Planzahlen aus, wie sie die Antragsgegnerin sowie die und angenommen haben.

bbb. Synergieeffekte

Etliche Antragsteller behaupten, bei den dargestellten Planungen der Fa. Shigo Asia seien die Synergieeffekte unberücksichtigt geblieben, die sich infolge der Eingliederung der Fa. Shigo Asia in den Konzern ergäben.

Soweit sich Synergie-Effekte nach dem Stichtag verstärken werden (sog. echte Synergien), haben die Antragstellerin auf einen Ertrag hieraus keinen Anspruch, denn dies ist ein Vorgang, der nach dem Stichtag liegt, sich erst durch Entscheidungen anderer Unternehmen ergibt und nicht in der Planungsverantwortung der Fa. Shigo Asia liegt (ausführlich begründet in OLG Frankfurt/Main, Beschluss vom 17.6.10, zitiert nach BeckRS 2011, 01667; OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.3.10, 20 W 9/08, zitiert nach BeckRS 2010, 09848 und AG 2011, 420, 421; OLG München, Beschluss vom 26.10.06, 31 Wx 12/06, zitiert nach BeckRS 2006, 13711; Hüffer, AktG, 10. Auflage 2012, § 305 Rn. 22 m.w.N.). Zu berücksichtigen wäre allenfalls Synergie-Effekte, die bereits aufgrund der vorhandenen Herstellungs- oder Vertriebsverbindungen zu bestehenden Firmen ergeben (sog. „unechte Synergien"), etwa zur Antragsgegnerin, die die Fa. Shigo Asia bereits vor dem 31.8.12 auf-

grund ihrer überragenden Mehrheit beherrschte und für entsprechende Verbindungen sorgen konnte. Solche Synergieeffekte bestehen aber nach den Darlegungen der Antragsgegnerin, der und der nicht, weil es sich um bloße Holdinggesellschaften handelt.

ccc. Margen

Mehrere Antragsteller monieren, dass auch bei den geplanten Brutto-Umsätzen die Umsatzkosten als steigend geplant worden seien und sich damit nur geringere Margen ergäben. Auch hiermit haben sie keinen Erfolg. Die Bruttomarge ist schon von 2009 - 2011 von 23% auf 17,6% verfallen, die EBIT-Marge von 14,1% auf 11,4%. Insofern entspricht es dem Trend, dass in den Planjahren die Brutto-Marge auf 15,9% bzw. 16,5% fallen wird und die EBIT-Marge auf 10,1% bzw. 10,8%. Im Vergleich zu den Unternehmen der Peer-Group (vgl. unten 5.d.dd.) sind das immer noch vergleichsweise hohe Werte. Zu beachten ist, dass Gegenstand der Beurteilung die Produktion von gewöhnlichen Decken ist, bei der der Markteintritt anderer Unternehmen verhältnismäßig einfach verlaufen kann, weil es keiner technischen Innovationen, keiner besonderen Patente und keines hohen Kapitaleinsatzes bedarf; die Margen unterliegen daher plausibel eher einem höheren Druck infolge Marktkonkurrenz. Deshalb beanstandet die Kammer die Annahmen nicht.

ddd. Thesaurierung

Die Fa. Shigo Asia plante nach Darstellung der Antragsgegnerin im Übertragungsbericht und nach der Prüfung durch die in den ersten Planjahren 100% der ermittelten Überschüsse vollständig auszuschütten. Im Bereich sog. „ewigen Rente" sollte Thesaurierungsquote von 50% eintreten, was der langjährigen durchschnittlichen Ausschüttungsquote deutscher börsennotierter Unternehmen von 50% nahe komme (AG 3, S. 45, Bl. 159f GA, AG 6, S. 36/37, Bl. 299f. GA). Das benachteilige den Aktionär und auch den ausscheidenden Aktionär nicht, weil die einbehaltenen Mittel im Unternehmen so angelegt werden, dass die Wiederanlage nach Abzinsung mit dem Kapitalisierungszins den gleichen Wertbeitrag liefere wie die Ausschüttung. Diese Methode stehe in Übereinstimmung mit dem Empfehlungen des IDW (S1 ab 2005).

Dem widersprechen einige Antragsteller und verlangen, eine höhere Ausschüttung vorzusehen.

Die Kammer erachtet nach den insoweit überzeugenden Darlegungen der sachverständigen Prüfer die Thesaurierung der Überschüsse in den Planjahren 2015ff. für gerechtfertigt.

Im Hinblick auf die Thesaurierungsannahmen im Zeitraum der „ewigen Rente" gibt die Antragsgegnerin die Änderung im Bewertungsmodus durch den IDW ab 2005 korrekt wieder (Großfeld, Unternehmensbewertung 2012, Rn. 450f.). Die Änderung wird in Literatur und Rechtsprechung unterschiedlich gesehen (Dörschell/Franken,

DB 2005, 2257, Wasmann/Gayk, DB 2005, 955; LG Bremen, AG 2003, 215; BayObLG, DB 2006, 39).

Die Kammer ist nicht genötigt zu entscheiden, ob und in welcher Höhe die Ausschüttungsannahmen für den Bereich der ewigen Rente zutreffend sind. Denn die neuere Ansicht stellt selbstverständlich die nicht ausgeschütteten Erträge wieder zugunsten des Unternehmens in die Berechnungen ein. Wie dies geschieht, ist nicht genau festgelegt. Es gibt im Grundsatz zwei Wege. Die thesaurierten, also im Unternehmen verbliebenen Erträge steigern das Eigenkapital und verringern das Fremdkapital, verringern also insgesamt den Verschuldungsgrad, weshalb man die thesaurierten Beträge zum Anlass nehmen kann, zukünftig den Risikofaktor dieses Unternehmens, nämlich den (unten noch zu erläuternden) Beta-Faktor deutlich günstiger und dadurch den rechnerischen Wert des Unternehmens deutlich höher anzunehmen. Die und haben die thesaurierten Beträge nicht auf einem solchen „Umweg", sondern direkt berücksichtigt, indem sie in dem Jahr der Ausschüttungskürzung den Betrag der nicht ausgeschütteten Beträge als fiktiven Ertrag wieder hinzugesetzt und auf dieser Grundlage den Unternehmenswert berechnet haben. Das führt im Ergebnis zu einem für die Antragsteller noch besseren Ergebnis als nach der alten Methode, weil die oben beschriebenen persönlichen Steuern der Aktionäre (die nach dem Halbeinkünfteverfahren 17,5% auf die ausschüttbaren Beträge ausmachen) auf einen geringeren Betrag als vorher entfallen, auch wenn seit dem 1.1.09 Steuern hierauf zu zahlen sind.

Deshalb ist generell gegen angenommene Thesaurierungspraxis nichts zu erinnern.

dd. Ergebnis der Bewertung

Die sich hieraus ergebenden betrieblichen Erträge und Kosten sind anhand der diesem Beschluss beigefügten Tabelle 3 ersichtlich.

d. Die Abzinsung der zukünftigen Erträge

aa. Die Notwendigkeit der Abzinsung und die Methode

Der Wert der einzelnen Aktie kann noch nicht aus der Summe der zukünftigen Erträge errechnet werden, weil berücksichtigt werden muss, dass die zukünftigen Erträge erst später anfallen, die Abfindung aber bereits jetzt zu zahlen ist. Die zukünftigen Erträge sind nur mit dem Wert anzusetzen, den die Aussicht auf ihre künftige Zahlung hat. Dies geschieht durch mathematische Abzinsung (Diskontierung). Der sich danach ergebende Betrag wird der Barwert genannt (Einzelheiten bei Großfeld, Unternehmensbewertung, 2012, Rn. 573f.; OLG Düsseldorf, NZG 2006, 911, 913). Nach den anzuwendenden mathematischen Formeln entspricht stets ein niedriger Kapitalisierungszins einem hohen Barwert und ein hoher Kapitalisierungszins einem niedrigen Barwert.

Streitig ist nun, mit welchem Zinssatz die Abzinsung vorzunehmen ist. Aus der Sicht des Hauptaktionärs kann nur die Rendite als Zinssatz maßgebend sein, die er mit dem Unternehmen selbst erwirtschaften kann; also seine eigene Rendite. Aus der Sicht des ausgeschiedenen Aktionärs kann der Hauptaktionär auch einen Ratenkredit bei einer Bank auf-

nehmen, der vom Unternehmensergebnis völlig unabhängig ist. Dabei käme es dann auf die Renditeerwartungen der Bank an, die das Darlehen gewährt. Nach allgemeiner Auffassung ist für den Kapitalisierungszins auf die Sichtweise des Unternehmens abzustellen, weil sich auch der Aktionär bei seinem Erwerb der Aktie von diesem Wert hat leiten lassen und ihm zugemutet wird, eine Ersatzinvestition in einem ähnlichen Geschäftsfeld, also in ähnlichen Aktien zu suchen (Großfeld, Unternehmensbewertung, 2012, Rn. 625f. OLG Stuttgart, NZG 2000, 744, 747; AG 2004, 43, 45). Dieser grundsätzlichen Festlegung tritt das Gericht aus den genannten Gründen bei.

Ausgehend von dieser Grundüberlegung sind Kriterien zu bestimmen, mit deren Hilfe sich der Kapitalisierungszins möglichst wertungsneutral ergibt.

Dabei hat sich folgende Vorgehensweise durchgesetzt: Zunächst wird ermittelt, welche Verzinsung sich bei einer risikofreien oder nahezu risikofreien Geldanlage erzielen lässt (Basiszins, vgl. unten bb.). Dann wird versucht festzustellen, welche Mehrrendite im allgemeinen erzielt wird, wenn eine riskantere Anlage in Aktien gewählt wird (sog. Marktrisikoprämie), wobei zunächst auf den gesamten Aktienmarkt abgestellt wird (sog. Allgemeine Marktrisikoprämie, vgl. unten cc.) und danach erforscht wird, ob hiervon im Hinblick auf die spezielle Risikostruktur des hier untersuchten Unternehmens Ab-, oder Zuschläge vorzunehmen sind (sog. Beta-Faktor, vgl. unten dd.) (Großfeld, Unternehmensbewertung 2012, Rn. 807f.).

