

Landgericht Nürnberg-Fürth

Az.: 1 HK O 8906/09



In dem Verfahren

gegen

wegen Feststellung der angemessenen Barabfindung nach § 327a AktG

erlässt das Landgericht Nürnberg-Fürth – 1. Kammer für Handelssachen – durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht und die Handelsrichter und am 15.03.2012 folgenden

Beschluss

- I. Die Anträge auf Bestimmung einer angemessenen Barabfindung für die außenstehenden Aktionäre werden zurückgewiesen.
- II. Die Antragsgegnerin trägt die Gerichtskosten, sowie die Vergütung und die Auslagen des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre.
- III. Die Antragsteller haben ihre Kosten, die zur zweckentsprechenden Erledigung der Angelegenheit notwendig waren, selbst zu tragen.
- IV. Die Vergütung des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre wird auf € 5.426,40 incl. gesetzliche Mehrwertsteuer festgesetzt.
- V. Der Geschäftswert wird auf € 200.000 festgesetzt.
- VI. Die gesetzlichen Vertreter der Antragsgegnerin haben die Entscheidung im elektronischen Bundesanzeiger bekannt zu machen.

Gründe

Die Antragsteller waren Minderheitsaktionäre der WaveLight AG (im weiteren W AG). Die Hauptversammlung der W AG hat am 28.08.2009 (Stichtag) auf Verlangen der Antragsgegnerin beschlossen, die Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Antragsgegnerin als Hauptaktionärin zu übertragen. Die Antragsteller sind der Ansicht, die dabei festgelegte Barabfindung in Höhe von € 20,02 / Aktie sei unangemessen niedrig. Sie begehren im vorliegenden Spruchverfahren die gerichtliche Bestimmung einer höheren Barabfindung. Die Anträge haben keinen Erfolg. Sie sind unbegründet.

A.

I. Zu den beteiligten Unternehmen

1. Die W AG hat ihren Sitz in Erlangen und ist unter HR B 7532 im Register des Amtsgerichtes Fürth eingetragen. Das Grundkapital der W AG betrug zum 16.07.2009 € 6.608.506,00 und war in 6.608.506 auf den Inhaber lautende Stückaktien zum Nennwert von € 1,00 eingeteilt. Das Grundkapital ist in voller Höhe einbezahlt. Von den Aktien hielt am 16.07.2009 die Antragsgegnerin 6.285.347 Stück i.e. 95,11 %. Die Aktien der W AG werden unter ISIN DE 0005125603 am regulierten Markt der Wertpapierbörse Frankfurt und an den freien Märkten der Börsen Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart, sowie in den Handelssystemen XETRA und Quotrix gehandelt. Die W AG ist im Prime Standard der Deutsche Börse AG gelistet.

Ursprünglich entwickelte, produzierte und vertrieb die W AG Lasersysteme für medizinische, ästhetische und industrielle Anwendungen. Im Zuge einer seit 2004 durchgeführten Umstrukturierung veräußerte die W AG im Juni 2006 zunächst den Geschäftsbereich Urologie im Rahmen eines sogenannten Management-Buy-Outs, wobei vereinbart war, dass die W AG über einen gewissen Zeitraum noch bestimmte Urologie-Lasersysteme auf Grundlage von Produktionsverträgen herstellen sollte. Im Mai 2009 wurde die Produktion dieser Geräte endgültig eingestellt. Im Oktober 2006 verkaufte die W AG ihren Anteil an der im Bereich Industrielaser tätigen Tochter NWL.

Laser-Technologie GmbH. Im gleichen Jahr gliederte sie den Bereich Ästhetik in die WaveLight Ästhetik GmbH aus, deren Anteile sie im September 2007 verkaufte. Im Dezember 2007 veräußerte die W AG ihre Beteiligung an der WaveLight GmbH, in der das Geschäftsfeld katarakt- und intraokularchirurgische Anwendungen konzentriert war, an die Medical Device Production B.V. und ihre Anteile an dieser Gesellschaft sodann an die Procornea Holding B.V. Mit Vertrag vom 30.01.2009 und mit Wirkung zum 01.02.2009 verkaufte die W AG ihre Beteiligung in Höhe von 51% an der WaveLight S.A., Spanien.

Zum Stichtag führt die W AG somit nur noch ein Geschäftsfeld und zwar den Bereich refraktive Ophthalmologie. In diesem Bereich entwickelt, produziert und vertreibt die W AG Lasersysteme und -produkte zur Behebung von Kurz- und Weitsichtigkeit sowie Hornhautverkrümmung durch Laser-in-situ-Keratomileusis (LASIK). Dabei bietet sie Komplettlösungen, bestehend aus Diagnose- und Behandlungsgeräten und ergänzende Softwarelösungen an. Die wesentlichen von der W AG hergestellten und vertriebenen Behandlungsgeräte für LASIK sind Geräte der ALLEGRETTO - Baureihe. Diese Geräte sind auf dem US-amerikanischen Markt zugelassen. Sie werden technisch stetig weiterentwickelt. Ergänzt wird die Produktpalette durch das Lasersystem CONCERTO, das Diagnose - und Behandlungseinheit in einer Plattform vereinigt. Zudem bietet die W AG seit 2008 das mechanische Mikrokeratom RONDO an, das eingesetzt wird, um durch einen Schnitt in die Hornhaut die darunter liegenden Gewebeschichten für eine Laseroperation freizulegen. Bis Mitte 2010 soll als Alternative dazu ein Femtosekundenlaser entwickelt und am Markt eingeführt sein. Parallel dazu entwickelt die W AG ein sogenanntes „Refractive Center“, bei dem Femtosekundenlaser, LASIK-Behandlungsmodul, Patientenliege und die notwendigen Monitor- und Bediengeräte in einer Einheit angeordnet sind.

Die W AG vertreibt ihre Produkte weltweit, wobei der us-amerikanische Markt die Märkte in Europa und Asien dominiert. In 2008 erreichte die W AG bezogen auf die installierten Lasersysteme einen weltweiten Marktanteil von 25% und bei den Neuverkäufen einen Marktanteil von 33%.

2. Die Antragsgegnerin ist eine Aktiengesellschaft nach Schweizer Recht mit Sitz in Hünenberg, Schweiz. Das ausgegebene Aktienkapital der Antragsgegnerin beträgt CHF 60.944.541,20 und ist in 304.722.706 Stückaktien mit einem Nennbetrag von CHF 0,20 eingeteilt. Mehrheitsaktionärin der Antragsgegnerin mit einem Anteil von 52,26% ist die mit Sitz in der Schweiz. 24,80% hält die

ebenfalls mit Sitz in der Schweiz. Durch die Vereinbarung von Put-/Call-Optionen kann die zwischen dem 01.01.2010 und dem 31.07.2011 den verbleibenden Anteil von rund 52% der Antragsgegnerin von der erwerben, bzw. die der andienen. Die Aktien der Antragsgegnerin werden an der New Yorker Wertpapierbörse gehandelt.

Die Antragsgegnerin und ihre zahlreichen Töchter (-Gruppe) entwickeln, produzieren und vertreiben chirurgische Geräte, Vorrichtungen, Arzneimittel und Pflegeprodukte für die Behandlung von Erkrankungen und Funktionsstörungen des menschlichen Auges.

3. Die W AG samt Töchtern und die -Gruppe waren bereits zum Stichtag durch verschiedene Vereinbarungen verbunden.

a) Dies waren zunächst

- das Intra-Group Loan Agreement zwischen der W AG und der Antragsgegnerin vom 06./07.12.2007,
- das Management Service Agreement zwischen der W Inc. und der vom 01.02.2008,
- das Asset Purchase Agreement zwischen der W Inc. und der vom 01.02.2008,
- das Exclusive Supply and Asset Transfer Agreement zwischen der W AG und der vom 01.02.2008,
- das Tax Indemnification Agreement zwischen der W AG und der Antragsgegnerin vom 01.02.2008.

Während die Antragsgegnerin mit dem Intra-Group Loan Agreement der W AG eine Kreditlinie in Höhe von € 50.000.000 zu einem Zinssatz von 250 Basispunkten über dem 3-Monats-EURIBOR für die Valutierung in € und in Höhe von 250 Basispunkten über dem 3-Monats-LIBOR für die Valutierung in USD zur Verfügung stellte, verfolgten die Vereinbarungen im übrigen den Zweck, das operative Geschäft der W AG in den USA neu zu ordnen. Es wurden das gesamte Anlagevermögen sowie die Vorräte der W Inc. auf die zu Buchwerten übertragen, die auch die Mitarbeiter der W Inc. übernahm (Asset Purchase Agreement). Die garantierte der W AG die Mindestabnahme von 252 Lasergeräten über 3 Jahre (Exclusive Supply and Asset

Transfer Agreement). Die W Inc. hatte lediglich das nutzungsabhängige Folgegeschäft bereits installierter Laser mit Unterstützung der Inc. bis einschließlich 2012/2013 abzuwickeln (Management Service Agreement). Schließlich verpflichtete sich die Antragsgegnerin in dem Tax Indemnification Agreement, mögliche steuerliche Nachteile für die W AG und die W Inc. aus der Neustrukturierung auszugleichen.

- b) Darüber hinaus haben die W AG und am 24.09.2008 ein Supply Agreement geschlossen, das verpflichtete, bis spätestens 31.12.2011 insgesamt 150 Lasersysteme abzunehmen, beginnend mit der Abnahme von 30 Geräten über einen Zeitraum von 12 Monaten ab Unterzeichnung der Vereinbarung. Zudem sollen alle Distributionsvereinbarung der W AG mit Dritten aufgelöst und durch entsprechende Vereinbarungen mit der ersetzt werden. Spätestens ab 2011 soll der internationale Vertrieb ausschließlich über die oder ihre Töchter erfolgen.
- c) Schließlich besteht ein Beherrschungsvertrag zwischen der W AG als beherrschter Gesellschaft und der Antragsgegnerin als herrschender Gesellschaft vom 20.03.2008, dem in der Hauptversammlung der W AG vom 07.05.2008 zugestimmt wurde. Der Beherrschungsvertrag wurde am 03.03.2009 in das Handelsregister des Amtsgerichtes Fürth eingetragen. Die Bekanntmachung der Eintragung erfolgte am 17.03.2009. Bereits am 04.12.2007 hatte die W AG ad hoc mitgeteilt, dass der Abschluss eines Beherrschungsvertrages mit der Antragsgegnerin beabsichtigt sei.

Der auf unbestimmte Dauer geschlossene, jeweils zum Ende eines Geschäftsjahrs der W AG schriftlich mit einer Frist von 6 Monaten ordentlich kündbare Beherrschungsvertrag unterstellt die Leitung der W AG der Antragsgegnerin. Neben einem Weisungsrecht im Sinne des § 308 AktG der Antragsgegnerin gegenüber dem Vorstand der W AG und einer Verpflichtung der Antragsgegnerin zum Verlustausgleich gem. § 302 AktG, enthält der Vertrag in § 4 eine Garantie der Antragsgegnerin, den außenstehenden Aktionären der W AG für die Dauer des Vertrages für jedes volle Geschäftsjahr einen angemessenen Ausgleich in Höhe von € 0,89 brutto je Stückaktie zu bezahlen, woraus sich zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses eine Ausgleichszahlung in Höhe von € 0,76 netto je Stückaktie ergab. Weiter verpflichtete sich die

Antragsgegnerin in § 5 des Vertrages auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs der W AG dessen Aktien gegen eine Barabfindung in Höhe von € 15,68 je Stückaktie zu erwerben. Dabei wurde die Barabfindung auf Grundlage des von der BaFin mitgeteilten und nach den einzelnen Handelsvolumina gewichteten durchschnittlichen Dreimonatsbörsenkurs vor dem 03.12.2007 festgelegt.