Mit dem so gefundenen Ergebnis kann der Barwert der noch durchgeplanten zukünftigen Perioden errechnet werden. Bei dem Barwert der danach folgenden Perioden (der wegen der Annahme einer unbegrenzten Unternehmensdauer die „ewige Rente" genannt wird und im Gutachten mit „2015ff." und im Gutachten mit „2015/2016ff." bezeichnet ist) gilt im Grundsatz dasselbe, allerdings muss noch berücksichtigt werden, dass der dort zugrunde gelegte Ertrag zunächst mit dem Nominalwert, also nicht laufend steigend, sondern als statisch angenommen wird. Das entspricht nicht der Realität, weil die Erträge nominell steigen werden, wenn das Unternehmen in der Lage ist, die Folgen der inflationären Geldentwertung ganz oder teilweise an seine Abnehmer weiter zu geben. Wenn und soweit zukünftig mit steigenden Überschüssen zu rechnen ist, muss die Abzinsung weniger stark ausfallen. Die Abweichung wird durch einen sog. Wachstumsabschlag (vgl. unten ee.) aufgefangen, mit welchem der Barwert der ewigen Rente letztlich erhöht wird (zu allem vgl. Großfeld, Unternehmensbewertung 8. Auflage 2012, Rn. 1054f.)

bb. Der Basiszins

Erstes Ziel der Ermittlung ist also der Basiszins, nämlich der vermutliche Zins für fest verzinsliche und praktisch risikolose Geldanlagen in der Zukunft.

Die Unternehmensprüferin und die Abfindungsprüferin haben hierzu auf die vom „Institut der Wirtschaftsprüfer" (IDW) und dessen Fachausschuss Unternehmensbewertung" (FAUB) herausgegebenen Empfehlungen (IDW S 1) Bezug genommen und insbesondere auf die seit 29.6.05 bestehende Empfehlung,
hinsichtlich des Basiszinses auf die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zinsstrukturdaten zurück zu greifen (http://www.bundesbank.de/statistik/

statistik_zeitreihen.php?func=list&tr=www_s300_it03) und diese jeweils auf 0,25-Schritte zu runden. Dabei handelt es sich um Schätzwerte, die auf der Grundlage beobachteter Umlaufrenditen von Kuponanleihen, d.h. von Bundesanleihen, Bundesobligationen und Bundesschatzanweisungen ermittelt werden.

Danach nimmt die für die Antragsgegnerin auf der Basis eines Mittelwertes aus dem Zeitraum vom 1.4. - 30.6.12 einen Basiszins von 2,25% an und will dabei auf einen einheitlichen, barwertabhängigen, also bereits abgezinsten Zinssatz abstellen. Dieser Wert sei um den persönlichen Steuersatz von 25% sowie auf den darauf zu berechnenden Solidaritätszuschlag, also insgesamt um 26,38% zu kürzen, weshalb mit einem Basiszinssatz von 1,66% zu rechnen sei (Gutachten S. 37, AG 3 Bl. 153 GA). Die Abfindungsprüferin geht ebenfalls von 2,25% aus und errechnet nach Abzug der persönlichen Steuern den Basiszins ebenfalls mit 1,66% (AG 6, S. 41, Bl. 304 GA).

Einige Antragsteller meinen, es müsse auf den Zinssatz für 10jährige oder 30jährige Bundesanleihen abgestellt werden, der am Tage der Hauptversammlung nur bei 1,2%, 1,63 % oder 1,5% gelegen habe. Andere Antragsteller stellen ebenfalls auf die Zinsstrukturkurve ab, meinen aber, der daraus sich ergebende Betrag dürfe jedenfalls nicht zu Lasten der Antragsteller abgerundet, in diesem Fall auf 2,25% erhöht werden. Die Rundung hätte in diesem Fall auch, da der genaue Wert bei 2,21572 gelegen habe, nach unten zu 2,0% durchgeführt werden müssen. Weitere Antragsteller meinen schließlich, man müsse auch bei deutschen Staatsanleihen aufgrund der jüngsten Entwicklungen (Euro-Krise) Zweifel an einer völligen Risikofreiheit haben und einen Risikoabschlag berücksichtigen (besonders eindrücklich der Antragsteller zu 22 auf Bl. 664f GA).

Die Kammer nimmt zur Kenntnis, dass es keine eindeutige Lösung dieses Problems und auch keine zwingende rechtliche und/oder betriebs- oder volkswirtschaftliche Ableitung gibt und sieht auch keine Möglichkeit, durch Einholung eigener Gutachten oder Stellungnahmen weitere Klarheit zu schaffen. Daher ist der zugrunde zu legende Zinssatz unter wertender Betrachtung zu schätzen (§ 287 ZPO, BayObLG, AG 2006, 1324, 1325). Dabei erscheint die Heranziehung der Zinsstrukturdaten eine vertretbare Vorgehensweise. Überzeugend erscheint auch die Ermittlung über einen Dreimonatszeitraum, weil die Heranziehung eines Stichtags, etwa des Tages der Hauptversammlung, nur ein zufälliges Ergebnis zur Folge hat. Die Betrachtung eines Zeitraums von drei Monaten vor dem Zeitpunkt der Begutachtung kurz vor dem Stichtag erscheint angemessen. Die Werte sind nach der Beurteilung der Kammer von der Unternehmensprüferin und der Abfindungsprüferin zutreffend ermittelt worden, die Abrundung ist richtig erfolgt. Eines Risikoabschlages auf den Basiszins wegen der Euro-Krise bedarf es nicht. Dieser Abschlag ist bei den Zinsen bereits eingepreist, denn die derzeitige Zahlungs(un)fähigkeit einiger Länder des Euro-Raumes war im Sommer 2012 am Markt ebenso bekannt wie die damals bereits übernommenen Verpflichtungen Deutschlands zur Stützung dieser Länder, und zwar sowohl direkt wie indirekt über die Europäische Zentralbank. Deshalb geht auch die Kammer von einem Basiszinssatz von 2,25% aus.

Bei dem für den Basiszins gefundenen Wert handelt es sich um den Brutto-Zinssatz. Er berücksichtigt also noch nicht, welche Steuern derjenige zu zahlen hat, dessen Aktienanlage eine solche Rendite erbringt. Der Aktionär, dessen Aktien der Hauptaktionär zwangsweise aufkauft, muss aber, bevor er den Erlös wieder anlegt, hierauf seine persönlichen Steuern entrichten, so dass er im Ergebnis in Höhe der Steuern einen Schaden hat. Um dies

zu vermeiden, muss die Steuer dem Abfindungsbetrag hinzugerechnet werden (Nachsteuer-Betrachtung, vgl. Großfeld, Unternehmensbewertung 2012, Rn. 383f., 453f. mit weiteren Nachweisen auf die jetzt herrschende Rechtsprechung und auf kritische Stimmen). Dies geschieht dadurch, dass der Bruttozinssatz um den persönlichen Steuersatz ermäßigt wird; dadurch erhöht sich – weil sich der Abzinsungsfaktor verringert – die Gesamtsumme des zu zahlenden Barwerts der zukünftigen Überschüsse, und zwar genau um das Maß der jeweils zukünftig zu zahlenden Steuern.

Auf den Ertrag entfallen bei jedem Aktionär nach dem am Stichtag 21.9.11 geltendem Recht die Abgeltungssteuer sowie hierauf der Solidaritätszuschlag von zusammen 26,375%. Um diese Quote ist deshalb der oben angesprochene Wert des Basiszinses zu ermäßigen. Es ergibt sich ein Wert von 1,66%.

Die Rechenwege und das Ergebnis lassen sich aus den angehängten Tabellen ersehen.

cc. Die allgemeine Marktrisikoprämie

Im zweiten Schritt ist zu ermitteln, welche durchschnittlich höhere Rendite sich mit Aktien erzielen lässt. Die Unternehmensgutachterin sowie die Abfindungsprüferin gehen von einem Wert von 5,0% aus. Die Antragsteller halten diesen Wert für unvertretbar hoch und kritisieren die Annahmen heftig. Ihre Angriffe machen mehr als die Hälfte ihres Vortrages in der Sache aus, was daraus erklärlich ist, dass eine Veränderung in diesem Punkt wegen der mit dem Wert durchzuführenden Multiplikation (vgl. unten dd: Beta-Faktor und unten ff: Länderrisiko) den Ertragswert sehr erheblich verändert.

Die Antragsteller verweisen auf wissenschaftliche Untersuchungen (Deutsches Aktieninstitut, Studien 2004, Heft 26; Deutsche Bank, Long Term Asset Return Study: A Roadmap fort he Grey Age, 2011, hier Bl. 419f GA; dazu Lochner/Scholz, AG -Report 2011, 372; Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2010, Auszug hier Bl. 1320f GA; Stehle, Stellungnahme zur optimalen Kapitalanlage bei einem Anlagehorizont von 30 Jahren: 3,07%) und Pressemitteilungen (Financial Times Deutschland vom 25.6.09 S. 21, hier Bl. 803 GA: vermutlich 0,0%, Handelsblatt vom 24.2.2009 und 13.5.09: keine Mehrrendite) und meinen, der von der Antragsgegnerin gewählte Ansatz von 5% sei völlig unvertretbar. Die Marktrisikoprämie könne allenfalls 2% betragen, nach neueren Untersuchungen sei eher von Werten unter 1% auszugehen (Wenger, Verzinsungsparameter, AG Sonderheft 2/2005, 9.; Knoll, DStR 2007, 1053; von Rosen, Studien des dt. Aktieninstituts Heft 26/2004, 15f.). Den Berechnungen werde auch fälschlicherweise nicht das geometrische, sondern das arithmetische Mittel zugrunde gelegt. Von der Rechtsprechung seien in der Vergangenheit nur deutlich geringere Risikozuschläge anerkannt worden seien (BGH NJW 2003, 3272, 3273: 3%; OLG Düsseldorf, AG 2002, 398, 401: 0,5%; BayObLG, NZG 2006, 156, 159 = AG 2006, 44f.: über 2% besonders begründungsbedürftig).

Die Antragsgegnerin entgegnet (wegen Einzelheiten wird auf die Seiten 37f. ihrer Antragserwiderung = Bl. 1086f GA verwiesen), nach neueren Untersuchungen (Stehle, IACVA-Symposium 1.6.11: 6,09%; Ballwieser, Unternehmensbewertung, 3. Auflage 2011, 100: 5,5-6,0%), der Empfehlung des Fachausschusses Unternehmensbewertung (FAUB) des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW; 4-5%, vgl. IDW-Fachnachrichten 2/12, S. 122), der Literatur (MüKoAktG-Paulsen, AktG, 3. Auflage 2010, § 305 Rn. 118; Simon/Leverkus-Simon,

SpruchG, Anh. zu § 11 Rn 128; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. Auflage 2012, Rn 434) sowie der Rechtsprechung (OLG Stuttgart, AG 2007, 219, 215 und AG 2007, 598, 599; OLG Düsseldorf, NZG 2003, 588, 595) sei eine Risikoprämie (nach Steuern) von 4,0 – 5,0% für angemessen und in den Gutachten der und der mit 5,0 % angemessen festgelegt worden.

Die Kammer tritt im Grundsatz der Darstellung der Antragsgegnerin und den Untersuchungen bei, auf die sie sich stützt. Hierzu besteht zunächst einmal Einigkeit darüber, dass sich die Rendite von Aktien nicht nur aus Dividenden („Zinsen"), sondern auch aus Kursveränderungen errechnet, weil Kursveränderungen durch Verkauf realisiert werden und zu einem Gewinn/Verlust führen können, der – umgelegt auf die Besitzzeit der Aktie – die Rendite erhöhen oder herabsetzen kann. Erheblicher Streit besteht aber sowohl über die Frage, welche Aktien zum Vergleich heranzuziehen sind und über den Referenzzeitraum der Ermittlung.

Die von den Antragstellern und dem gemeinsamen Vertreter zitierten Ansichten in der Literatur und Entscheidungen und zahlreiche andere Urteile (OLG Hamburg, AG 2003, 585: 2%; OLG Ff/M, AG 2002, 405: 1,5%; BayObLG, AG 1996, 127, 129: 0,6%;, OLG Düsseldorf, AG 1990, 397, 401: 0,5%; LG Dortmund, AG 1996, 278, 280: 1%) beziehen sich auf solche Untersuchungen, bei denen bereits eine Risikoeinschätzung bei der Ermittlung des prognostizierten Unternehmenserfolges erfolgt ist. Das entsprach den bis 2000 geltenden Vorschlägen des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW) in deren HFA 2/83. Seit Einführung des neuen Standards im Juni 2000 (IDW S 1, WPg 2000, 825f,) sind die Unternehmensrisiken (mit wenigen Ausnahmen ausschließlich) im Kapitalisierungszins zu berücksichtigen (IDW S1 2000, Rn 94f.). Deshalb sind die von den Antragstellern herangezogenen Judikate überholt (OLG Stuttgart, AG 2007, 128, 134). Dem folgt auch die Beurteilung durch die Unternehmensprüferin und die Abfindungsprüferin.

Die von den Antragstellern herangezogenen Studien, namentlich die Studie der Deutschen Bank lassen nicht zuverlässig die Basisdaten erkennen (Lochner, AG 2011, 692, 695, hier Bl. 1322ff GA).

Die Kammer folgt den Empfehlungen des FAUB, die zuletzt von einer Bandbreite der Allgemeinen Marktrisikoprämie zwischen 4 und 5% ausgingen und legt den Mittelwert von 4,5% zugrunde. Die lapidaren Erwägungen der Unternehmensprüferin und der Abfindungsprüferin, es sei wegen der „erhöhten Unsicherheiten am Kapitalmarkt" die obere Grenze zugrunde zu legen (AG 3, S. 39, Bl. 155 GA) und AG 6 S. 48, Bl. 311 GA), überzeugen die Kammer nicht. Solche Unwägbarkeiten hat es in der Vergangenheit immer wieder gegeben und sie sind bei der Ermittlung langfristiger Anlageerfolge bereits berücksichtigt worden. Den Wert von 4,5% hat die Kammer auch in fast allen bisherigen Beschlüssen über die Abfindungshöhe verwendet (z.B. Beschluss vom 3.3.09, 417 HKO 148/02, bestätigt durch OLG Hamburg, Beschluss vom 27.3.12, 13 W 20/09).

Aus der beigefügten Tabelle 3 sind die Auswirkungen ersichtlich.

dd. Der Betafaktor

Der so gefundene Wert für die allgemeine Marktrisikoprämie muss nun, um eine der frühe-

ren Kapitalanlage vergleichbare Investition kalkulatorisch nachzuvollziehen, um einen dem Unternehmen angepassten Faktor ergänzt werden.

Die Methoden der Beurteilung der Risikostruktur sind streitig. Allen gemeinsam ist die Erkenntnis, dass bei der Risikoeinschätzung nicht allein auf die Meinung des Unternehmens selbst abgestellt werden kann; maßgebend sind lediglich Einschätzungen Dritter. Dabei werden ganz unterschiedliche Kriterien herangezogen, zum Beispiel veröffentlichte Meinungen von Rating-Agenturen, die Höhe der Zinsen der von Banken an die Unternehmen ausgelegten Großkredite und das Verhalten des Börsenkurses im Vergleich zu anderen Unternehmen (Überblick bei Großfeld, Unternehmensbewertung, 7. Auflage 2012, Rn. 728f.).

Die am weitesten verbreitete und auch in den bereits erwähnten Standard der Wirtschaftsprüfer (IDW-S 1, Ziffer 97, 98) aufgenommene Methode ist das Kapitalpreisbildungsmodell (Capital Asset Pricing Model, CAPM), das auf die sog. Volatilität der Aktie abgestellt, also auf die Schwankungsbreite des Kursverlaufes: je höher und kurzfristiger die Kursänderungen im Verhältnis zu anderen Aktien sind, als desto risikoreicher wird die Aktie eingeschätzt; umgekehrt wird eine Aktie als risikoarm beurteilt, wenn sie in Relation zu anderen Aktien wenig im Wert differiert und die Aktienwerte sich nur langsam verändern (Großfeld, a.a.O., Rn. 731). Dieser – Beta-Faktor genannte - Wert soll die Risikorelation des zu beurteilenden zu dem Durchschnitt anderer Unternehmen abbilden und wird mit 1 angegeben, wenn das Unternehmen nicht abweicht, mit >1, wenn es als risikoreicher angesehen wird und <1, wenn es als risikoärmer betrachtet wird. Die Beta-Werte werden für börsennotierte Unternehmen regelmäßig ermittelt und teilweise auch veröffentlicht.

Mathematisch führt ein hoher Beta-Faktor, der ein überdurchschnittlich hohes Unternehmensrisiko beschreibt, dazu, dass sich die allgemeine Marktrisikoprämie und in dessen Folge der gesamte Kapitalisierungszins erhöht und der Barwert ermäßigt. Ein niedriger Beta-Faktor dagegen, der das Risiko der Unternehmung eher wie eine sichere festverzinsliche Anlage beschreibt, führt zu einem eher hohen Barwert.

Bei der Ermittlung von Beta-Faktoren im Zusammenhang mit Unternehmenswertermittlungen aus Anlass eines Squeeze-Out kommt es häufig zu dem Phänomen, dass der Beta-Wert der zu beurteilenden Aktie nicht aussagefähig ist, weil es infolge der geringen Handelsvorfälle und der geringen Zahl der gehandelten Aktien keine oder nur sehr geringe Kursschwankungen gibt. Hier behilft man sich mit der Heranziehung von Beta-Faktoren vergleichbarer Unternehmen derselben Branche (sog. Peer-Group). Die so herangezogenen Unternehmen unterscheiden sich oft so erheblich in der für die Risikoeinschätzung bedeutsame Eigenkapitalausstattung, so dass die Vergleichbarkeit mit dem zu prüfenden Unternehmen in Frage steht. Hier behilft man sich damit, dass man den Beta-Faktor der Peer-Group-Unternehmen um deren spezifisches Kapitalstrukturrisiko bereinigt („Unlevering"), um es dann dem Kapitalrisiko des zu beurteilenden Unternehmens anzupassen („Relevering"). Die Vorgehensweise ist sowohl im Unternehmensgutachten der (AG 3, S. 40f, Bl. 156f. GA) also auch im Gutachten der Abfindungsprüferin (AG 6, S. 50f, Bl. 312f. GA) gut, ausführlich verständlich dargestellt, weshalb die Kammer darauf verweist.

Die Antragsteller bezweifeln mehrheitlich die Tauglichkeit dieses Ansatzes und meinen, Schätzungen der Gerichte seien nach wie vor zuverlässiger und überzeugender. Völlig außeracht sei geblieben, dass das Risiko der Investition in die Fa. Shigo Asia angesichts der schon vor dem Squeeze-out erheblichen Beteiligung maßgebend von dem Hauptaktio-

när bestimmt werde. Der eigene Beta-Wert der Fa. Shigo-Asia müsse jedenfalls mit berücksichtigt werden. Die Auswahl der Unternehmen für die Peer-Group sei willkürlich, es seien nur Unternehmen aus China und der Türkei und ausnahmslos Unternehmen ausgewählt worden, die in den letzten Jahren außerordentlich stark gewachsen seien, was sich in eher höhere Beta-Werten ausdrücke.

Die Antragsgegnerin dagegen ist der Auffassung, dass es der Anpassung der unternehmensspezifischen Merkmale an die allgemeine Marktrisikoprämie bedürfe. Der Beta-Faktor sei ein standardisiertes Maß für das Risiko eines Unternehmens und sei Ausfluss der Geschäftstätigkeit, des allgemeinen Marktumfeldes und der Kostenstruktur des Unternehmens; es spiegele auch die Auswirkung der Fremdfinanzierung auf das Risiko der Eigenkapitalgeber wider. Auf den eigenen
Beta-Wert der Fa. Shigo Asia von -0,2 oder 3,0 (Gutachten AG 6 S. 52, Bl. 315 GA) könne es nicht ankommen, weil dieser aus viel zu wenigen, zu weit zurück liegenden Transaktionen gebildet worden sei. Auf den Beta-Wert des herrschenden Unternehmens (hier:) oder deren Muttergesellschaften ( ) könne es nicht ankommen, weil das zu beurteilende Unternehmen ohne Rücksicht auf die Verbundenheit mit anderen Unternehmen im eigenen Wettbewerb stehe (OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.10.08, 20 W 7/11 und vom 3.4.12, 20 W 7/09 Rn 125; OLG München, Beschluss vom 2.4.08, 31 Wx 85/06).Deshalb hätten und zu Recht die Beta-Werte anderer Unternehmen herangezogen, die sehr wohl vergleichbar seien. Insgesamt hätten sich auf der Basis eines unverschuldeten Betas von 0,96 abhängig vom sich ändernden Verschuldungsgrad Beta-Werte von 1,17 (2011) 1,10 (2012), 1,08 (2013) und 1,07 (danach, ewige Rente) ergeben.