Zu der Ausgleichszahlung bestimmt § 4.3 des Vertrages, dass die Zahlung jeweils am ersten Bankarbeitstag in Frankfurt/Main nach der ordentlichen Hauptversammlung der W AG für das betreffende Geschäftsjahr, spätestens jedoch 8 Monate nach Ablauf dieses Geschäftsjahres fällig ist, dass die Zahlung erstmals für das Geschäftsjahr zu bezahlen ist, in dem der Vertrag in das Handelsregister eingetragen ist, und dass, falls der Vertrag im Laufe eines Geschäftsjahrs der W AG endet oder ein Geschäftsjahr kürzer als ein Kalenderjahr ist, ein zeitanteiliger Ausgleich zu bezahlen ist.

Eine Beendigung des Vertrages erfolgte bis zur Eintragung des oben geschilderten Beschlusses über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre der W AG in das Handelsregister nicht.

In einem hier unter 1 HK O 2436/09 geführten Spruchverfahren haben 80 außenstehende Aktionäre die gerichtliche Bestimmung einer höheren Barabfindung und Ausgleichszahlung verlangt. Mit Beschluss vom 13.10.2011 hat die Kammer die Anträge zurückgewiesen. Der Beschluss ist noch nicht rechtskräftig.

II. Zu der streitgegenständlichen Strukturmaßnahme

1. Gegenstand des Verfahrens ist die in der Hauptversammlung der W AG vom 28.08.2009 beschlossene Übertragung der Aktien der außenstehenden Aktionäre auf die Antragsgegnerin gegen Barabfindung.

Mit Schreiben vom 08.05.2009 hatte die Antragsgegnerin von der W AG gem. § 327 a Abs.1 Satz1 AktG verlangt, die Hauptversammlung über die Übertragung der Aktien der außenstehenden Aktionäre auf die Antragsgegnerin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen zu lassen. Am 11.05.2009 hatte die W AG das Verlangen ad hoc gem. § 15 WpHG mitgeteilt. Mit Schreiben vom 09.07.2009

konkretisierte die Antragsgegnerin ihr Verlangen dahin, dass die Barabfindung der außenstehenden Aktionäre € 20,02 / Aktie betragen solle. Wegen weiterer Einzelheiten zu dem Verlangen wird auf die Anlagen zu dem Übertragungsbericht der Antragsgegnerin vom 09.07.2009 sowie auf die von der Antragsgegnerin übergebene Ad-Hoc-Mitteilung in LO „Anlagen Antragsgegnerin“ verwiesen.

Die Übertragung wurde in der Hauptversammlung vom 28.08.2009 beschlossen und am 12.10.2009 in das Handelsregister des Amtsgerichts Fürth eingetragen. Die Veröffentlichung der Eintragung erfolgte am 20.10.2009.

2. Über die Voraussetzungen der Übertragung berichtet ein Übertragungsbericht der Geschäftsleitung der Antragsgegnerin vom 09.07.2009. Diesem lag eine gutachtliche Stellungnahme über die Ermittlung des Unternehmenswertes der W AG zum 28.08.2009 der vom 08.07.2009 zu Grunde. Ausweislich der Stellungnahme wurden die Arbeiten hierzu im Auftrag der Geschäftsleitung der Antragsgegnerin in den Monaten Mai bis Anfang Juli 2009 erledigt.
 - a) Zum einen stellten die Gutachter im Hinblick auf die Rechtsprechung des BVerfG zur Maßgeblichkeit des Börsenkurses als Untergrenze der Abfindung auf Grundlage der von der BaFin mitgeteilten Kurszahlen den nach einzelnen Handelsvolumina gewichteten Börsenkurs der Aktie der W AG für einen 3-Monats-Zeitraum vor dem 10.05.2009 mit durchschnittlich € 20,02 fest.
 - b) Zum anderen ermittelten die Gutachter ausgehend von der Planung der W AG für die Jahre 2009 bis 2013 unter Anwendung der „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen IDW S 1 2008“ den Ertragswert des Unternehmens der W AG zum 28.08.2009 und leiteten daraus eine Barwert der Aktie in Höhe von € 11,32 ab.

In diesem Rahmen ermittelten die Gutachter die folgenden Jahresergebnisse, wobei für die Geschäftsjahre 2009 bis 2013 eine Detailplanung vorgenommen wurde und für die Geschäftsjahre 2014 ff eine Prognose der nachhaltigen Ergebnisbestandteile erstellt wurde:

| | 2009 | | 2010 | | 2011 | | 2012 | | 2013 | | 2014 ff. | |
|---|---------------|--------------|---------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|
| | Plan | v.H. | Plan | v.H. | Plan | v.H. | Plan | v.H. | Plan | v.H. | Plan | v.H. |
| Umsatzerlöse | 67.607 | 91,2 | 80.464 | 93,4 | 101.855 | 95,0 | 107.409 | 96,2 | 112.782 | 96,9 | 113.399 | 96,5 |
| Bestandsveränderung | -1.728 | -2,3 | -351 | -0,4 | 1.873 | 1,7 | 790 | 0,7 | 144 | 0,1 | 146 | 0,1 |
| Aktivierete Eigenleistungen | 8.284 | 11,2 | 6.035 | 7,0 | 3.443 | 3,2 | 3.500 | 3,1 | 3.500 | 3,0 | 4.000 | 3,4 |
| Gesamtleistung | 74.163 | 100,0 | 86.148 | 100,0 | 107.171 | 100,0 | 111.699 | 100,0 | 116.426 | 100,0 | 117.545 | 100,0 |
| Materialeinlaufwand | -34.049 | -45,9 | -47.083 | -54,7 | -66.101 | -61,7 | -69.264 | -62,0 | -73.090 | -62,8 | -73.649 | -62,7 |
| Rohertrag | 40.114 | 54,1 | 39.065 | 45,3 | 41.070 | 38,3 | 42.435 | 38,0 | 43.336 | 37,2 | 43.896 | 37,3 |
| Personalaufwand | -12.562 | -16,9 | -14.175 | -16,5 | -13.537 | -12,6 | -13.904 | -12,4 | -14.229 | -12,2 | -14.442 | -12,3 |
| Sonstige betriebl. Erträge | 1.798 | 2,4 | 582 | 0,7 | 562 | 0,5 | 532 | 0,5 | 533 | 0,5 | 541 | 0,5 |
| Sonstige betriebl. Aufwend. | -20.746 | -28,0 | -20.315 | -23,6 | -15.556 | -14,5 | -13.484 | -12,1 | -13.361 | -11,5 | -13.791 | -11,7 |
| EBITDA | 8.604 | 11,6 | 5.157 | 6,0 | 12.539 | 11,7 | 15.579 | 13,9 | 16.279 | 14,0 | 16.204 | 13,8 |
| Abschreibungen | -5.559 | -7,5 | -6.967 | -8,1 | -7.269 | -6,8 | -6.651 | -6,0 | -6.516 | -5,6 | -4.750 | -4,0 |
| Betriebsergebnis | 3.045 | 4,1 | -1.810 | -2,1 | 5.270 | 4,9 | 8.928 | 8,0 | 9.763 | 8,4 | 11.454 | 9,7 |
| Finanzergebnis | -1.087 | -1,5 | -1.115 | -1,3 | -1.131 | -1,1 | -887 | -0,8 | -808 | -0,7 | -832 | -0,7 |
| Außerord. Ergebnis | -582 | -0,8 | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 | 147 | 0,1 | 0 | 0,0 |
| Ergebnis | -1.376 | -1,9 | -2.925 | -3,4 | 4.139 | 3,9 | 8.041 | 7,2 | 9.102 | 7,8 | 10.622 | 9,0 |
| Vor Ertragsteuern | -1.376 | -1,9 | -2.925 | -3,4 | 4.139 | 3,9 | 8.041 | 7,2 | 9.102 | 7,8 | 10.622 | 9,0 |
| Ertragsteuern | -354 | -0,5 | -850 | -1,0 | -991 | -0,9 | -2.201 | -2,0 | -3.075 | -2,6 | -3.212 | -2,7 |
| Ergebnis | 1.022 | 1,4 | -3.775 | -4,4 | 3.148 | 2,9 | 5.840 | 5,2 | 6.027 | 5,2 | 7.410 | 6,3 |
| Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen | 24 | 0,0 | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 |
| Verlustausgleich | 4.074 | 5,5 | 4.852 | 5,6 | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 |
| Jahresergebnis | 5.120 | 6,9 | 1.077 | 1,3 | 3.148 | 2,9 | 5.840 | 5,2 | 6.027 | 5,2 | 7.410 | 6,3 |

Die in Ansatz gebrachten Ertragsteuern berücksichtigen die Gewerbe- und Körperschaftssteuer und den Solidaritätszuschlag, die auf inländische Erträge anfallen, sowie die ausländischen Unternehmenssteuern. Wegen des von den Gutachtern als überwiegend wahrscheinlich erachteten Anteilseignerwechsels von mehr als 50% und des damit verbundenen Wegfalls der noch vorhandenen steuerlichen Verlustvorträge in Deutschland in 2010, wurden nutzbare steuerliche Verlustvorträge erst ab 2010 unmittelbar bei Berechnung der steuerlichen Ertragsteuern berücksichtigt. Weiter wurden Erträge aus einem für 2009 und 2010 vorzunehmenden Verlustausgleich durch die Antragsgegnerin aufgrund des Beherrschungsvertrages in Höhe der prognostizierten handelsrechtlichen Jahresergebnisse der W AG berücksichtigt.

Die nachhaltigen Ergebnisse für die Jahre 2014 ff ermittelten die Gutachter durch Fortschreibung der Positionen der GuV in Höhe der Wachstumsrate von 1,5 %, wobei sie allerdings für die Aufwendungen für Forschung und Entwicklung und im Hinblick auf die Reinvestitionsrate von niedrigeren Ansätzen als in der

Detailplanungsphase ausgingen. Für diese Phase wurden Ergebnisbeiträge der W Inc. nicht mehr berücksichtigt.

Zur Ermittlung des den Anteilseignern zufließenden Nettoergebnisses nahmen die Gutachter Ausschüttungen an, die sie an der Konzernplanung, wonach die Konzernüberschüsse 2009 und 2010 vorrangig zu einer Tilgung von verzinslichen Verbindlichkeiten zu verwenden sind und erstmals 2011 eine Dividendenzahlung in Höhe von 20% in 2011 vorgesehen ist, orientierten. Für die Phase der ewigen Rente nahmen die Gutachter eine Ausschüttungsquote von 20%, orientiert am Ausschüttungsverhalten einer Peer-Group an. Persönliche Steuern der Anleger wurden typisiert mit einem Abgeltungssteuersatz von 25% zzgl. Solidaritätszuschlag. Eine Veräußerungsgewinnbesteuerung wurde in Höhe des hälftigen nominellen Steuersatzes von 12,5 % zzgl. Solidaritätszuschlag berücksichtigt.

Unter diesen Annahmen leiteten die Gutachter die maßgeblichen Nettoausschüttungen an die Anteilseigner ab wie folgt:

| | 2009 TEUR | 2010 TEUR | 2011 TEUR | 2012 TEUR | 2013 TEUR | 2014 TEUR |
|-------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Jahresergebnis | 6120 | 1077 | 3.148 | 5.840 | 6.027 | 7.410 |
| Thesaurierung | -5.120 | -1.077 | 0 | 0 | 0 | -232 |
| Wertbeitrag aus Thesaurierung | 0 | 0 | 2.518 | 4.672 | 4.821 | 5.696 |
| Veräußerungsgewinnbesteuerung | 0 | 0 | 332 | 616 | 636 | 751 |
| Ausschüttungsquote | 0,0% | 0,0% | 20,0% | 20,0% | 20,0% | 20,0% |
| Wertbeitrag aus Ausschüttung | 0 | 0 | 630 | 1.168 | 1.205 | 1.482 |
| Dividendenbesteuerung | 0 | 0 | 166 | 308 | 318 | 391 |
| Nettoeinnahmen | 0 | 0 | 2649 | 4916 | 5.073 | 6.036 |

Zur Kapitalisierung der Nettoausschüttungen legten die Gutachter für die Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes die Zinsstrukturkurve für Staatsanleihen auf Basis der von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zinsstrukturdaten für einen Dreimonatszeitraum von April 2009 bis Juni 2009 zu Grunde. Den danach festgestellten Basiszinssatz von gerundet 4,50 % kürzten die Gutachter um die typisierten Ertragsteuern und versahen die Nachsteuergröße von 3,31 % mit einem Risikozuschlag von 5,68 % für 2009, von 5,40% für 2010, von 5,19 % für 2011, von 4,85% für 2012, von 4,72 % für 2013 und von 5,70 % für die Phase II. Den Risikozuschlag leiteten die Gutachter nach dem Tax Capital Asset Pricing Model (CAPM) aus einer Marktrisikoprämie von 4,50 % bei einem unverschuldeten Beta-Faktor von 0,90 und einem verschuldeten Beta-Faktor von 1,26 für 2009, von 1,20 für 2010, von 1,15 für 2011, von 1,08 für 2012, von 1,05 für 2013 und von 1,04 für die Phase II. ab.

Zur Ermittlung des Beta-Faktors errechneten die Gutachter für eine Gruppe von Vergleichsunternehmen auf Basis von Kapitalmarktbeobachtungen mittels linearer Regression gegen den Aktienindex des jeweiligen Heimatlandes über einen 5-Jahreszeitraum, den Median.

Den Wachstumsabschlag in Phase II schätzten die Gutachter unter Zugrundelegung der durchschnittlichen Inflationsrate 2006 bis 2009 von 1,68% und der Berücksichtigung von empirischen Untersuchungen wonach das Gewinnwachstum westdeutscher Industrieunternehmen zwischen 45% und 50% der durchschnittlichen Preissteigerungsrate betrage, auf 1,5%.

Auf Grundlage der dargestellten Parameter ermittelten die Gutachter unter Zugrundelegung eines technischen Stichtags 01.01.2009 den folgenden Barwert zum 28.08.2009, wobei alle prognostizierten Überschüsse auf den technischen Stichtag abgezinst wurden und die so gefundenen Barwerte sodann auf den 28.08.2009 aufgezinst wurden:

| | 2009 TEUR | 2010 TEUR | 2011 TEUR | 2012 TEUR | 2013 TEUR | 2014 TEUR |
|-------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Jahresergebnis | 5120 | 1077 | 3.148 | 5.840 | 6.027 | 7.410 |
| Thesaurierung | -5.120 | -1.077 | 0 | 0 | 0 | -232 |
| Wertbeitrag aus Thesaurierung | 0 | 0 | 2.518 | 4.672 | 4.821 | 5.696 |
| Veräußerungsgewinnbesteuerung | 0 | 0 | 332 | 616 | 636 | 751 |
| Ausschüttungsquote | 0,0% | 0,0% | 20,0% | 20,0% | 20,0% | 20,0% |
| Wertbeitrag aus Ausschüttung | 0 | 0 | 630 | 1.168 | 1.205 | 1.482 |
| Dividendenbesteuerung | 0 | 0 | 166 | 308 | 318 | 391 |
| Nettoeinnahmen | 0 | 0 | 2649 | 4916 | 6.073 | 6.036 |
| Kapitalisierungszinssatz | 9,00% | 8,71% | 8,51% | 8,16% | 8,04% | 6,51% |
| Barwertfaktor | 0,9175 | 0,9199 | 0,9216 | 0,9245 | 0,9256 | 15,3630 |
| Barwert | 70.689 | 77.048 | 83.7612 | 88.237 | 90.524 | 92.727 |
| Aufzinsungsfaktor | 1,0583 | | | | | |
| Ertragswert zum 28.08.2009 | 74.808 | | | | | |

und kamen danach zu einem Barwert/Aktie wie folgt:

| | |
|---------------------------------|-------------|
| Ertragswert operatives Geschäft | TEUR 70.689 |
| Sonderwerte | TEUR 0 |
| Unternehmenswert zum 01.01.2009 | TEUR 70.689 |
| Aufzinsungsfaktor | 1,0583 |
| Unternehmenswert zum 28.08.2009 | TEUR 63.593 |
| Wert je Aktie | EUR 11,32 |

Wegen weiterer Einzelheiten des Gutachtens wird auf die von der Antragsgegnerin übergebene gutachtliche Stellungnahme in LO „Anlagen Antragsgegnerin“ verwiesen.

3. Mit Beschluss vom 19.05.2009, Az. 1 HKO 3836/09, hat die Kammer einem Vorschlag der beteiligten Unternehmen folgend,
zur Prüferin gem. §§ 327 c Abs.2
Satz 3, 293 c Abs.1 AktG bestellt.

Die Prüferin führte ihre Arbeiten vom 25.05.2009 bis 15.07.2009 durch. In ihrem Bericht vom 16.07.2009 über die Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung für die beabsichtigte Übertragung der Aktien der außenstehenden Aktionäre auf die Antragsgegnerin kommt sie zu dem Ergebnis, dass der von der Gutachterin nach Ertragswertmethode ermittelte Wert / Aktie zum 28.08.2009 in Höhe von € 11,32 zutreffend ist und somit die festgelegte Barabfindung in Höhe von € 20,02/Aktie angemessen ist.

Wegen weiterer Einzelheiten zu dem Bericht der Prüferin wird auf den von der Antragsgegnerin übergebenen Bericht über die Prüfung in LO „Anlagen Antragsgegnerin“ verwiesen.

III. Zum Gang des Spruchverfahrens

1. Mit Anträgen, bei Gericht eingehend vom 19.01.2009 bis 20.01.2010, haben insgesamt 100 Antragsteller die festgelegte Barabfindung als unangemessen niedrig angegriffen und die gerichtliche Festsetzung einer angemessenen Barabfindung gem. §§ 327 a Abs.1, 327 b Abs.1, 327 f AktG i.V.m. den Vorschriften des SpruchG verlangt.

Im wesentlichen kritisieren die Antragsteller die Planung als zu pessimistisch (vgl. Antragsteller zu 12-14, 17-20, 38,39, 45-49, 50, 91, 67). Sie bringen auch vor, die gesamte Geschäftspolitik der W AG, insbesondere die Aufgabe eigener Vertriebstätigkeit sei unter nachteiliger Einflussnahme der Antragsgegnerin zustande gekommen und von daher in der Planung nicht zu berücksichtigen. Im übrigen berücksichtige das Gutachten die unechten Synergien, die sich aus der Einbindung der W AG in den Konzern ergeben würden, nicht (vgl. Antragsteller zu 9,10, 45-49). Weiter kritisieren die Antragsteller, die Kapitalisierung der Erträge sei zu ihrem Nachteil vorgenommen worden. So sei der angenommene Basiszins zu hoch (vgl. Antragsteller zu 34-36, 59 und 93-99, 60, 41, 42, 58, 75, 9,10, 8, 5-7, 11, 15, 16,

26, 27, 37, 40, 12-14, 21-25, 28-32, 38,39, 61, 62, 63, 64, 65, 80, 81, 74- 79, 83, 84, 85, 66, 100, 68). Auch sei die Marktrisikoprämie zu hoch (vgl. Antragsteller zu 34-36, 59 und 93-99, 41, 42, 45-49, 50, 51, 52, 53-56, 58, 75, 8, 11, 15, 16, 26, 27, 37, 40, 12-14, 17-20, 21-25, 28-32, 38,39, 61, 62, 63, 64, 65, 80, 81, 74- 79, 84, 85, 90, 91, 66, 100, 68). Schließlich sei der Wachstumsabschlag insbesondere angesichts der Geldentwertung zu niedrig angenommen (vgl. Antragsteller zu Ast 34-36, Ast 59 und 93-99, 45-49, 50, 51, 52, 58, 75, Ast 11, 15, 16, 26, 27, 37, 40, 17-20, 21-25, 28-32, 38, 39, 61, 62, 65, 80, 81, 83, 85, 91, 68).

Weiter wird von zahlreichen Antragstellern eingewandt, dass ein falscher Börsenkurs berücksichtigt worden sei. Relevant sei nicht ein 3-Monats-Zeitraum vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahme, sondern der 3-Monats-Zeitraum vor der Hauptversammlung, auf der über die Übertragung abgestimmt worden sei (vgl. z.B. Antragsteller zu 34-36, 59 und 93-99, 60, 43, 44, 45-49, 50, 51, 52, 53-56, 57, 8, Ast 11, 15, 16, 26, 27, 37, 40, 17-20, 21-25, 28-32, 33, 61, 62, 63, 64, 65, 80, 81, 83, 67, 68, 69, 70, 71, 72). Jedenfalls seien bei der Bestimmung des relevanten Börsenkurses außerbörsliche Vorerwerbe der Antragsgegnerin zu berücksichtigen (vgl. Antragsteller zu 53-56, 66 und 100).

Ein Teil der Antragsteller vertritt zudem die Auffassung, der Barwert des in dem Unternehmensvertrag vom 20.03.2008 vereinbarten festen Ausgleichs sei Untergrenze der angemessenen Barabfindung (vgl. Antragsteller zu 66 und zu 100).

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

2. Die Kammer hat mit Beschluss vom 04.11.2010

als gemeinsamen Vertreter für die Aktionäre der W AG, die nicht an dem Verfahren beteiligt sind, bestellt. Der Beschluss wurde am 15.11.2010 im Bundesanzeiger veröffentlicht. Der gemeinsame Vertreter hat sich mit Schriftsatz vom 15.12.2010 geäußert (Bl. 107 ff d.A.) und ebenfalls die Bestimmung einer höheren Barabfindung beantragt.

Der gemeinsame Vertreter ist der Auffassung, die Planung der W AG in Phase I sei zum Nachteil der Minderheitsaktionäre vorgenommen worden. So enthalte die Hochrechnung der Ergebnisse des Geschäftsjahres 2009 nur Umsätze in Höhe € 67,6 Mio. obwohl bereits zum 1. Halbjahr 2009 Umsätze in Höhe von € 38,7 Mio

erzielt worden seien und es keine Hinweise gegeben habe, dass das 2. Halbjahr 2009 schlechter verlaufen werde, als das 1. Halbjahr. Auch habe bereits vor Abschluss des Unternehmensvertrages eine verdeckte Beherrschung der W AG durch die Antragsgegnerin vorgelegen. Dies sei bei Ermittlung des Ertragswertes der W AG nicht berücksichtigt worden. Ebenso wenig wie die Vereinbarungen vom 01.02.2008. Daher seien auch unechte Synergien, die sich aus den Vereinbarungen ergeben, fälschlich nicht berücksichtigt worden. Zudem sei der Verkauf des Unternehmens der W Inc. nur zu Buchwerten und damit nicht zu einer angemessenen Gegenleistung erfolgt. Auch dies senke den Ertragswert der W AG.

Nach Ansicht des gemeinsamen Vertreters ist schließlich nicht akzeptabel, dass das Gutachten in Phase II eine Thesaurierung in Höhe der Wachstumsrate bezogen auf das Eigenkapital bilde, ohne einen entsprechenden Wertbeitrag aus Thesaurierung anzunehmen. Zudem würden, soweit Wertbeiträge aus Thesaurierung angesetzt würden, diese zu Unrecht der Besteuerung unterworfen.

Im Hinblick auf die Ermittlung der Barwerte schließt sich der gemeinsame Vertreter der Kritik der meisten Antragsteller an. Der Basiszinssatz sei zu hoch. Die Marktrisikoprämie sei zu hoch. Der Wachstumsabschlag sei zu niedrig.