Das Gericht folgt der Antragsgegnerin darin, dass der bei der Barwertermittlung herangezogene Kapitalisierungszins möglichst genau auf die zukünftige Ertragserwartung des konkreten Unternehmens abstellen sollte und hält es daher im Grundsatz für zutreffend, dass die allgemeine Marktrisikoprämie um einen unternehmensbezogenen Faktor korrigiert wird. Nicht überzeugend ist allerdings, bei der Bestimmung der konkreten Risiken lediglich auf die Volatilität der Aktien abzustellen. Die Behauptung, börsliche Kursschwankungen seien Ausdruck sich ändernder Risikoeinschätzungen, ist schon an sich bedenklich; maßgebend dürften vielmehr in erster Linie sich ändernde Renditeerwartungen sein, die aber mit der Frage, wie risikobehaftet die Aktienanlage auf Dauer ist, nicht unbedingt zu tun hat.

Das Gericht sieht sich nicht in der Lage, diese Frage für den konkreten Fall aufgrund eineindeutig nachprüfbarer Tatsachen und Ableitungen zu entscheiden. Die weitere Aufklärung erscheint ebenfalls nicht möglich. Insbesondere ist keine Möglichkeit ersichtlich, durch Einholung weitere Gutachten oder empirischer Untersuchungen Klarheit zu gewinnen, weil alle herangezogenen Methoden zu viele wertende Elemente enthalten. Deshalb muss das Gericht selbst eine wertende Betrachtung und eine Schätzung vornehmen (§ 287 ZPO).

Hierbei erscheint der auf das CAPM zurück gehende Ansatz, eine durchschnittliche Risikoerwartung mit 1 zu definieren, geringere Risiken mit geringeren Werten bis zu 0 (für eine gänzlich risikolose Anlage) und höhere Risiken mit höheren Werten abzubilden, ein gangbarer Weg.

Die Abfindungsprüferin hat überzeugend dargelegt, dass der eigene, historische Betafak-

tor der Fa. Shigo Asia von -0,2 bis 3.0 angesichts des sehr geringen Handelsvolumens der Aktien nicht aussagefähig ist.

Auf den Beta-Wert der Antragsgegnerin und ihrer Muttergesellschaften kann nicht abgestellt werden, weil diese nicht börsennotiert und deshalb Beta-Werte nicht bekannt sind.

Die Fa. Shigo Asia ist ein bereits verhältnismäßig lange am Markt tätiges, eingeführtes Unternehmen mit einem sehr spezialisierten Geschäftsfeld (Herstellung und Vertrieb dieser Decken), auf dem es Weltgeltung hat (Marktanteil ca. 5%, vgl. Gutachten AG 6, S. 22, Bl. 285 GA, zum Marktumfeld auch . AG 3, S. 24f, Bl. 140f. GA). Die Antragsgegnerin weist zu Recht darauf hin, dass die Fa. Shigo Asia abhängig ist von den in China nach wie vor verbindlichen staatlichen Plänen und der dort noch immer deutlich gelenkten Wirtschaftspolitik. Auch ist das Know-How der Deckenherstellung nicht hoch anspruchsvoll und wird in vielen Staaten und auch Entwicklungsländer beherrscht. Es herrscht deshalb international - und bislang gehen 80% der in China hergestellten Decken in den Export - ein erheblicher Preisdruck.

Das Gericht meint daher, dass die gewählten Beta-Werte, die mit 1,13 bis 1,07 sehr nahe am Mittelwert von 1,0 liegen, nicht zu beanstanden sind, zumal sich in diesem Punkt auch sowohl die Unternehmensgutachterin (AG 3, S. 41, Bl. 157 GA) und die sachverständige Prüferin (AG 6, S. 49f. Bl. 312 GA) einig sind.

Die Folgen für die Bemessung des Unternehmenswertes sind in der beigefügten Tabelle 3 dargestellt.

ee. Der Wachstumsabschlag

Es ist bereits dargestellt worden, dass der Barwert der noch durchgeplanten zukünftigen Perioden unter Einschluss der Steigerung der Erlöse infolge der zu erwartenden Inflation errechnet wird. Bei dem Barwert der danach folgenden Perioden („ewige Rente") wird mit dem Nominalwert gerechnet, so dass die Folgen der inflationären Geldentwertung noch zu berücksichtigen sind. Wenn und soweit zukünftig mit steigenden Überschüssen zu rechnen ist, muss die Abzinsung weniger stark ausfallen. Die Abweichung wird durch einen sog. Wachstumsabschlag aufgefangen, mit welchem der Barwert der ewigen Rente letztlich erhöht wird (zu allem vgl. Großfeld, Unternehmensbewertung 2012, Rn. 1054f.) Es ist also ein Abschlag von dem Zinsfaktor vorzunehmen in dem Maß, wie es dem Unternehmen mutmaßlich gelingt, inflationsbedingte Kostensteigerungen wertgleich an seine Abnehmer weiter zu geben (OLG Düsseldorf, NZG 2003, 588, 595) und wie weit darüber hinaus eine stetige Geschäftsausweitung zu erwarten ist.

Die hat angesichts der in China zu erwartenden Inflation einen Wachstumsabschlag von 1,6% angenommen (AG 3 S. 43, Bl.159 GA), die hat sich dem für das Ende der Fortschreibungsphase ab 2015 angeschlossen (AG 6, S. 58, Bl. 321 GA). Die Antragsgegnerin hat dazu ergänzend erläutert, diese Zahl beruhe darauf, dass mit einer durchschnittlichen Inflationsrate in China von 3,2% zu rechnen sei, nach allgemeiner Erfahrung aber nur 50% hiervon über die Verkaufspreise an die Abnehmer weitergegeben werden könnten (Antragserwiderung S. 77, Bl. 1126 GA).

Die Antragsteller prognostizieren, dass die Fa. Shigo Asia in Zukunft in vollem Umfang in

der Lage sein werde, inflationsbedingte Kostensteigerungen über höhere Preise wieder zu verdienen. Die Inflationsrate werde angesichts der mit der Wirtschaftskrise 2008 einhergehenden Staatsverschuldungen schon in Deutschland zukünftig wenigstens bei 2,5% jährlich und in China noch höher liegen, weshalb ein Wachstumsabschlag jedenfalls von 3-4% angebracht sei (einige Antragsteller rechnen mit etwas niedrigeren, andere mit höheren Werten). Ein Wachstumsabschlag unterhalb der Inflationsrate bedeute die Annahme eines zukünftig schrumpfenden Unternehmens, wofür es keine Anhaltspunkte gebe. Jedenfalls sei nicht erklärt, weshalb die in den letzten Jahren vor dem 31.8.12 festgestellten enormen Umsatzsteigerungen im Bereich der ewigen Rente nur 1,6% betragen solle.

Die Antragsgegnerin ist zunächst der Ansicht, dass die prognostizierte Inflation nur ein Anhaltspunkt für den Wachstumsabschlag sei. Sie verweist auf die Untersuchungen von Widmann/Schieszl/Jeromin (Finanzbetrieb 2003, 800ff.), wonach das durchschnittliche realisierte Gewinnwachstum in der Vergangenheit nur 45% der Inflationsrate betragen habe (Widmann/Schieszl/Jeromin, FinanzBetrieb 2003, 800). Dem sei die Rechtsprechung gefolgt (BGH NJW 2003, 3272; BayObLG, AG 2002, 392, 292 und AG 2002, 388, 389; OLG Stuttgart, AG 2008, 510, 515 und 2008, 783, 788). Der angenommene Wachstumsabschlag von 1,6% sei deshalb auf der Basis eines für die Zukunft angenommenen Inflationswertes in China von 3,2% mehr als angemessen. Ein höheres Wachstum, das einen höheren Abschlag rechtfertige, sei nicht realistisch.

Die Kammer hat anhand der Mitteilungen der Beteiligten erneut die Überzeugung gewonnen, dass es eindeutige Lösungen dieser Frage nicht gibt und zuverlässigere Erkenntnisse über die zukünftig mögliche Kostenüberwälzungsquote der Fa. Shigo Asia nicht geben wird. Es bedarf daher der bewertenden Schätzung nach § 287 ZPO.

Dabei steht die Kammer im Grundsatz auf dem Standpunkt, dass, wenn überhaupt von einer Existenz des Unternehmens auf unbestimmte Dauer ausgegangen wird, man auch davon ausgehen muss, dass es in etwa in dem bisherigen Umfang bestehen bleibt. Das setzt aber dann voraus, dass sich das Unternehmen auch hinsichtlich der Produktivität und der Erträge im Durchschnitt der Unternehmen halten kann. Und das kann auf Dauer nur dann erreicht werden, wenn die laufende Geldentwertung durch in gleichem Maß steigende Erträge kompensiert wird. Deshalb bedarf es einer besonderen Begründung, wenn der Wachstumsabschlag geringer angenommen werden soll als die prognostizierte zukünftige Geldentwertung. Mit der Höhe der ausschüttungsfähigen Erträge und ihrer Entwicklung in der „Ewigkeit", also der oben beschriebenen Phase der sog „ewigen Rente" hat das wenig zu tun. Vielmehr werden diese nach heutigen Preisen gerechnet und die Steigerung beschreibt die angenommene Geschäftsausweitung zu heutigen Preisen (Großfeld, Unternehmensbewertung, 7. Auflage 2012, Rn. 404).