Zuletzt ist auch der gemeinsame Vertreter der Ansicht, bei Bestimmung des Wertes der Aktie der W AG als Untergrenze der Barabfindung seien auch außerbörsliche Vorerwerbe der Antragsgegnerin sowie Börsenwerte von Wettbewerbern der W AG, etwa der _____ zu berücksichtigen.

Wegen weiterer Einzelheiten wird auf den Schriftsatz des gemeinsamen Vertreters vom 15.12.2010 Bezug genommen.

3. Die Antragsgegnerin hat mit Schriftsatz ihrer Bevollmächtigten vom 08.02.2011 (Bl. 154 ff d.A.) die festgelegte Barabfindung verteidigt.

Wegen Einzelheiten insoweit wird auf den genannten Schriftsatz nebst Anlagen Bezug genommen.

4. Die Kammer hat mit Verfügung vom 28.09.2011 zur Vorbereitung des Termins zur mündlichen Verhandlung gem. § 7 Abs.5 SpruchG der Prüferin eine Reihe von Fragen gestellt (Bl. 231 ff d.A.). Die Prüferin hat diese Fragen mit Schreiben vom 14.11.2011 beantwortet (Bl. 259 ff d.A.). Wegen Einzelheiten wird auf diese

Stellungnahme verwiesen,

In der mündlichen Verhandlung vom 15.12.2011 wurden die Mitarbeiter der Prüferin angehört. Wegen Einzelheiten insoweit wird auf das Protokoll verwiesen (Bl. 337 ff d.A.),

B.

Das angegangene Gericht ist zuständig.

Die internationale Zuständigkeit der Kammer ergibt sich, soweit wie vorliegend nicht die EuGVVO anzuwenden ist, aus der in § 105 FamFG normierten Doppelfunktion deutscher Gerichtsstandsvorschriften. Für das Spruchverfahren bedeutet dies, dass in diesen Fällen deutsche Gerichtsbarkeit stets eröffnet ist, da gem. § 2 SpruchG stets ein deutsches Gericht zuständig ist, sofern der Rechtsträger, dessen Anteilsinhaber antragsberechtigt sind, hier die WAG, ihren Sitz in Deutschland hat.

Die örtliche und sachliche Zuständigkeit der Kammer folgt aus §§ 2 Abs.1 SpruchG, 16 Abs.1 Nr.2 GZVJu.

Die funktionelle Zuständigkeit der Kammer für Handelssachen ergibt sich aus § 2 Abs.2 SpruchG.

C.

Alle Anträge sind fristgerecht anhängig gemacht worden. Sämtliche Antragsteller haben ihre Antragsberechtigung dargelegt und soweit bestritten, in der Form des § 3 Satz 3 SpruchG nachgewiesen haben.

- I. Ein Antrag kann gem. § 4 Abs.1 Nr. 3 SpruchG nur binnen dreier Monate nach Bekanntmachung der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister gestellt werden. Vorliegend wurde die Eintragung am 20.10.2009 im Registerportal bekannt gemacht. Die Antragsfrist lief somit am 20.01.2010 ab.

Vorliegend sind die Anträge fristgerecht eingegangen. Soweit die Antragsgegnerin bei

den im folgenden genannten Antragstellern rügt, die Anträge seien verfristet, greift die Rüge nicht durch. Auch diese Anträge sind vorab per Fax zumindest am 20.01.2010 eingegangen, wie im folgenden dargestellt:

- II. Nach § 3 Satz 1 Nr. 2 i.V.m. § 1 Nr. 3 SpruchG ist nur der Antragsteller antragsbefugt, der im Zeitpunkt des Wirksamwerdens des Übertragungsbeschlusses durch Eintragung im Handelsregister Anteilshaber war. Dabei genügen die Antragsteller den Anforderungen einer fristgerechten Antragsbegründung zunächst, wenn sie binnen offener Antragsfrist die genannten Voraussetzungen darlegen (vgl. Simon SpruchG, 2007, Rz 40 zu § 4 m.w.N.). Dann jedoch, wenn die Antragsgegnerin die Aktionärsstellung des Antragstellers in Zweifel zieht, haben die Antragsteller Nachweise durch Urkunden zu erbringen.

Im vorliegenden Fall ist die Aktionärsstellung der im folgenden genannten Antragsteller von der Antragsgegnerin bestritten worden. Dabei hat die Antragsgegnerin entweder gerügt, dass gar keine Nachweise der Aktionärsstellung erbracht worden seien, oder dass lediglich Ausbuchungsbelege vorgelegt worden seien, die keinen Nachweis darüber erbrächten, dass zum Zeitpunkt der Eintragung des Übertragungsbeschlusses die Antragsteller noch Aktionäre der W AG gewesen seien. Zutreffend stellt daher die Antragsgegnerin als maßgeblichen Zeitpunkt auf das Datum der Eintragung des Übertragungsbeschlusses, somit auf den 12.10.2010 ab. Denn nach § 327 e Abs. 3 Satz 1 AktG gehen mit der Eintragung des Übertragungsbeschlusses im Handelsregister sämtliche Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär über. Mithin ist dieser Zeitpunkt für die Antragsberechtigung im Spruchverfahren maßgeblich.

Die folgenden Antragsteller, deren Antragsberechtigung gerügt worden war, haben entweder bereits bei Antragstellung oder im weiteren Verfahren durch Hereingabe einer Bankbestätigung oder eine Ausbuchungsanzeige Nachweis über ihre Eigenschaft als außenstehende Aktionäre im Zeitpunkt der Eintragung des Übertragungsbeschlusses erbracht:

III. Die Anträge der Antragsteller sind auch (in vielen Fällen gerade noch) hinreichend substantiiert.

D.

Gem. §§ 327 a Abs.1, 327 b Abs.1 Satz 1 AktG hat die Hauptaktionärin den Minderheitsaktionären eine angemessene Barabfindung für deren Aktien zu bezahlen. Im vorliegenden Fall ist die von der Antragsgegnerin bezahlte Barabfindung in Höhe von € 20,02 / Aktie angemessen. Die gerichtliche Festlegung einer höheren Barabfindung ist nicht veranlasst. Die darauf gerichteten Anträge sind unbegründet.

I. Eine Barabfindung ist dann angemessen, wenn sie unter Berücksichtigung der Verhältnisse der Gesellschaft zum Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung, § 327 b Abs.1 Satz 1 AktG, dem vollen Wert der Beteiligung des außenstehenden Aktionärs entspricht (st. Rspr. vgl. z.B. BVerfG, Beschluss vom 17.04.1999, 1 BvR 1613/94, Rz. 51 ff, zitiert nach juris/das Rechtsportal, BGH in NJW 2003, 3272 und BayObLG in NJW-RR 1996, 1125, 1126).

Vorliegend orientiert sich die von der Antragsgegnerin angebotene Abfindung an dem nach Handelsvolumina gewichteten durchschnittlichen Börsenkurs der Aktien der W AG in einem Dreimonatszeitraum vor dem 11.05.2009. Es ist nicht zu beanstanden, wenn die Antragsgegnerin davon ausgeht, dass dieser Börsenkurs dem vollen Wert der Anteile an der W AG entspricht. Dabei hat die Antragsgegnerin vorliegend sowohl den Referenzzeitraum zur Ermittlung des Durchschnittskurses zutreffend gewählt, als auch den Durchschnittskurs mit € 20,02 / Aktie zutreffend ermittelt. Eigene außerbörsliche Zukäufe hat sie dabei nicht zu berücksichtigen. Ebenso wenig Börsenwerte von Mitbewerbern.

1. Mit der Berücksichtigung des Börsenkurses bei der Bewertung der Anteile der außenstehenden Aktionären folgt die Antragsgegnerin verfassungsrechtlichen Vorgaben. Sie beruhen auf der Erwägung, dass die Aktie nicht nur eine Beteiligung am Unternehmen der Gesellschaft darstellt, was zu einer Unternehmensbewertung führen muss, sondern dass sie auch ein selbständiger verkehrsfähiger Vermögenswert ist. Auch für den Verlust dieses Vermögenswertes ist der

außenstehende Aktionär abzufinden. Daraus leitet das BVerfG ab, dass in den Fällen, in denen nach dem AktG eine Barabfindung zu gewähren ist, der Börsenkurs nicht unberücksichtigt bleiben darf, mit der Folge, dass der Börsenkurs stets die Untergrenze der angemessenen Barabfindung darstellt (st. Rspr. vgl. z.B. BVerfG in BVerfGE 100, 289, 305, 307, 310, in AG 2000, 40 ff und in ZIP 2007, 175 ff). Diese Rechtsprechung ist vom BGH übernommen worden (vgl. z.B. Beschluss vom 12.03.2001, II ZB 15/00, zitiert nach juris/das Rechtsportal).

2. Mit Beschluss vom 19.07.2010 hat der BGH zu der Ermittlung eines für Abfindungszwecke bei aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen maßgeblichen Börsenkurses entschieden, dass der einer angemessenen Abfindung zugrunde zu legende Börsenwert der Aktie grundsätzlich aufgrund eines nach Umsatz gewichteten Durchschnittskurses innerhalb einer dreimonatigen Referenzperiode vor der Bekanntmachung der Strukturmaßnahme zu ermitteln ist (vgl. BGH, Beschluss vom 19.07.2010, Az. II ZB 18/09, Rz. 12 ff, zitiert nach juris/das Rechtsportal). Dieser Auffassung folgt die Kammer.
 - a) Leitende Erwägung bei der Entscheidung des BGH vom 19.07.2010 war es zu vermeiden, dass Abfindungswertspekulationen den für die Höhe der Abfindung maßgeblichen Börsenkurs beeinflussen. Derartige Spekulationen befürchtet der BGH von der Mitteilung der angebotenen Abfindung an, also spätestens ab Einberufung der Hauptversammlung. In aller Regel, so der BGH, nähere sich der Börsenwert ab diesem Zeitpunkt dem angekündigten Abfindungswert. Dabei werde er in der Erwartung eines Aufschlags im Spruchverfahren oder - als Lästigkeitswert - im Anfechtungsprozess häufig leicht überschritten. Der angebotene Preis für die Aktie werde sicher erreicht, ungewiss sei lediglich, ob und in welcher Höhe im Spruchverfahren oder schon im Anfechtungsprozess ein Aufschlag durchzusetzen sei (vgl. BGH a.a.O., Rz. 22). Aber auch schon vorher sieht der BGH Spekulationsgefahr. Denn schon vor der Bekanntgabe des Abfindungsangebots ändere sich mit der Bekanntgabe der Maßnahme die Börsenbewertung von der Erwartung an den künftigen Unternehmenswert hin zur Erwartung an die künftige Abfindung oder den künftigen Umtauschkurs, was nicht selten zu heftigen Kursausschlägen führe, weil der Phantasie in beide Richtungen keine Grenzen gesetzt sei. Da nur Anfechtungskläger sein könne, wer die Aktien bereits vor der Bekanntmachung der Tagesordnung erworben habe, die mit der Bekanntmachung der Abfindungshöhe zeitlich häufig zusammenfalle, beginne auch die Spekulation auf den Lästigkeitswert bereits mit der Bekanntgabe der

Maßnahme (BGH a.a.O., Rz. 22).

Damit ist vorliegend maßgeblicher Zeitraum für die Ermittlung des Börsenkurses der Dreimonatszeitraum vor dem 11.05.2009. Denn an diesem Tag hat die W AG gem. § 15 WpHG ad hoc mitgeteilt, dass die Antragsgegnerin verlangt habe, die Hauptversammlung der W AG möge die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Antragsgegnerin beschließen. Nur die Festlegung dieses Tages als Ende des Referenzraumes schließt eine Beeinflussung des Börsenkurses durch Abfindungswertspekulationen aus.

- b) Davor, dass der Börsenkurs durch eine Bekanntgabe fixiert wird, die Aktionäre damit von einer nachfolgenden positiven Börsenentwicklung ausgeschlossen werden, und die bekannt gegebene Strukturmaßnahme dann nicht in absehbarer Zeit umgesetzt wird, sind die Aktionäre dadurch geschützt, dass der Börsenwert entsprechend der allgemeinen oder branchentypischen Wertentwicklung unter Berücksichtigung der seitherigen Kursentwicklung hochgerechnet wird (vgl. BGH a.a.O. Rz. 29). Dabei geht der BGH, wie der Verweis auf Weber, ZGR 2004, 280/287, in dem zitierten Beschluss deutlich macht, davon aus, dass eine sachgerechte Methode für diese Hochrechnung die linear proportionale Fortentwicklung des ermittelten Börsenkurses in Relation zur entsprechenden Wertentwicklung eines als relevant erachteten Vergleichsindex ist. Ab welchem Zeitraum zwischen Ankündigung und Entscheidung über die Strukturmaßnahme diese Hochrechnung erforderlich ist, lässt der BGH offen. Der Entscheidung ist lediglich zu entnehmen, dass ein Zeitraum von 7 ½ Monaten eine Hochrechnung notwendig macht. Der vorliegend gegebene Zeitraum von rund 3 Monaten zwischen Bekanntgabe und Beschluss der Hauptversammlung wird von der Kammer nicht als zu lange im beschriebenen Sinne angesehen, zumal die Antragsteller nichts substantiiert dazu vorgetragen haben, dass eine signifikant günstige Kursentwicklung zwischen Bekanntgabe der Maßnahme und dem Zeitpunkt 3 Monate vor Entscheidung stattgefunden hat, von der die Antragsteller ausgeschlossen wären.
- c) In dem zitierten Beschluss des BGH wird die bisherige höchstrichterliche Rechtsprechung zur erforderlichen Bereinigung von Börsenkursen bei außergewöhnlichen, sprunghaften Kursverläufen (vgl. z.B. BGH, Beschluss vom 12.03.2001, Az. II ZB 15/00, zitiert nach juris/das Rechtsportal) nicht aufgegriffen. Nach Auffassung der Kammer verbleibt es insoweit bei den von dem BVerfG

vorgegebenen grundsätzlichen Anforderungen, soll ein Börsenkurs berücksichtigt werden (keine Marktfenge, vgl. z.B. BVerfG, Beschluss vom 27.04.1999, Az. 1 BvR 1613/94, zitiert nach juris/das Rechtsportal). Anhaltspunkte, die danach die Berücksichtigung des Börsenkurses verbieten, sind nicht ersichtlich.

3. Der Börsenkurs ist von der Gutachterin rechnerisch richtig mit € 20,02/Aktie ermittelt. Substantiierte Einwendungen hiergegen haben die Antragsteller auch nicht erhoben.
4. Entgegen der Ansicht des gemeinsamen Vertreters und einiger Antragsteller (vgl. Antragsteller zu 45, 53-56, 66, 73 und 100) zwingt das Verfassungsrecht nicht dazu, bei der Bestimmung des Wertes/Aktie außerbörsliche Erwerbe der Antragsgegnerin in der Zeit vom 25.02.2008 (Beschlussfassung über den Beherrschungsvertrag) und dem 09.07.2009 (Datum Übertragungsbericht) zu berücksichtigen.

Denn nach dem oben zitierten grundlegenden Beschluss des BVerfG vom 27.04.1999 ist Untergrenze des „wahren“ Wertes einer Beteiligung der Betrag, den die Minderheitsaktionäre bei einer freien Deinvestitionsentscheidung zum Stichtag erlangt hätten. Danach begegnet es keinen verfassungsrechtlichen Bedenken, wenn von dem herrschenden Unternehmen tatsächlich gezahlte Preise für Aktien der abhängigen Gesellschaft bei der Bewertung des Anteilseigentums unberücksichtigt bleiben. Denn, so das BVerfG, der Preis, den ein Mehrheitsaktionär an die Minderheitsaktionäre für Aktien der gemeinsamen Gesellschaft zu zahlen bereit sei, habe zu dem „wahren“ Wert des Anteilseigentums in der Hand des Minderheitsaktionärs regelmäßig keine Beziehung (so auch OLG Stuttgart, vgl. Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 02/07, Rz. 148^f und Beschluss vom 04.05.2011, 20 W 11/08, Rz. 98, jeweils zitiert nach juris/ das Rechtsportal). In ihm komme vielmehr der Grenznutzen zum Ausdruck, den der Mehrheitsaktionär aus den erworbenen Aktien ziehen könne. Dieser sei vielfach dadurch bestimmt, dass der Mehrheitsaktionär mit Hilfe der erworbenen Aktien ein Stimmenquorum erreiche, das aktien- oder umwandlungsrechtlich für bestimmte gesellschaftsrechtliche Maßnahmen erforderlich sei. Deshalb sei der Mehrheitsaktionär zumeist bereit, für die Aktien, die ihm noch für ein bestimmtes Quorum fehlten, einen "Paketzuschlag" zu zahlen. Da der außenstehende Aktionär jedoch keinen verfassungsrechtlichen Anspruch darauf habe, unter diesen Bedingungen an den Mehrheitsaktionär zu verkaufen, werde der Verkehrswert seiner Beteiligung durch den Börsenkurs der Aktie bestimmt.

Dieser Auffassung folgt die Kammer.

- II. Nach den oben unter C.I.1. genannten Grundsätzen wäre ein nach anerkannten betriebswirtschaftlichen Bewertungsmethoden ermittelter Wert der Anteile allenfalls dann maßgeblich, wenn er höher liegen würde, als der durchschnittliche Börsenkurs von € 20,02/Aktie. Denn ergibt die betriebswirtschaftliche Bewertung einen höheren Wert als er im Börsenkurs zum Ausdruck kommt, so ist dieser höhere Wert für die Bewertung der Anteile heranzuziehen (vgl. BVerfG a.a.O. und BGH, Beschluss vom 12.03.2001, II ZB 15/00, Rz. 21, zitiert nach juris/ das Rechtsportal).

Dies ist jedoch nach der von der Kammer vorgenommenen Schätzung des Unternehmenswertes der W AG zum 28.08.2009 auf Grundlage der Unternehmensplanung der W AG nicht der Fall.

1. Bewertungsgutachterin und ihr folgend die Prüferin haben unter Anwendung der zum Prüfungszeitpunkt allgemein anerkannten Ertragswertmethode nach IDW S 1 id.F. 2008 den Unternehmenswert der W AG ermittelt. Unbeschadet einer von der Kammer bei Bestimmung des Kapitalisierungsfaktors als notwendig erachteten Korrektur, macht die Kammer diese nachvollziehbaren und plausiblen Ermittlungen zur Grundlage ihrer Schätzung des Unternehmenswertes.
 - a) Soweit verschiedene Antragsteller die fachliche Eignung und die Neutralität der Mitarbeiter der Prüferin anzweifeln, ist dies nicht gerechtfertigt. Die Prüferin ist eine renommierte, in Spruchverfahren vielfach tätige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. Der für die Prüferin federführend tätig gewordene Wirtschaftsprüfer ist seit 1993 überwiegend im Bereich der Unternehmensbewertung im Rahmen von Strukturmaßnahmen tätig. Seine fachliche Qualifikation unterliegt keinem Zweifel.

Dass die Prüferin ihre Arbeiten parallel zu den Gutachtern der Vertragspartner durchgeführt hat, schmälert den Wert dieser Arbeiten, entgegen der Ansicht einiger Antragsteller, nicht. Insbesondere der Schluss, es habe deswegen keine eigenständige, unabhängige, Prüfung der Prüferin stattfinden können, ist nicht gerechtfertigt. Die rechtliche Zulässigkeit der sogenannten Parallelprüfung ist anerkannt. In der Parallelprüfung liegt keine unzulässige Mitwirkung der Prüfer am Bericht der Vertragspartner, sondern ein sinnvolles Vorgehen, das eine

frühzeitige Fehlerkorrektur durch den Prüfer ermöglicht und dessen Unabhängigkeit nicht in Frage stellt (st. Rspr., vgl. z.B. BGH in ZIP 2006, 2080, 2082 und nachfolgend Nichtannahmebeschluss des BVerfG vom 19.09.2007, 1 BvR 2984/06, zitiert nach juris/ das Rechtsportal, OLG München in AG 2007, 287, OLG Stuttgart in ZIP 2003, 2363 und OLG Hamburg in ZIP 2004, 2288). Nach Auskunft der tätig gewordenen Wirtschaftsprüfer im Erörterungstermin war die Prüferin durch die Bedingungen der Parallelprüfung in keiner Weise an ihrer Arbeit gehindert. Ihr hätten sämtliche Unterlagen, die nach ihrer fachlichen Auffassung für die Prüfung erforderlich gewesen seien, zur Verfügung gestanden. Sie habe sämtliche Informationen, die sie für notwendig erachtet habe, erhalten und es seien ihr bei der Prüfung in fachlicher Hinsicht keine Einschränkungen auferlegt worden.

- b) Die gutachtliche Stellungnahme der [] und der Prüferbericht der gerichtlich bestellten Prüferin [] die im Verfahren eingeholte weitere Stellungnahme der Prüferin und die Ausführungen ihrer Mitarbeiter bei ihrer Anhörung durch das Gericht im Erörterungstermin sind geeignet und ausreichend, um über die entscheidungserheblichen Bewertungsfragen zu befinden und den Wert des Unternehmens der W AG zu schätzen. Die Einholung eines weiteren Sachverständigengutachtens ist somit nicht erforderlich (st. Rspr. vgl. z.B. OLG Frankfurt, Beschluss vom 02.05.2011, 21 W 3/11, Rz. 41, zitiert nach juris/das Rechtsportal).

2. Die Kammer ist der Auffassung, dass jede Bestimmung eines Unternehmenswertes nach betriebswirtschaftlichen Bewertungsmethoden wegen der eingeschränkten Erkenntnisquellen auf denen sie beruht und wegen der jeder Prognose innewohnenden Unsicherheit keinen mathematisch exakten oder „wahren“ Unternehmenswert feststellt. Dem Gericht kommt daher die Aufgabe zu, unter Anwendung anerkannter betriebswirtschaftlicher Methoden den Unternehmenswert im Wege der Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO zu bestimmen (st. Rspr. zum Prüfungsmaßstab, vgl. z.B. BGH ZIP 2001, 734/736; BayObLG AG 2006, 41/43, OLG München, Beschluss vom 30.11.2006, Az. 31 Wx 59/06, zitiert nach juris / das Rechtsportal, OLG Stuttgart ZIP 2004, 712/714 und OLG München in BB 2007, 2395). Dabei müssen es die Verfahrensbeteiligten, nachdem auch jedes gutachtliche Ergebnis letztlich nur eine Schätzung des Unternehmenswerts darstellt, hinnehmen, dass eine Bandbreite von unterschiedlichen Werten existiert und das erkennende Gericht unter Berücksichtigung aller maßgeblichen Umstände hieraus einen Wert als

angemessen erachtet (vgl. BayObLG, OLG München und OLG Stuttgart, jeweils a.a.O.).

Grundlage der gerichtlichen Schätzung sind grundsätzlich die Prognosen und Planungen des betroffenen Unternehmens. Es ist nicht Aufgabe der Kammer, anstelle der Prognosen über die künftige Entwicklung des Unternehmens und seiner Erträge im Übertragungsbericht eigene Prognosen aufzustellen. Denn die Prognosen im Übertragungsbericht sind in erster Linie Ergebnis von unternehmerischen Entscheidungen der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen. Diese Entscheidungen haben auf zutreffenden Informationen und daran orientierten, realistischen Annahmen aufzubauen; sie dürfen zudem nicht in sich widersprüchlich sein. Kann die Geschäftsführung auf dieser Grundlage jedoch annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese Planung nicht durch andere - ebenfalls nur vertretbare - Annahmen der Kammer ersetzt werden (st. Rspr. vgl. z.B. OLG Stuttgart, Beschluss vom 8. März 2006, 20 W 5/05, Rdz. 65, zitiert nach juris/ das Rechtsportal).