Wenn man den Darstellungen der Unternehmensprüferin und Abfindungsprüferin und auch der Auffassung der Antragsgegnerin folgt - und davon abzuweichen sieht die Kammer keinen Anlass - wird die Inflationsrate in China zukünftig im Bereich von 3,2% liegen. In der Vergangenheit (2009-2011) konnte die Fa. Shigo Asia offenbar im Wesentlichen kostendeckende Verkaufspreise durchsetzen. Für die Zukunft bestehen aber nach Einschätzung der sachverständigen Prüfer ernst zu nehmende Zweifel. Die von der Fa. Shigo über ihre Tochterunternehmen betriebenen Fabriken stellen Produkte her, die keine hochwertige Technologien erfordern und die auch von schon existenten und zukünftig erwarteten Wettbewerbern beherrscht wird, so dass sich der Konkurrenz- und Preisdruck mutmaßlich erhöht. Die Fa. Shigo Asia verfügt auch bei einem Marktanteil über keine Position, in der sie höhe-

re Preise wegen eines nicht ausreichenden Wettbewerbs durchsetzen könnte. Sie verfügt auch weder über Standortvorteile noch kann sie sich mit den zur Produktion nötigen Rohstoffe kostengünstiger als die Konkurrenz eindecken. Dass die Lohnkosten in China steigen, ist der Tagespresse zu entnehmen und war auch schon Mitte 2012 zu beobachten. Deshalb sieht die Kammer keinen Anlass, den von und mit -1,6% angenommenen Wachstumsabschlag für den Bereich ab 2015 (sog. ewige Rente) zu ändern.

ff. Inflationszuschlag und Länderrisikozuschlag

Die Unternehmensgutachterin hat die Allgemeine Marktrisikoprämie (vgl. oben 5.d.cc) sowie die spezielle Marktrisikoprämie aber jeweils noch um einen länderspezifischen Inflationszuschlag und eine Länderrisikoprämie korrigiert (zum Rechenweg vgl. die anliegende Tabelle1). Zum Inflationszuschlag hat sie ausgeführt, die oben beschriebene Risikoprämie sei auf der Grundlage einer regional ermittelten Inflation angenommen worden. Wenn nun das Bewertungsobjekt ausschließlich in einem anderen Wirtschaftskreis mit stark abweichender Inflationsrate tätig sei, müsse sowohl die Allgemeine Marktrisikoprämie als auch die unter Berücksichtigung des Beta-Faktors ermittelte unternehmensspezifische Marktrisikoprämie um die Differenz der ermittelten Inflationsraten angepasst werden. Im vorliegenden Fall hat sie, wie bereits geschildert, eine Differenz von 1,6% angenommen und diesen Wert der Risikoprämie hinzugesetzt. Zum Länderrisikozuschlag hat sie ausgeführt, bei der Ermittlung sowohl der Allgemeinen als auch bei der unternehmensspezifischen Marktrisikoprämie sei die Reinvestition im Heimatland des Anlegers oder jedenfalls im selben Wirtschaftsraum erfolge. Nicht berücksichtigt sei aber, dass in anderen Wirtschaftsräumen besondere Risiken bestünden, z.B. das Risiko der Enteignung, allgemeine politische Risiken, Kapitalverkehrskontrollen u.ä.. Dies sei durch Pro. Damodaran zutreffend beschrieben worden und könne hier mit einem Zuschlag von 1,05% angemessen ausgedrückt werden (AG 3, S. 42, Bl. 158 GA).

Die Abfindungsprüferin hat dies im Ergebnis ebenso angenommen und noch detailliert, sie halte es auch für plausibel, von dem Länderrisikozuschlag von 1,05% rund zwei Drittel (ca. 0,7%) in der allgemeinen Marktrisikoprämie zu berücksichtigen und mit dem letzten Drittel (ca. 0,4%) die unternehmensspezifische Marktrisikoprämie zu korrigieren (AG 6, S. 57f., Bl. 320f. GA).

Die Antragsgegnerin hat hierzu (erstmals) Hinweise auf Literatur zur Begründung (Weber, DStR 1993, 1270, 1271, 1274; Ernst/Amann/Großmann/Lump, Internationale Unternehmensbewertung, 2012, 176; Damodaran, Journal of Applied Finance, 2003, 64; Damodaran, Financial Markets, Institutions & Instruments, 2009, 289, 320) und auf die Anerkennung dieser Vorgehensweise in der Praxis (KPMG, Kapitalkostenstudie 2012/2013,33: 42%; IDW Meldung vom 25.6.12, Abschnitt IV zu 7.2.4.1) und in der Rechtsprechung (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 31.3.06, 26 W 5/06, BeckRS 2006, 07149) gegeben und die Abschläge verteidigt (Antragserwiderung S. 73f, Bl. 1121f. GA).

Die Antragsteller hingegen meinen unter Hinweis auf andere Stimmen (Kruschwitz/Löffler/Mandl, Wpg 2011, 167f, hier Bl. 593f GA); LG München, 5 HKO 16594/11 Hinweis vom 5.10.12, hier Bl. 832 GA), solche Abschläge seien systemfremd, ungeeignet und willkürlich. Die besonderen Risiken der unterschiedlichen Inflation und der La-

ge der Produktion seien bereits bei den Planungen (steigende Löhne), im Beta-Faktor (Auswahl der Peer-Group) und im Wachstumsabschlag ausreichend berücksichtigt. Ein Unterschied in den Inflationsraten liege außerdem gar nicht vor (Deutschland: 1,7%, China 1,9%).

Die Kammer differenziert hier.

Soweit es um die Berücksichtigung von unterschiedlichen Inflationsraten geht, sind die tatsächlichen Inflationsraten in den Produktionsländern bereits in den bisherigen Unternehmensergebnissen dargestellt bzw. in den fortschreibenden Planungen berücksichtigt. Bei der Höhe der zukünftig erwarteten Inflation, die den Wachstumsabschlag maßgeblich beeinflusst, wird auf die Inflation am Produktionsort abgestellt. Für eine weitere Korrektur neben dem schon eben beschrieben Wachstumsabschlag besteht kein Anlass (ebenso LG München, 5 HKO 16594/11 Hinweis vom 5.10.12, hier Bl. 804).

Die Korrektur wegen eines länderspezifischen Risikos hingegen erscheint im Ergebnis vertretbar. Das Risiko von Aktieninvestitionen hängt neben dem eigentlichen Investitionsobjekt selbst nicht unerheblich davon ab, ob der Investitionsstaat leicht und tiefgreifend lenkend in Wirtschaftsabläufe eingreifen kann, ob dort langfristig stabile politische Strukturen bestehen und ob es eine unabhängige und funktionierende Justiz zur Durchsetzung von Aktionärs- und Firmeninteressen gibt. Hierzu gibt es in China nach den Informationen des Gerichts tatsächlich erhebliche Unsicherheiten und Defizite. Andererseits ist nicht zu übersehen, dass in einer staatlich gelenkten, nicht durch die Judikative kontrollierten Staatswirtschaft auch staatliche Förderungen, Eingriffe zugunsten von exportorientierten Wirtschaftszweigen und Finanzmarktsteuerungen vorkommen, die dem einzelnen Betrieb erheblich förderlich sein können. Das gilt in China namentlich natürlich für Betriebe, die gesellschaftliche Grundbedürfnisse abdecken, wozu auch die Bereitstellung von genügend Decken gehören dürfte. Aber auch sonstige politische Wirtschaftsziele können für Unternehmen positive Einflüsse zur Folge haben. Ein Beispiel etwa aus jüngster Vergangenheit ist die massive staatliche Unterstützung der Solarbranche durch die chinesische Regierung und der daraus folgende Niedergang der europäischen Solarbranche).

Die Kammer hält gleichwohl im Grundsatz die Erhöhung der allgemeinen Marktrisikoprämie um einen länderbezogenen Risikozuschlag für gerechtfertigt. Den Antragstellern ist zuzugeben, dass die Versuche von Damodaran (Journal of Applied Finance, 2003, 64; Financial Markets, Institutions & Instruments, 2009, 289, 320), diesen Zuschlag der Höhe nach anzugeben, weitestgehend bloße Schätzungen ohne tiefe empirische wissenschaftliche Grundlage sind (vgl. hierzu Kruschwitz/Löffler/Mandl (Wpg 2011, 167f, hier Bl. 593f GA). Genauere Zahlen haben auch die sachverständigen Prüfer nicht mitteilen können. Gerichtsentscheidungen zu diesem Problem sind nicht bekannt. Deshalb schätzt das Gericht diese Anpassungsgröße (§ 287 ZPO), und zwar mangels bessere Erkenntnismöglichkeiten auf die von den und geschätzten Werte und zwar genau so, wie diese es auch in die Berechnung eingestellt haben.

gg. Das Ergebnis der Bewertung nach den Erträgen

Die beigefügte Tabelle 3 zeigt, wie sich gegenüber der Berechnung der Antragsgegnerin (Tabelle 1) der Unternehmenswert ändert, wenn die vorstehenden anderen Parameter ab-

geändert werden.

Die Abfindungsprüferin (AG 6, S. 64) hat den Fall, dass teilweise andere Parameter für richtig gehalten werden, bereits „vorbeugend" Stellung genommen („Sensitivitätsanalyse") und mitgeteilt, dass sich bei einer Veränderung von unverschuldetem Beta-Faktor (zwischen 0,86 und 1,06) und der Annahme einer anderen Wachstumsplanung (1,2% bis 2,0% p.a.) wegen zahlreicher gegenseitiger Abhängigkeiten der Ertragswert nicht entscheidend verändere. Die Antragsgegnerin hat dies aufgegriffen (Antragserwiderung S. 86, Bl. 1135 GA) und hinzugefügt, marginale Abweichungen des Unternehmenswertes vom Abfindungsbetrag in der Größenordnung von 5-10% rechtfertigten ohnehin keine Abänderung im Spruchverfahren.

Die Kammer bleibt gleichwohl bei den oben gefundenen abweichenden Parametern für den Kapitalisierungszins. Eine Änderung bei den Annahmen in Bezug auf den unverschuldeten Betafaktor ist ebenso wenig vorgenommen worden wie bei dem verschuldeten Betafaktor oder den Wachstumsannahmen innerhalb der Planungen. Lediglich der Wachstumsabschlag ist anders angenommen worden, und das auch lediglich im Bereich der sog. „ewigen Rente".

e. Dem Ertragswert hinzu zu rechnende Positionen

Die vorstehende Berechnung befasste sich mit den zukünftigen Erträgen der Fa. Shigo Asia. Der Gesamtwert eines Unternehmens muss aber auch diejenigen Vermögenspositionen berücksichtigen, die zur Erzielung des Ertrages nicht notwendig sind und die in dessen Berechnung auch nicht eingeflossen sind. Dazu gehören Barvermögen, die weder zur Finanzierung noch zu anderen Zwecken nötig sind, Grundstücke, die nicht zur Produktion, Besicherung oder ähnlichem gebraucht werden und veräußert werden könnten sowie sonstige Unternehmensbeteiligungen, die z.B. aufgrund ihrer geringen Bedeutung nicht bei der Ertragswertberechnung berücksichtigt wurden. Sie sind jeweils mit ihrem auf den Stichtag zu schätzenden Wert in Ansatz zu bringen (Großfeld, Unternehmensbewertung, 7. Auflage 2012, S. .. Rn 377).

aa. Barmittel

Einige Antragsteller meinen, es müssten Sonderwerte wegen der Barmittel hinzugerechnet werden, die zwar vorhanden, aber nicht zur Finanzierung des täglichen Produktionsbedarfs notwendig seien; das Management halte Barmittel von 15-20% der Umsatzkosten für nötig, was aber bei Umsatzkosten von € 82.000.000.- nur höchsten € 16.000.000.- ausmache; vorhanden seien aber € 21.000.000.- gewesen.