3. Unter Beachtung dieser Grundsätze ist die von der Gutachterin getroffene und von der Prüferin bestätigte Feststellung, dass der Unternehmenswert der W AG jedenfalls nicht höher ist als der Börsenkurs, nicht zu beanstanden. Soweit die Kammer Gutachterin und Prüferin bei Bestimmung des Kapitalisierungsfaktors nicht folgt, hat dies, wie gezeigt werden wird, nicht zur Folge, dass der Barwert/Aktie nach Ertragswertmethode höher liegt als der relevante Börsenkurs.
 - a) Die Gutachterin hat den Unternehmenswert nach der Ertragswertmethode bestimmt. Dies ist nicht zu beanstanden. Diese Methode ist allgemein anerkannt (st. Rspr. vgl. z.B. BGH in AG 2003, 627/628 und BayObLG in BayObLGZ 1998, 231/235). Nach dieser Methode, näher definiert zum Stichtag durch die „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen IDW S 1 i.d.F. 2008“, bestimmt sich der Unternehmenswert nach dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens, wobei dieser Wert durch Diskontierung der den Anteilseignern künftig zufließenden finanziellen Überschüsse, die aus den künftigen handelsrechtlichen Erfolgen abgeleitet werden, gewonnen wird. Dieser Wert wird ergänzt durch eine gesonderte Bewertung des nicht betriebsnotwendigen (neutralen) Vermögens.

- b) Grundlage der Wertermittlung ist somit die Planung der W AG. Diese Planung ist nach den Feststellungen der Prüferin nicht von Dritten im Hinblick auf die Strukturmaßnahme beeinflusst, in sich abgestimmt, nachvollziehbar und geeignet, Grundlage einer angemessenen Ertragswertermittlung zu sein. Sie ist, wie oben unter II.2. dargelegt, somit grundsätzlich von der Kammer anzuerkennen und zur Grundlage der Schätzung des Unternehmenswertes zu machen.
- (1) Maßgebliche Planung der W AG ist eine Hochrechnung für das Geschäftsjahr 2009 und eine integrierte Konzernplanung auf Gesamtkostenbasis für die Geschäftsjahre 2010 bis 2013. Dabei wurde die Planung aus den Einzelplanungen der W AG und der W Inc. auf Grundlage handelsrechtlicher Rechnungslegungsgrundsätze und nach notwendigen IFRS-Anpassungen entwickelt. Die Planung wurde vom Vorstand der W AG am 15.06.2009 beschlossen.
- (2) Die Planungsrechnungen sind von der Prüferin untersucht worden, anhand von Vergangenheitszahlen (mit uneingeschränktem Bestätigungsvermerk versehene Konzernabschlüsse der W AG für die Geschäftsjahre 2006/2007, 2007/2008 sowie für das Rumpfgeschäftsjahr vom 01.08.2008 bis 31.12.2008) plausibilisiert und einschließlich der Ableitung des nachhaltig verfügbaren Ergebnisses insgesamt für sachgerecht, nachvollziehbar und in sich konsistent erachtet worden (vgl. Prüfbericht S. 34 ff, 43). Damit ist diese Planung grundsätzlich maßgeblich für die Bestimmung des Ertragswertes.
- c) Die Kritik der Antragsteller und des gemeinsamen Vertreters an dieser Planung greift nicht durch. Im einzelnen:
- (1) Einige Antragsteller und der gemeinsame Vertreter sehen die gesamte Detailplanung der W AG von der Antragsgegnerin zum Nachteil der außenstehenden Aktionäre faktisch beeinflusst. Allerdings geht ihr Vortrag über Vermutungen nicht hinaus. Konkrete Anhaltspunkte für derartige Einflussnahme haben sie nicht genannt. Anhaltspunkte dafür, dass die Planung im Hinblick auf die Strukturmaßnahme oder wegen des Unternehmensvertrages zwischen der Antragsgegnerin und der W AG von Dritten zum Nachteil der außenstehenden Aktionäre beeinflusst worden ist und Hinblick auf die Strukturmaßnahme erstellt worden ist, hat auch die Prüferin nicht gefunden (vgl. Stellungnahme vom 14.11.2011, S. 2 = Bl. 260

d.A.). Zu Recht weist sie in diesem Zusammenhang auch darauf hin, dass nach Abschluss des Unternehmensvertrages der Börsenkurs der Aktie der W AG um 28% gestiegen sei und der im Zusammenhang mit dem Unternehmensvertrag ermittelte Barwert der geschuldeten Ausgleichszahlung mit € 9,91 / Aktie deutlich niedriger liege als der vorliegend ermittelte Ertragswert von € 11,32 / Aktie, was deutlich mache, dass der Unternehmenswert der W AG durch die Beherrschung gesteigert worden sei, was prima facie dagegen spreche, dass das herrschende Unternehmen nachteiligen Einfluss auf die W AG genommen habe. Diese Einschätzung haben die im Termin vom 15.12.2011 angehörten Wirtschaftsprüfer der Prüferin bestätigt. Es hat insoweit Wirtschaftsprüfer ausgeführt, die Prüfer hätten sich intensiv damit befasst, wie bei der W AG der Planungsprozess organisiert sei. Es sei deutlich geworden, dass die Planung originär im Unternehmen erarbeitet worden sei. Dies gelte auch für die Planung der Umsatzerlöse. Auch hier seien die Mitarbeiter der W AG federführend gewesen. Zwar seien Mitarbeiter von vor Ort gewesen, was notwendig gewesen sei, weil zu diesem Zeitpunkt die Vertriebswege von schon genutzt worden seien und daher von Informationen für die Planung benötigt worden seien. Die darauf aufsetzende Kalkulation wie Wareneinsatzplanung und Budgetplanung sei jedoch eigenständig von Mitarbeitern der W AG vorgenommen worden.

- (2) Die Kammer folgt, entgegen der Kritik zahlreicher Antragsteller (vgl. Antragsteller zu 12 – 14, 17-20, 38, 39, 45 bis 49, 50, 67 und 91) der Prüferin darin, dass die Detailplanung die Marktposition und den Technologievorsprung der W AG und die damit verbundenen Wachstumschancen hinreichend berücksichtigt.

Die geplanten Umsatzerlöse gehen für 2009 bis 2013 von einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 13,6% aus, die über den in Markkanalysen prognostizierten durchschnittlichen jährlichen Steigerungsraten von 7,8% liegt (vgl. Gutachten S. 14), wobei die Steigerungen 2010 und 2011 stärker ausfallen und 2012 und 2013 mit je 5,45 und 5,00 deutlich abflachen. Diese Entwicklung begründen Übertragungsbericht und Gutachterin (vgl. Gutachten S. 42 ff) nachvollziehbar und von der Prüferin gebilligt (vgl. Prüfbericht S. 38 f) damit, dass in 2010 der Femtosekundenlaser und das „Refractiv Center“ in den Markt eingeführt sein werde, die neue Generation

der ALLEGRETTO-Produkte in Serien gehen solle, was sich in steigenden Umsatzzahlen niederschlagen werde. Eben so nachvollziehbar ist die weitere Planannahme, dass der durch die Einführung der neuen Geräte erzielte technische Vorsprung der W AG allenfalls bis in das Jahr 2011 zu halten sein werde und sodann wegen erhöhten Wettbewerbsdruckes mit sinkenden Absatzpreisen zu rechnen sein werde, was sich in den sinkenden Wachstumsraten ausdrückt (vgl. Gutachten S. 42 und Prüfbericht S. 38). Schließlich kann, worauf die Antragsgegnerin zu Recht hinweist, bei der Planung der Umsatzzahlen nicht unberücksichtigt bleiben, dass die Anzahl der Refraktiveingriffe, die wiederum die Nachfrage nach den Produkten der W AG beeinflusst, von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung abhängt. Dass sich die konjunkturellen Aussichten im Vorfeld der Finanzkrise eintrübten, ist bekannt und war in den Planungen zu berücksichtigen.

Auch dass diese Steigerung der Umsatzerlöse nicht mit einer vergleichbaren Steigerung des Rohertrages einhergeht, ist nachvollziehbar. Ausweislich der auf S. 41 des Gutachtens zum Übertragungsbericht mitgeteilten Planzahlen und der Analyse der Prüferin auf S. 40 des Prüfberichtes, steigt der Rohertrag durchschnittlich jährlich um rund 7,5%, nimmt jedoch relativ mit 54,1% der Gesamtleistung in 2009 zu 37,2 % der Gesamtleistung in 2013 ab. Diese Planung ist gerechtfertigt, wie die Wirtschaftsprüfer der Prüferin im Termin vom 15.12.2011 überzeugen ausgeführt haben. Danach sei maßgeblich für diese Planung ein geändertes Unternehmenskonzept. Zum einen habe die W AG ab 2010 auch den Vertrieb von Gebrauchtgeräten geplant. Dieses Geschäft biete zwar eine geringere Marge wegen des erhöhten Materialaufwandes, bestehend aus dem Kaufpreis für den gebrauchten Laser und den Kosten für die Generalüberholung. Die Idee sei jedoch, mit dem Gebrauchtwarengeschäft das Neuwarengeschäft anzukurbeln, weil durch den Kauf des alten Lasers dem Arzt die Entscheidung, ein Neugerät anzuschaffen, erleichtert werde. Zum Zweiten sollte ab 2010 der Femtosekundenlaser in den Markt eingeführt werden, wobei geplant gewesen sei, das Gerät zu Herstellerpreisen abzugeben. Hintergrund dieser Strategie, die im übrigen, was geprüft worden sei, auch von Mitbewerbern verfolgt werde, sei, dass für den Einsatz des Femtosekundenlasers Verbrauchsmaterial, sogenannte "Disposables" benötigt würden. Sie kosteten pro Behandlung rund 100,00 €. Somit werde der Gewinn über dieses Verbrauchsmaterial kalkuliert. Dies sei betriebswirtschaftlich nachvollziehbar, wenn man bedenke, dass pro Gerät mit

600 Behandlungen p.a. gerechnet werde. Die geschilderten Unternehmenskonzepte seien rational und absolut nachvollziehbar. Zwar nehme der Rohertrag relativ ab, er steige jedoch, wie die absoluten Zahlen zeigten, bereits 2011 wieder über das Niveau von 2009. Die Alternative, beispielsweise auf das Gebrauchtwarengeschäft zu verzichten, hätte einen absolut geringeren Rohertrag zum Nachteil der Anteilseigner zur Folge.

- (3) Auch die ins einzelne gehende Kritik des gemeinsamen Vertreters und der Antragsteller zu 45 bis 49 an der Hochrechnung für das Jahr 2009 ist nicht gerechtfertigt.

Zwar ist zutreffend, dass für das Jahr 2009 mit Umsatzerlösen in Höhe von TEUR 67.7 geplant wurde, wobei zum Stichtag die Umsätze für das 1. Halbjahr 2009 mit TEUR 38,7 bereits bekannt waren. Der damit angenommene Umsatzrückgang im 2. Halbjahr 2009 ist jedoch, wie die Prüferin in ihrer Stellungnahme vom 14.11.2011 überzeugend darlegt, Sondereffekten geschuldet (vgl. dort Seite 3 = Bl. 261 d.A.). So ist im 1. Halbjahr 2009 das Geschäftsfeld Urologie planmäßig eingestellt worden. Es ist im 1. Halbjahr 2009 eine einmalige Sonderbestellung von 20 Lasergeräten durch enthalten und es wurden im 1. Halbjahr 2009 höhere Umsätze aus dem Verkauf der CONCERTO-Geräte geplant. Schließlich schlagen sich die höheren Verkaufszahlen im 1. Halbjahr 2009 auch in höheren Umsätzen aus Vertriebsprovisionen nieder. Nach Bereinigung dieser Sondereffekte beläuft sich der geplante Umsatz 2009 im 1. Halbjahr auf TEUR 30.357 oder 50,8% der Gesamtleistung und im 2. Halbjahr auf TEUR 29.395 oder 49,2% der Gesamtleistung.

- (4) Im Mittelpunkt der Kritik der Antragsteller, wie auch des gemeinsamen Vertreters, an der Planung steht die Berücksichtigung der zum Stichtag bereits durchgeführten Kooperation zwischen der W AG und der Gruppe. Dabei wird zum einen vorgebracht, die Kooperation sei nachteilig für die W AG, insbesondere verringere das Auslaufen der operativen Tätigkeit der W Inc. und der Verkauf des Vermögens der W Inc. an Inc. zu Buchwerten den Ertragswert zum Nachteil der außenstehenden Aktionäre (vgl. z.B. gemeinsamen Vertreter, dazu unten (a) und (b)). Zum anderen wird eingewandt, dass die Verbundeffekte, die sich aus der Kooperation ergeben, in der Planung nicht hinreichend berücksichtigt sind

(vgl. z.B. Antragsteller zu 9, 10 und 45 bis 49, dazu unten (c)). Die Einwendungen greifen nicht durch.

(a) Nach Auffassung der Kammer musste die Gutachterin den Umstand, dass in Folge des Management Service Agreement vom 01.02.2008 und des Asset Purchase Agreement vom 01.02.2008, jeweils zwischen der W Inc. und _____ sowie des Exclusive Supply and Asset Transfer Agreement zwischen der W AG und _____ vom 01.02.2008 die Geschäftstätigkeit der W Inc. bis in das Jahr 2013 auslaufen wird, in der Planung berücksichtigen und hat dies auch in angemessener Weise getan.

(i) Grundsätzlich ist bei der Bestimmung des Unternehmenswerts von den Verhältnissen am Bewertungsstichtag auszugehen. Maßgeblich ist dabei, was man bei angemessener Sorgfalt zum Stichtag wissen konnte und was absehbar war (vgl. BayObLG in DB 2001, 1928/1929 und OLG Stuttgart AG 2004, 43/44). Auf zukünftige Entwicklungen kann die Bewertung der Ertragskraft im Regelfall nur dann gestützt werden, wenn die Voraussetzungen für diese Entwicklungen bereits im Ansatz geschaffen sind, bzw. die Entwicklung in ihren Ursprüngen bereits am Stichtag angelegt und erkennbar war (st. Rspr. vgl. z.B. BGH in WM 1998, 2530, 2531 f., in WM 1998, 1643, 1647 und in NJW 1973, 509, 511, BayObLG in AG 2001, 138, 139, OLG München in AG 2005, 486, 488 und OLG Düsseldorf in AG 2000, 323).

Bei Anwendung dieser Grundsätze kann bei Ermittlung des Ertragswertes nicht unberücksichtigt bleiben, dass die Geschäftstätigkeit der W Inc. im Jahr 2013 ausläuft. Denn zum Stichtag 28.08.2009 stand dies aufgrund der am 01./04. 02. 2008 abgeschlossenen Verträge bereits fest.

(ii) Die Art und Weise, wie die Gutachterin den genannten Umstand berücksichtigte, ist nicht zu beanstanden.

Sie hat bis in das Jahr 2013 die vorliegende Planung der W Inc. in die Planzahlen der W AG integriert (vgl. Gutachten S. 42). Die mit Einstellung der operativen Tätigkeit der W Inc. im Jahre 2013

notwendig werdende Abschreibung des Firmenwertes würde bewertungstechnisch erfolgsneutral im Eigenkapital verrechnet. Die Prüferin beurteilt dieses Vorgehen als sachgerecht (vgl. Prüfbericht S. 42).

- (iii) Schließlich ist die Aufgabe der Geschäftstätigkeit der W Inc. auch nicht deshalb auszublenden, weil sie Resultat einer die Minderheitsaktionäre benachteiligenden Einflussnahme der Antragsgegnerin auf die Geschäftspolitik der W AG gewesen wäre. Dabei kann dahin stehen, ob Verantwortliche der Antragsgegnerin bei Abschluss der in Rede stehenden Verträge, gleichsam im Vorgriff auf den Unternehmensvertrag, Einfluss auf den Vorstand der W AG genommen haben. Denn die Ermittlung des Ertragswertes der W AG unter Berücksichtigung der Aufgabe der Geschäftstätigkeit der W AG stellt die Minderheitsaktionäre nicht schlechter als sie bei Ermittlung des Ertragswertes unter fiktiver Fortführung der Geschäftstätigkeit stehen würden.

Die Antragsgegnerin hat dazu in dem Verfahren über die Angemessenheit der Barabfindung und Ausgleichszahlung aus Anlass des Beherrschungsvertrages, Az. 1 HK O 2436/09, substantiiert vorgetragen, dass die W Inc. im Geschäftsjahr 2005/2006 ein negatives Ergebnis von TEUR 4.915, im Geschäftsjahr 2006/2007 ein negatives Ergebnis von TEUR 819 und im Geschäftsjahr 2007/2008 ein negatives Ergebnis von TEUR 2.005 erzielt hat. Daraus hat sie den Schluss gezogen, dass eine Bewertung der W AG unter Berücksichtigung des US-Geschäftes und unter Ausblendung der mit der Antragsgegnerin eingegangenen Kooperation zu keinem höheren Ertragswert des Unternehmens der W AG führen würde (vgl. Schriftsatz RAe vom 09.07.2010, dort S. 12, in dem Verfahren 1 HK O 2436/09).

Die Prüferin ist dem beigetreten. In ihrer Stellungnahme vom 14.11.2011 (vgl. dort S. 11 ff = Bl. 269 ff d.A.) hat sie zunächst ausgeführt, dass der Vortrag der Antragsgegnerin zu den Ergebnissen der W Inc. zutreffend ist, mit der Einschränkung, dass nach ihren Erkenntnissen für das Geschäftsjahr 2005/2006 der Verlust nur TEUR

4.193 betragen habe. Zwar hätten ihr, so die PrüferIn weiter, keine Planzahlen für eine Fortführung des operativen Geschäftes der W Inc. vorgelegen, gleichwohl halte sie die Annahme, dass eine Neubewertung der W AG unter Ausblendung der mit der Antragsgegnerin eingegangenen Kooperation zu keinem höheren Ertragswert des Unternehmens der W AG führe, für „signifikant eher zutreffend“ als die gegenteilige Schlussfolgerung. Begründet hat die Prüferin diese Annahme mit den in der Vergangenheit bei der W Inc. angefallenen Verlusten und der besonderen Situation der W Inc. auf dem wettbewerbsintensiven und volatilen us-amerikanischen Markt, die einen weiteren Auf- und Ausbau des Vertriebsnetzes notwendig gemacht habe, wozu jedoch die W-Gruppe angesichts ihrer knappen finanziellen Ressourcen nicht ohne weiteres in der Lage gewesen wäre.

Diese Auffassung der Prüferin ist nachvollziehbar. Die Kammer folgt ihr

- (b) Es hat auch der gemeinsame Vertreter nicht recht, wenn er moniert, die Gegenleistung, die nach dem Asset Purchase Agreement für die Übernahme der Geschäftstätigkeit zu bezahlen hatte, sei unangemessen niedrig gewesen, was für die außenstehenden Aktionäre nachteilige Folgen bei Ermittlung der Unternehmenserträge habe.

Zwar trifft zu, dass im Asset Purchase Agreement das Anlage- und Vorratsvermögen sowie passiv abgegrenzte Vorauszahlungen aus Serviceverpflichtungen der W Inc. (nur) zu Buchwerten auf

übertragen wurden. Auch trifft zu, dass eine höhere Gegenleistung den Ertragswert des Unternehmens der W AG erhöhen würde, denn ein höherer Barkaufpreis hätte bei der W AG zu einem höheren Zufluss an finanziellen Mitteln geführt. Diese finanziellen Mittel hätten zur Schuldentilgung verwendet werden können und in Folge wären die Aufwendungen für Fremdkapitalzinsen gesunken und das Kapitalstrukturrisiko hätte sich vermindert. Beide Effekte hätten sich werterhöhend auf den Ertragswert der W AG ausgewirkt.

Mit der Prüferin ist die Kammer jedoch der Auffassung, dass bei einer Gesamtbeurteilung der Vereinbarungen zwischen der W AG und der -Gruppe die Gegenleistung angemessen war.

Hinzuweisen ist in diesem Zusammenhang zunächst darauf, dass es in diesem Verfahren für die Kammer nicht darum geht, Geschäftsentscheidungen des Vorstandes der W AG daraufhin zu überprüfen, ob sie falsch oder richtig sind. So wie die Kammer die Planung des Vorstandes der W AG grundsätzlich hinzunehmen hat (vgl. oben II.2.), so hat sie auch seine Entscheidung zum Abschluss des Asset Purchase Agreement und der anderen Vereinbarungen mit der Gruppe wie geschehen, hinzunehmen. Dies folgt zum einen aus der oben dargestellten gerichtlichen Kontrolldichte in Spruchverfahren (vgl. oben II.2.) und zum anderen aus der in § 93 Abs.1 S.2 AktG normierten „business judgement rule“. Denn die Regelung stellt einen allgemeinen Überprüfungsmaßstab für die Beurteilung der Ordnungsmäßigkeit von Verwaltungshandeln dar, nicht nur einen Haftungsmaßstab (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 14.1.2010, 20 W 16/06, Rz. 102, zitiert nach juris/das Rechtsportal). Danach sind unternehmerische Entscheidungen, die der Vorstand einer AG auf Grundlage von Prognosen im Rahmen eines Ermessensspielraums vornimmt, auch im Spruchverfahren nur eingeschränkt zu überprüfen. Sie sind nur dann zu korrigieren, wenn der Vorstand nicht die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsführers hat walten lassen (vgl. OLG Stuttgart a.a.O., Rz. 101).

Dies vorausgeschickt, ist die Entscheidung der Leitung der W AG, das Unternehmen der W Inc. zu den Buchwerten des Anlage- und Vorratsvermögens zu verkaufen, nicht zu beanstanden.

Zutreffend führt die Prüferin insoweit aus, dass eine isolierte Betrachtung des Asset Purchase Agreement keine Hinweise für sorgfaltswidriges Handeln des Vorstandes der W AG gibt (vgl. Stellungnahme vom 14.11.2011, S. 14 ff = Bl. 272 ff d.A.). Die Verkehrswerte von Gegenständen des gebrauchten mobilen Sachanlagevermögens lägen erfahrungsgemäß nicht über deren Buchwerte. Vorratsvermögen werde zum Zeitwert bilanziert, Verbindlichkeiten seien zum Rückzahlungsbetrag und damit zu Verkehrswerten zu bilanzieren. Damit seien schon bei

isolierter Betrachtung des Asset Purchase Agreement keine Anhaltspunkte erkennbar, dass diese Vereinbarung keine angemessene Gegenleistung für die übertragenen Vermögensgegenstände vorsehen würde. Zu Recht sei auch nicht von einem werthaltigen Kundenstamm der W Inc. ausgegangen worden. Denn die W Inc. habe aus der installierten Gerätebasis über keine exklusiven Kundenbeziehungen verfügt, da sie im Gegensatz zu den us-amerikanischen Wettbewerbern kein vollständiges Produktsortiment für Augenfehlfunktionen habe anbieten können. Im Lieferprogramm der W Inc. hätten Linsen und Verbrauchsartikel, die die Kunden der W Inc. von Konkurrenzunternehmen beschaffen mussten, gefehlt. Die W Inc. habe daher nicht exklusiv über ihre Kundendaten verfügen können.