Die Antragsgegnerin hält dagegen, die Fa. Shigo Asia habe zugleich ca. € 30.000.000.- kurzfristige und ca. € 7.000.000.- langfristige Verbindlichkeiten gehabt; die Barmittel seien zu deren Tilgung vorgesehen gewesen.

Letzteres haben auch die sachverständigen Prüfer in der Verhandlung vom 10.2.14 bestätigt. Die Kammer berücksichtigt einen solchen Sonderwert deshalb nicht.

bb. Verkaufsgewinn der Tochtergesellschaft

Ein Antragsteller zitiert aus dem Unternehmensbericht und meint, der Erlös aus dem Verkauf der Tochtergesellschaft Linyi Xinguang Blanket Co. Ltd. müsse der Barabfindung hinzu gerechnet werden.

Hiergegen wendet die Antragsgegnerin zu Recht ein, Käuferin sei . gewesen, die ihre eigene Tochter sei; bei der Ertragswertberechnung sind deren Erlöse und ist damit deren Wert nämlich mit berücksichtigt worden.

f. Ergebnis der Ertragswertberechnung

Hieraus ergibt sich ein Unternehmenswert von € 88.955.914.- statt € 65.200.00.-, wie es der bereits gezahlten Abfindung zugrunde liegt. Die Einzelheiten lassen sich aus der beigefügten Tabelle 3 entnehmen.

7. Die Berechnung der Höhe des Abfindungsanspruchs

Im Ergebnis erweist sich, dass sich gegenüber den Annahmen der Gutachterin der Antragsgegnerin und der sachverständigen Prüferin ein höherer Ertragswert per 21.9.11 ergibt (€ 29,65/Aktie).

8. Zusatzentschädigung

Einige Antragsteller machen außerdem geltend, der Abfindungsbetrag müsse schon allein deshalb höher bemessen werden, weil er nicht alle Nachteile ausgleiche, die mit dem Verlust der Aktien verbunden seien. So sei der Aktionär, der sich mit viel Mühe und Aufwand die Aktie ausgesucht und erworben habe, nunmehr gehalten, sich entweder mit einer völlig unattraktiven Festgeldanlage zu begnügen oder erneut Aufwand und Mühe zu investieren, um eine vergleichbare Aktienanlage auszusuchen, zu kaufen und zu überwachen. Außerdem sei unter dem Gesichtspunkt des Grenznutzens das letzte Stück einer knappen Ware stets mit einem Preisaufschlag zu versehen. Der vom BVerfG geforderte Wertersatz müsse sich auch auf diese Nachteile erstrecken.

Ob den zwangsweise ausgeschiedenen Aktionären ein solcher, durchaus erwägenswerter Ersatzanspruch (vgl. dazu Großfeld, Unternehmensbewertung, 4. Auflage 2002, S. 232, jetzt offen 7. Auflage 2012, Rn. 1307) zusteht, kann unentschieden bleiben. Jedenfalls ist er nicht in diesem Verfahren durchsetzbar. In diesem Verfahren geht es lediglich um die Überprüfung der Höhe der festgesetzten Abfindung, die sich lediglich danach richtet, welchen baren Gegenwert die Aktionäre bei einer freien Deinvestitionsentscheidung für ihre Aktie erzielt hätten. Selbstverständlich kann es darüber hinaus weitere Schäden geben, etwa wenn der Zinsschaden höher ist als der im Gesetz genannte Betrag (s.u. C.) oder wenn

sich ein Aktionär zur späteren Veräußerung der Aktien bereits verpflichtet hatte. Hierfür ist aber in den §§ 327b II 2. Hs AktG und 16 SpruchG ein Weg außerhalb dieses Feststellungsverfahrens im ordentlichen Gerichtsverfahren gewiesen. In der Sache eignet sich die Einbeziehung in die Abfindungshöhe schon deshalb nicht, weil die geltend gemachten Kosten völlig unabhängig von der Anzahl der gehaltenen Aktien anfallen und deshalb für jeden Aktionär gesondert festgesetzt werden müssten.

9. Ergebnis

Die Anträge der Antragsteller, die auf Festsetzung einer noch höheren Barabfindung gerichtet sind, sind daher teilweise und in der im Tenor genannten Höhe begründet.

C. Zinsen

Die Barabfindung ist nach § 327b II 1. Hs AktG mit 5 Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz seit der Bekanntmachung der Eintragung zu verzinsen. Eines Ausspruchs in diesem Verfahren bedarf es nicht. Soweit die Antragsteller diese Zinsen oder einen weiteren Schaden, z.B. wegen eines Verzuges der Zahlung der Abfindung oder aus sonstigen Gründen geltend machen wollen, was nach § 327b II 2. Hs AktG möglich ist, kann das nicht in diesem Verfahren, sondern müsste durch Leistungsklage vor dieser Kammer geschehen (§ 16 SpruchG) (Hüffer, AktG, 10. Auflage, § 16 SpruchG, Rn 2).

Soweit einige Aktionäre deshalb eine Verzinsung der Abfindung nicht erst seit dem Bekanntmachung des Übertragungsbeschlusses (Eintragung am 27.10.11), sondern bereits seit der Hauptversammlung (21.9.11) beanspruchen, kann das Gericht das nicht in diesem Verfahren aussprechen und sind diese Anträge deshalb zurückzuweisen.

D. Die Gründe für die Nebenentscheidungen

1. Die Entscheidung über die **Gerichtskosten** folgt aus § 15 II 1 SpruchG; die gerichtlichen Kosten hat hiernach die Antragsgegnerin zu tragen, wenn es nicht billig ist, sie den Antragstellern aufzuerlegen. Im vorliegenden Fall haben die Anträge der Antragsteller Erfolg; auf dessen Ausmaß - viele von ihnen haben sich eine weit höhere Abfindung errechnet - kommt es nicht an. rechtfertigen es jedenfalls nicht, die Antragsteller entgegen dem Normalfall des § 15 II 1 SpruchG mit den gerichtlichen Kosten ganz oder teilweise zu belasten.

2. Die **Antragsgegnerin** hat ihre **eigenen Kosten** selbst zu tragen. In § 15 SpruchG fehlt eine Regelung zu den außergerichtlichen Kosten der Antragsgegnerin. Ob ergänzend § 81 FamFG heran zu ziehen ist, ist streitig (MüKoAktG-Kubis, 3. Aufl. 2010, § 15 SpruchG, Rdn. 2). Die Frage kann dahin stehen. Eine Überbürdung der Kosten der Antragsgegnerin könnte auch nur dann erfolgen, wenn dies der Billigkeit entspräche. Das ist nach den obigen Ausführungen zu den Gerichtskosten nicht der Fall.

3. **Die Kosten des gemeinsamen Vertreters** fallen der Antragsgegnerin zur Last, § 6 II SpruchG. Über die Höhe wird das Gericht auf Antrag des gemeinsamen Vertreters gesondert befinden.

4. Die Entscheidung über die **außergerichtlichen Kosten der Antragsteller** beruht auf § 15 IV SpruchG; hiernach 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.

So liegt es hier. Die Antragsteller haben obsiegt; auf das Ausmaß des Obsiegens kommt es nicht an, weil die sich die Höhe der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller nicht nach ihren Anträgen, sondern nur nach dem Ausmaß ihres Erfolges bemisst, § 31 RVG. Das Argument, jedenfalls die Kosten von Rechtsanwälten seien nicht zu erstatten, weil diese in Spruchverfahren nicht notwendig seien, trägt nicht. Das von der Kammer in anderem Zusammenhang (417 HKO 148/02 - Systematics -) verwendete und vom HansOLG (Beschluss vom 27.3.12, 13 W 20/09) bestätigte Argument, die Vertretung durch Rechtsanwälte sei nicht nötig gewesen und die Kosten deshalb nicht erstattungsfähig, ist auf diesen Fall nicht anwendbar. Zum einen wurden die dortigen Anträge abgewiesen und es wurde festgestellt, dass den Antragstellern eine deutlich höhere als die gerechtfertigte Abfindung bereits gezahlt worden war. Außerdem waren die dortigen Anträge (das Verfahren stammte aus 2002) sehr dürftig begründet worden. Das ist hier nicht der Fall.

5. Der für die Bemessung der **Gerichtsgebühren** maßgebliche Geschäftswert bemisst sich nach § 15 I SpruchG auf den Betrag, der sich für die berechtigten Anteilsinhaber zusammen nach der Entscheidung des Gerichts zusätzlich zu dem ursprünglich angebotenen Betrag ergibt, mindestens aber auf € 200.000.- und maximal € 7.500.000.-; er ist von Amts wegen festzusetzen. Danach ergibt sich ein Wert von € 869.141,79 (€ 29,65 - € 21,73 = € 7,92 x 109.759 außenstehende Aktien).

6. Der vorgenannte **Geschäftswert** ist nach § 6 II 3 SpruchG zugleich auch der Gegenstandswert, der für die Bemessung der Vergütung des **gemeinsamen Vertreters** maßgebend ist. Außerdem bestimmt er den Geschäftswert für die Prozessbevollmächtigten der Antragsgegnerin.

7. Der für die Berechnung der **außergerichtlichen Kosten** (insbesondere die Rechtsanwaltskosten) erforderliche **Gegenstandswert** für jeden Antragsteller ergibt sich aus dem Bruchteil des für die Gerichtsgebühren geltenden Geschäftswertes, der sich aus dem Verhältnis der Anzahl der Anteile des Auftraggebers zu der Gesamtzahl der Anteile aller Antragsteller ergibt, mindestens aber € 5.000.-. Maßgeblicher Zeitpunkt für die Bestimmung der auf die einzelnen Antragsteller entfallenden Anteile ist der jeweilige Zeitpunkt der Antragstellung, wobei, wenn dem Gericht die Anzahl der Anteile eines Antragstellers nicht bekannt ist, vermutet wird, dass er lediglich einen Anteil hält (§ 31 RVG).

Danach ergeben sich für die aus dem Tenor ersichtlichen Werte.

E. Rechtsmittelbelehrung

Dieser Beschluss wird gemäß § 39 FamFG mit folgender Rechtsbehelfsbelehrung versehen:

Gegen diese Entscheidung ist das Rechtsmittel der Beschwerde zulässig. Sie kann nur durch eine von einem Rechtsanwalt unterzeichnete Beschwerdeschrift eingereicht werden (§ 12 SpruchG), und zwar bei dem Gericht, das die Entscheidung erlassen hat (§ 64 FamFG), also dem Landgericht Hamburg, Sievekingplatz 1, 20355 Hamburg. Die Beschwerdefrist beträgt 1 Monat und beginnt am Tag der Zustellung des Beschlusses an die beteiligte Partei oder ihren Verfahrensbevollmächtigten (§ 63 FamFG).

Ein Beteiligter kann sich auch der Beschwerde eines anderen Beteiligten anschließen, selbst wenn er selbst nicht rechtzeitig Beschwerde eingelegt hat; diese Beschwerde verliert allerdings ihre Wirkung, wenn die andere Beschwerde als unzulässig verworfen oder zurück genommen wird (§ 63 FamFG).

Landgericht Hamburg

417 HKO 205/12 Spruchverfahren Shigo Asia AG (Hauptaktionärin)

Tabelle 1: Berechnung der Antragsgegnerin (Gutachten) Seite 1

										Umrechnungskurse				
										9,014	8,1588	8,1588	8,1588	8,1588
		Ergebnisse in T€			Planungen in TRMB			ewige Rente in TRMB		Planungen in €			ewige Rente in T€	
		T€	T€	T€	TRMB	TRMB	TRMB	TRMB	TRMB	T€	T€	T€	T€	T€
Überschüsse		2.009	2.010	2.011	2.011	2.012	2.013	2.014	2.015	2.011	2.012	2.013	2.014	2.015
Umsatzerlöse		45.458	68.062	99.056	892.894	892.525	905.304	916.110	930.768	99.056	109.394	110.960	112.285	114.081
Kosten		-35.007	-54.550	-81.638	-713.662	-722.389	-737.376	-745.540	-757.469	-79.173	-88.541	-90.378	-91.379	-92.841
... Abschreibungen					-22.226	-22.494	-23.661	-23.791	-25.557	-2.466	-2.757	-2.900	-2.916	-3.132
Bruttoergebnis		10.451	13.512	17.418	157.006	147.642	144.267	146.779	147.742	17.418	18.096	17.682	17.990	18.108
sonst betr Erträge		71	286	322						0	0	0	0	0
Vertriebskosten		-1.196	-1.718	-2.815	-25.376	-24.395	-25.076	-25.750	-26.162	-2.815	-2.990	-3.073	-3.156	-3.207
Verwaltungskosten		-2.915	-3.529	-3.642	-29.924	-26.777	-27.640	-28.548	-29.005	-3.320	-3.282	-3.388	-3.499	-3.555
EBIT		6.411	8.551	11.283	101.706	96.470	91.551	92.481	92.575	11.283	11.824	11.221	11.335	11.347
Finanzerträge		104	1.527	45						0	0	0	0	0
Finanzaufwendunge		-947	-1.728	-2.976	-26.420	-19.204	-16.387	-15.556	-15.136	-2.931	-2.354	-2.009	-1.907	-1.855
EBT		5.568	8.350	8.352	75.286	77.266	75.164	76.925	77.439	8.352	9.470	9.213	9.428	9.491
Ertragssteuern		-110	-1.527	-1.904	-17.163	-17.054	-22.474	-23.003	-24.561	-1.904	-2.090	-2.755	-2.819	-3.010
Jahresübeschuss		5.458	6.823	6.448	58.123	60.212	52.690	53.922	52.878	6.448	7.380	6.458	6.609	6.481
sonst betr Erträge		-319	2.224	2.741						0	0	0	0	0
Gesamtergebnis		5.139	9.047	9.189	58.123	60.212	52.690	53.922	52.878	6.448	7.380	6.458	6.609	6.481
Ausschüttungen		5.139	9.047	9.189	58.123	60.212	52.690	53.922	26.439	6.448	7.380	6.458	6.609	3.241
- AbgeltSt	26,38%					-15.884	-13.900	-14.225	-6.975	0	-1.947	-1.704	-1.743	-855
Nettoausschüttung		5.139	9.047	9.189	58.123	44.328	38.790	39.697	19.464	6.448	5.433	4.754	4.866	2.386
Thesaurierter Gewinn						0	0	0	26.439		0	0	0	3.241
abz Abgeltg	13,19%					0	0	0	-3.487		0	0	0	-427
Thesaurierter Gewinn nach Abgeltungssteuer						0	0	0	22.952		0	0	0	2.813
zu kapitalisierende Ergebnisse						44.328	38.790	39.697	42.416		5.433	4.754	4.866	5.199

Tabelle 1: Berechnung der Antragsgegnerin (Gutachten					)	Seite 2						
Kapitalisierung												
Basiszins					2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%
Abz pers Es	26,38%				-0,59%	-0,59%	-0,59%	-0,59%	-0,59%	-0,59%	-0,59%	-0,59%
Summe					1,66%	1,66%	1,66%	1,66%	1,66%	1,66%	1,66%	1,66%
Allg Marktrisikoprämie					5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
Länderrisikoprämie (risikogewichtet)					0,35%	0,35%	0,35%	0,35%	0,35%	0,35%	0,35%	0,35%
Länderspezifische Marktrisikoprämie					5,35%	5,35%	5,35%	5,35%	5,35%	5,35%	5,35%	5,35%
Betafaktor (verschuldet)					*1,170*	*1,100*	*1,080*	*1,070*	*1,170*	*1,100*	*1,080*	*1,070*
vorläufige unternehmensspzifische Marktrisikoprämie					*6,26%*	*5,89%*	*5,78%*	*5,72%*	*6,26%*	*5,89%*	*5,78%*	*5,72%*
Inflationszuschlag					*1,60%*	*1,60%*	*1,60%*	*1,60%*	*1,60%*	*1,60%*	*1,60%*	*1,60%*
Länderrisikoprämie					*0,70%*	*0,70%*	*0,70%*	*0,70%*	*0,70%*	*0,70%*	*0,70%*	*0,70%*
Unternehmensspezifische Risikoprämie					*8,56%*	*8,19%*	*8,08%*	*8,02%*	*8,56%*	*8,19%*	*8,08%*	*8,02%*
Gesamtkapitalisierungszins					*10,22%*	*9,84%*	*9,73%*	*9,68%*	*10,22%*	*9,84%*	*9,73%*	*9,68%*
Wachstumsabschlag								-1,60%				-1,60%
Kapitalisierungszins					10,22%	9,84%	9,73%	8,08%	10,22%	9,84%	9,73%	8,08%
Ertragswert												
Gesamtergebnis					44.328	38.790	39.697	42.416	5.433	4.754	4.866	5.199
Kapitalsierungszins					10,22%	9,84%	9,73%	8,08%	10,22%	9,84%	9,73%	8,08%
...Jahr					1	2	3	4	1	2	3	4
Barwertfaktor					0,90731	0,82883	0,75678	9,36502	0,90731	0,82883	0,75678	9,3650
Barwert					40.219	32.151	30.042	397.227	4.930	3.941	3.682	48.687
Kumulierter Barwert in TRMB								499.640				61.239
Umrechnungskurs per 31.12.11								8,1588				
Kumulierter Barwert in €								61.239				61.239
Aufzinsungsfaktor (31.12.11 bis 31.8.12)								1,0688				1,0688
Unternehmenswert per 31.8.12 in T€								65.452,637				65.453
Abweichung							-0,39%	-252,637			-0,39%	-252,637
Unternehmenswert der Antragsgegnerin in €								65.200.000				65.200.000
Anzahl der Aktien								3000000				3000000
Wert pro Aktie								21,73				21,73

Landgericht Hamburg														
417 HKO 205/12 Spruchverfahren Shigo Asia AG (Hauptaktionärin							)			Umrechnungskurse				
Tabelle 2: Berechnung der sachverständigen Prüferin (						)	Seite 1			9,014	8,1588	8,1588	8,1588	8,1588
	Ergebnisse in T€			Planungen in TRMB			ewige Rente in TRMB			Planungen in €			ewige Rente in T€	
	T€	T€	T€	TRMB	TRMB	TRMB	TRMB	TRMB		T€	T€	T€	T€	T€
Überschüsse	2.009	2.010	2.011	2.011	2.012	2.013	2.014	2015		2.011	2.012	2.013	2.014	2.015
Umsatzerlöse	45.458	68.062	99.056	892.894	892.525	905.304	916.110	930.768		99.056	109.394	110.960	112.285	114.081
Kosten	-35.007	-54.550	-81.638	-713.662	-722.389	-737.376	-745.540	-757.469		-79.173	-88.541	-90.378	-91.379	-92.841
... Abschreibungen				-22.226	-22.494	-23.661	-23.791	-25.557		-2.466	-2.757	-2.900	-2.916	-3.132
Bruttoergebnis	10.451	13.512	17.418	157.006	147.642	144.267	146.779	147.742		17.418	18.096	17.682	17.990	18.108
sonst betr Erträge	71	286	322							0	0	0	0	0
Vertriebskosten	-1.196	-1.718	-2.815	-25.376	-24.395	-25.076	-25.750	-26.162		-2.815	-2.990	-3.073	-3.156	-3.207
Verwaltungskosten	-2.915	-3.529	-3.642	-29.924	-26.777	-27.640	-28.548	-29.005		-3.320	-3.282	-3.388	-3.499	-3.555
EBIT	6.411	8.551	11.283	101.706	96.470	91.551	92.481	92.575		11.283	11.824	11.221	11.335	11.347
Finanzerträge	104	1.527	45							0	0	0	0	0
Finanzaufwendunge	-947	-1.728	-2.976	-26.420	-19.204	-16.387	-15.556	-15.136		-2.931	-2.354	-2.009	-1.907	-1.855
EBT	5.568	8.350	8.352	75.286	77.266	75.164	76.925	77.439		8.352	9.470	9.213	9.428	9.491
Ertragssteuern	-110	-1.527	-1.904	-17.163	-17.054	-22.474	-23.003	-24.561		-1.904	-2.090	-2.755	-2.819	-3.010
Jahresübeschuss	5.458	6.823	6.448	58.123	60.212	52.690	53.922	52.878		6.448	7.380	6.458	6.609	6.481
sonst betr Erträge	-319	2.224	2.741							0	0	0	0	0
Gesamtergebnis	5.139	9.047	9.189	58.123	60.212	52.690	53.922	52.878		6.448	7.380	6.458	6.609	6.481
Ausschüttungen	5.139	9.047	9.189	58.123	60.212	52.690	53.922	26.439		6.448	7.380	6.458	6.609	3.241
- AbgeltSt 26,38%					-15.884	-13.900	-14.225	-6.975		0	-1.947	-1.704	-1.743	-855
Nettoausschüttung	5.139	9.047	9.189	58.123	44.328	38.790	39.697	19.464		6.448	5.433	4.754	4.866	2.386
Thesaurierter Gewinn					0	0	0	26.439			0	0	0	3.241
abz Abgelt 13,19%					0	0	0	-3.487			0	0	0	-427
Thesaurierter Gewinn nach Abgeltungsssteuer					0	0	0	22.952			0	0	0	2.813
zu kapitalisierende Ergebnisse					44.328	38.790	39.697	42.416			5.433	4.754	4.866	5.199

Tabelle 2: Berechnung der sachverständigen Prüferin (							)	Seite 2						
Kapitalisierung														
Basiszins						2,25%	2,25%	2,25%	2,25%		2,25%	2,25%	2,25%	2,25%
Abz pers.E	26,375%					-0,59%	-0,59%	-0,59%	-0,59%		-0,59%	-0,59%	-0,59%	-0,59%
Summe						1,66%	1,66%	1,66%	1,66%		1,66%	1,66%	1,66%	1,66%
Allg Marktrisikoprämie						5,00%	5,00%	5,00%	5,00%		5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
Länderrisikoprämie (risikogewichtet)						0,35%	0,35%	0,35%	0,35%		0,35%	0,35%	0,35%	0,35%
Länderspezifische Marktrisikoprämie						5,35%	5,35%	5,35%	5,35%		5,35%	5,35%	5,35%	5,35%
Betafaktor (verschuldet)						*1,170*	*1,100*	*1,080*	*1,070*		*1,170*	*1,100*	*1,080*	*1,070*
vorläufige unternehmensspzifische Marktrisikoprämie						*6,26%*	*5,89%*	*5,78%*	*5,72%*		*6,26%*	*5,89%*	*5,78%*	*5,72%*
Inflationszuschlag						*1,60%*	*1,60%*	*1,60%*	*1,60%*		*1,60%*	*1,60%*	*1,60%*	*1,60%*
Länderrisikoprämie						*0,70%*	*0,70%*	*0,70%*	*0,70%*		*0,70%*	*0,70%*	*0,70%*	*0,70%*
Unternehmensspezifische Risikoprämie						*8,56%*	*8,19%*	*8,08%*	*8,02%*		*8,56%*	*8,19%*	*8,08%*	*8,02%*
Gesamtkapitalisierungszins						*10,22%*	*9,84%*	*9,73%*	*9,68%*		*10,22%*	*9,84%*	*9,73%*	*9,68%*
Wachstumsabschlag									-1,60%					-1,60%
Kapitalisierungszins						10,22%	9,84%	9,73%	8,08%		10,22%	9,84%	9,73%	8,08%
Ertragswert														
Gesamtergebnis						44.328	38.790	39.697	42.416		5.433	4.754	4.866	5.199
Kapitalsierungszins						10,22%	9,84%	9,73%	8,08%		10,22%	9,84%	9,73%	8,08%
...Jahr						1	2	3	4		1	2	3	4
Barwertfaktor						0,90731	0,82883	0,75678	9,36486		0,90731	0,82883	0,75678	9,3649
Barwert						40.219	32.151	30.042	397.221		4.930	3.941	3.682	48.686
Kumulierter Barwert in TRMB									499.633					61.239
Umrechnungskurs per 31.12.11									8,1588					
Kumulierter Barwert in €									61.239					61.239
Aufzinsungsfaktor (31.12.11 bis 31.8.12)									1,0688					1,0688
Unternehmenswert per 31.8.12 in T€									65.451,727					65.452
Abweichung								-0,38%	-251,727				-0,38%	-251,727
Unternehmenswert der Antragsgegnerin in €									65.200.000					65.200.000
Anzahl der Aktien									3000000					3000000
Wert pro Aktie									21,73					21,73

Landgericht Hamburg													
417 HKO 205/12 Spruchverfahren Shigo Asia AG (Hauptaktionärin							)		Umrechnungskurse				
Tabelle 3: Berechnung des Ertragswertes durch das Landgericht							Seite 1		9,014	8,1588	8,1588	8,1588	8,1588
	Ergebnisse in T€			Planungen in TRMB			ewige Rente in TRMB		Planungen in €			ewige Rente in T€	
	T€	T€	T€	TRMB	TRMB	TRMB	TRMB	TRMB	T€	T€	T€	T€	T€
Überschüsse	2.009	2.010	2.011	2.011	2.012	2.013	2.014	2015	2.011	2.012	2.013	2.014	2.015
Umsatzerlöse	45.458	68.062	99.056	892.894	892.525	905.304	916.110	930.768	99.056	109.394	110.960	112.285	114.081
Kosten	-35.007	-54.550	-81.638	-713.662	-722.389	-737.376	-745.540	-757.469	-79.173	-88.541	-90.378	-91.379	-92.841
... Abschreibungen				-22.226	-22.494	-23.661	-23.791	-25.557	-2.466	-2.757	-2.900	-2.916	-3.132
Bruttoergebnis	10.451	13.512	17.418	157.006	147.642	144.267	146.779	147.742	17.418	18.096	17.682	17.990	18.108
sonst betr Erträge	71	286	322						0	0	0	0	0
Vertriebskosten	-1.196	-1.718	-2.815	-25.376	-24.395	-25.076	-25.750	-26.162	-2.815	-2.990	-3.073	-3.156	-3.207
Verwaltungskosten	-2.915	-3.529	-3.642	-29.924	-26.777	-27.640	-28.548	-29.005	-3.320	-3.282	-3.388	-3.499	-3.555
EBIT	6.411	8.551	11.283	101.706	96.470	91.551	92.481	92.575	11.283	11.824	11.221	11.335	11.347
Finanzerträge	104	1.527	45						0	0	0	0	0
Finanzaufwendung	-947	-1.728	-2.976	-26.420	-19.204	-16.387	-15.556	-15.136	-2.931	-2.354	-2.009	-1.907	-1.855
EBT	5.568	8.350	8.352	75.286	77.266	75.164	76.925	77.439	8.352	9.470	9.213	9.428	9.491
Ertragssteuern	-110	-1.527	-1.904	-17.163	-17.054	-22.474	-23.003	-24.561	-1.904	-2.090	-2.755	-2.819	-3.010
Jahresübeschuss	5.458	6.823	6.448	58.123	60.212	52.690	53.922	52.878	6.448	7.380	6.458	6.609	6.481
sonst betr Erträge	319	2.224	2.741						0	0	0	0	0
Gesamtergebnis	5.139	9.047	9.189	58.123	60.212	52.690	53.922	52.878	6.448	7.380	6.458	6.609	6.481
Ausschüttungen	5.139	9.047	9.189	58.123	60.212	52.690	53.922	26.439	6.448	7.380	6.458	6.609	3.241
- AbgeltS 26,38%					-15.884	-13.900	-14.225	-6.975	0	-1.947	-1.704	-1.743	-855
Nettoausschüttung	5.139	9.047	9.189	58.123	44.328	38.790	39.697	19.464	6.448	5.433	4.754	4.866	2.386
Thesaurierter Gewinn					0	0	0	26.439		0	0	0	3.241
abz Abge 13,19%					0	0	0	-3.487		0	0	0	-427
Thesaurierter Gewinn nach Abgeltungsssteuer					0	0	0	22.952		0	0	0	2.813
zu kapitalisierende Ergebnisse					44.328	38.790	39.697	42.416		5.433	4.754	4.866	5.199

Tabelle 3: Berechnung des Ertragswertes durch das Landgericht					Seite 2						
Kapitalisierung											
Basiszins				2,25%	2,25%	2,25%	2,25%		2,25%	2,25%	2,25%	2,25%
Abz pers	26,375%			-0,59%	-0,59%	-0,59%	-0,59%		-0,59%	-0,59%	-0,59%	-0,59%
Summe				1,66%	1,66%	1,66%	1,66%		1,66%	1,66%	1,66%	1,66%
Allg Marktrisikoprämie				4,50%	4,50%	4,50%	4,50%		4,50%	4,50%	4,50%	4,50%
Länderrisikoprämie (risikogewichtet)				0,35%	0,35%	0,35%	0,35%		0,35%	0,35%	0,35%	0,35%
Länderspezifische Marktrisikoprämie				4,85%	4,85%	4,85%	4,85%		4,85%	4,85%	4,85%	4,85%
Betafaktor (verschuldet)				*1,170*	*1,100*	*1,080*	*1,070*		*1,170*	*1,100*	*1,080*	*1,070*
vorläufige unternehmensspzifische Marktrisikoprämie				*5,67%*	*5,34%*	*5,24%*	*5,19%*		*5,67%*	*5,34%*	*5,24%*	*5,19%*
Inflationszuschlag				*0,00%*	*0,00%*	*0,00%*	*0,00%*		*0,00%*	*0,00%*	*0,00%*	*0,00%*
Länderrisikoprämie				*0,70%*	*0,70%*	*0,70%*	*0,70%*		*0,70%*	*0,70%*	*0,70%*	*0,70%*
Unternehmensspezifische Risikoprämie				*6,37%*	*6,04%*	*5,94%*	*5,89%*		*6,37%*	*6,04%*	*5,94%*	*5,89%*
Gesamtkapitalisierungszins				*8,03%*	*7,69%*	*7,59%*	*7,55%*		*8,03%*	*7,69%*	*7,59%*	*7,55%*
Wachstumsabschlag							-1,60%					-1,60%
Kapitalisierungszins				8,03%	7,69%	7,59%	5,95%		8,03%	7,69%	7,59%	5,95%
Ertragswert												
Gesamtergebnis				44.328	38.790	39.697	42.416		5.433	4.754	4.866	5.199
Kapitalsierungszins				8,03%	7,69%	7,59%	5,95%		8,03%	7,69%	7,59%	5,95%
...Jahr				1	2	3	4		1	2	3	4
Barwertfaktor				0,92566	0,86226	0,80284	13,50205		0,92566	0,86226	0,80284	13,5020
Barwert				41.033	33.447	31.871	572.704		5.029	4.100	3.906	70.195
Kumulierter Barwert in TRMB							679.055					83.230
Umrechnungskurs per 31.12.11							8,1588					
Kumulierter Barwert in €							83.230					83.230
Aufzinsungsfaktor (31.12.11 bis 31.8.12)							1,0688					1,0688
Unternehmenswert per 31.8.12 in T€							88.956					88.956
Abweichung						0,00%					0,00%	
Unternehmenswert der Antragsgegnerin in €							88.955.914					88.955.914
Anzahl der Aktien							3000000					3000000
Wert pro Aktie							29,65					29,65