Weiter führt die Prüferin nachvollziehbar aus, bei Beurteilung des Asset Purchase Agreement müssten auch die wirtschaftlichen Vorteile der W AG aus dem Management Service Agreement und dem Exclusive Supply und Asset Transfer Agreement gesehen werden, da diese Vereinbarungen eine wirtschaftliche Einheit bildeten (vgl. Stellungnahme vom 14.11.2011, S. 14 f = Bl. 272 f d.A.). So sei in dem Management Service Agreement geregelt, dass das (Folge-) Servicegeschäft aus den in den Vorjahren erfolgten Verkäufen von Lasergeräten der W Inc. von der [redacted] im Namen und auf Rechnung der W Inc. ausgeführt werde. Dafür erhalte [redacted] eine Vergütung in Höhe von zwei Prozent der Erlöse. Die bei der W Inc. für diese Dienstleistungen bisher aufzuwendenden Personalkosten, die nunmehr entfielen, seien jedoch höher als diese 2% der Erlöse. Die Vereinbarung bringe somit für die W Inc. einen Kostenvorteil mit sich. Mit dem Exclusive Supply und Asset Transfer Agreement habe [redacted] gegenüber der W AG eine Garantie abgegeben, über einen Zeitraum von drei Jahren mindestens 252 Lasergeräte abzunehmen. Auch diese Vereinbarung bringe als Umsatzgarantie erhebliche Vorteile für die W AG mit sich.

- (c) Es ist schließlich auch nicht zutreffend, dass die Gutachterin Synergien, die durch die Einbindung der W AG in die [redacted]-Gruppe erzielt wurden, nicht hinreichend berücksichtigt hat. Synergieeffekte, die sich aus der Zusammenarbeit der W AG mit der Gruppe der Antragsgegnerin zum Stichtag ergaben, sind, soweit ihre Berücksichtigung rechtlich geboten ist,

in der Planung in angemessener Weise berücksichtigt.

Grundsätzlich kann die Kooperation der W AG mit der -Gruppe nur insoweit Berücksichtigung finden, als die Vorteile der Kooperation bereits zum 28.08.2009 angelegt waren. Insoweit wird auf die allgemein anerkannten Grundsätze stichtagsbezogener Betrachtung Bezug genommen.

Bei Berücksichtigung dieser Grundsätze sind die Auswirkungen der Kooperation der W AG mit der -Gruppe angemessen in der Detailplanung berücksichtigt.

In ihrer Stellungnahme vom 14.11.2011 (dort S. 4 bis 11 = Bl. 262 bis 269 d.A.) hat die Prüferin ausführlich dargestellt, welche Verbundvorteile auf welche Weise in der Detailplanung der W AG erfasst sind. Danach waren die folgenden Effekte zum Stichtag im oben beschriebenen Sinne angelegt und in der Planung angemessen berücksichtigt:

- die Umsätze aus dem Verkauf von 252 Lasergeräten, zu deren Abnahme sich nach dem Exclusive Supply and Asset Transfer Agreement in den Planjahren 2007/2008 bis 2009/2010 verpflichtet hatte;
- die Reduzierung von Aufwendungen für Personal, für Verwaltung, aus Abschreibungen und von sonstigen betrieblichen Aufwendungen, die sich daraus ergibt, dass in Folge des Management Service Agreement die Mitarbeiter der W Inc. und deren Service - und Administrationsverpflichtungen auf dem us-amerikanischen Markt und in Folge des Asset Purchase Agreement das Sachanlagevermögen der W Inc. übernahm;
- die Einsparung hoher Investitionen in den weiteren Auf- und Ausbau eines eigenen Vertriebsnetzes in den USA;
- der Zinsvorteil, der sich aus der Ablösung sämtlicher Finanzverbindlichkeiten der W AG bei Kreditinstituten und Umschuldung auf die -Gruppe in Folge des in dem Loan

Agreement vereinbarten günstigen Zinssatz ergibt;

- die Umsätze aus dem Verkauf von 150 Lasersystemen bis 31.12.2011 an aufgrund des Supply-Agreement vom 24.09.2008;
- die Einsparung von Aufwendungen für ein weltweites Vertriebsnetz wie Verkaufsprovisionen, Finanzierungskosten aus Leasinggeschäften, Kosten für Demogeräte, Wechselkursrisiken, Delkredererisiken, Werbung und Marketing aufgrund des Supply-Agreement vom 24.09.2008.

Dabei seien das dadurch erreichte erhöhte Absatz- und Rohertragsniveau, wie auch das niedrigere Kostenniveau nachhaltig werterhöhend in der Phase der ewigen Rente fortgeschrieben worden.

Diese Ausführungen der Prüferin sind nachvollziehbar und plausibel. Substantiierte Einwendungen dagegen haben die Antragsteller nicht erhoben, insbesondere nicht substantiiert vorgebracht, welche weiteren rechtlich beachtlichen Verbundeffekte hätten Berücksichtigung finden müssen.

- d) Verschiedene Antragsteller (vgl. Antragsteller zu Ast 58, 63, 80, 81) kritisieren generell die Ausschüttungsannahmen in der Detailplanung. Der gemeinsame Vertreter wendet ein, dass die Wertbeiträge aus Thesaurierung, den Aktionären steuerfrei zukommen müssten. Alldem folgt die Kammer nicht.

- (1) Nach IDW S 1 2008 sind für die Ermittlung der Ausschüttungsquote in der Detailplanungsphase die in den Unternehmensplanungen angesetzten Thesaurierungen und Ausschüttungen anhand des Unternehmenskonzeptes und unter Berücksichtigung der Eigenkapitalausstattung des zu bewertenden Unternehmens zu plausibilisieren. Soweit, wie hier, die Unternehmensplanung keine Angaben dazu enthält, sind, wie für viele Bewertungsparameter bei der Ermittlung von Unternehmenswerten gängige Praxis, vereinfachende Annahmen zu treffen. Der Gutachter hat dabei unter Berücksichtigung der Eigenkapitalausstattung und der steuerlichen Rahmenbedingungen sowie dem Ausschüttungs- und Investitionsverhalten in der Vergangenheit die

künftige Ausschüttungsquote zu prognostizieren.

Auf dieser Grundlage und unter Berücksichtigung des oben unter C.II.2. dargelegten Prüfungsmaßstabes sowie des eingeschränkten gerichtlichen Prüfungsmaßstabes von unternehmerischen Entscheidungen der Unternehmensleitung (vgl. oben C.II.3c)(4)(b)) ist die von der Gutachterin im vorliegenden Fall getroffene Prognose nicht zu beanstanden, dass eine Ausschüttung erstmals ab dem Geschäftsjahr 2011 mit einer Ausschüttungsquote von 20% stattfinden wird, zuvor jedoch nicht wegen des Konzeptes der Unternehmensleitung, im Interesse einer angemessenen Eigenkapitalausstattung verzinsliches Fremdkapital zu tilgen.

Nichts anderes ergibt sich im Hinblick darauf, dass die W AG in der Vergangenheit keine Ausschüttungen vorgenommen hat. Denn wie die Prüferin in ihrer Stellungnahme vom 14.11.2011 (dort S. 18 auf Frage = Bl. 276 auf Frage d.A.) zutreffend ausführt, war dieses Ausschüttungsverhalten dem Umstand geschuldet, dass die W AG in den Jahren 2005/2006, 2006/2007 und 2007/2008 durchgängig Verluste erwirtschaftete. Daher können die genannten Geschäftsjahre nicht als Maßstab für ein Ausschüttungsverhalten in späteren Jahren hergenommen werden. Hinzu kommt, dass die Anteilseigner gem. §§ 58 Abs.2 und Abs.3, 174 AktG das Recht haben, über 50% des ausschüttungsfähigen Ergebnisses zu entscheiden. Vor diesem Hintergrund kann nicht davon ausgegangen werden, dass keine Ausschüttung erfolgen wird.

- (2) Dividenden und, soweit angenommen, Wertbeiträge aus Thesaurierung, sind entgegen der Ansicht des gemeinsamen Vertreters und der Antragsteller zu 74 bis 79 80, 81 und 92 den Aktionären nicht steuerfrei zuzuschreiben.

Die Kammer hat zu dieser Frage in dem Spruchverfahren über die gerichtliche Bestimmung einer höheren Barabfindung und Ausgleichszahlung wegen des Unternehmensvertrages vom 20.03.2008 in ihrem Beschluss vom 13.10.2011, Az. 1 HK O 2436/09, ausgeführt:

"Es ist in Bewertungspraxis und Rechtsprechung anerkannt, dass die persönliche Einkommensteuer der Anteilseigner bei Ermittlung der zukünftigen Erträge wertmindernd Berücksichtigung zu finden hat, wobei

angesichts der Vielzahl der betroffenen außenstehenden Aktionäre typisierte steuerliche Verhältnisse anzunehmen sind (vgl. IDW ES 1 2007 Tz. 31 und 43 ff und z.B. OLG München, Beschluss v. 17.07.2007, 31 WX 60/06, Rz. 31, und OLG Stuttgart, Beschluss v. 19.03.2008, 20 W 3/06, Rz. 66 ff, zitiert jeweils nach juris/das Rechtsportal).

Umstritten ist vor diesem Hintergrund, wie die Wirkung der Unternehmenssteuerreform 2008 vom 06.07.2007 zu erfassen ist. Danach sind Zins- und Dividendeeinkünfte sowie realisierte Veräußerungsgewinne pauschal mit einer Steuer von 25% abzugelten, wobei nach der Übergangsregel nur Veräußerungsgewinne auf Aktien erwerben nach dem 01.01.2009 zu versteuern sind.

Würde bei der Bewertung nun gänzlich von einer Veräußerungsgewinnbesteuerung abgesehen, so wären damit zwar die tatsächlichen steuerlichen Verhältnisse der Anteilseigner, die vor dem 01.01.2009 ihre Anteile erworben haben, zutreffend abgebildet. Andererseits wären die steuerlichen Verhältnisse von Anteilseignern, die nach dem 01.01.2009 die Anteile erwerben, nicht berücksichtigt. Auch wäre nicht berücksichtigt, dass die zukünftige Erhöhung der Steuerbelastung vom Markt bereits vor dem 01.01.2009 „eingepreist“ wird und Altanteilseigner bei Verkauf ihrer Anteile einen Abschlag auf den Preis hinnehmen müssen, der sich an der zukünftig zu entrichtenden Abgeltungssteuer der Käufer orientiert.

Hinzukommt als weitere Schwierigkeit, dass die effektive Steuerbelastung bei zunehmender Haltedauer durch Steuerstundungseffekte abnimmt. Auf die auch von der Gutachterin S. 40 ihres Gutachtens zitierte Untersuchung von Wiese in WPG 2007, 370 f, wonach der effektive Steuersatz auf Veräußerungsgewinne bei marktüblicher Kursgewinnrendite bei einer Haltedauer von 10 Jahren 22,433%, bei einer Haltedauer von 20 Jahren 18,767 %, bei einer Haltedauer von 30 Jahren 15,799% und bei einer Haltedauer von 50 Jahren nur noch 11,536% beträgt, wird Bezug genommen.

Vor diesem Hintergrund hält es die Kammer, insbesondere unter dem Gesichtspunkt, dass das Bewertungsmodell von einem Unternehmen mit unendlicher Lebensdauer ausgeht und wegen des oben dargestellten unterschiedlichen Wertes des Anteils für Altanteilseigner und Neuerwerber

nicht alleine die steuerlichen Verhältnisse der Altanteilseigner maßgeblich sein können, für vertretbar, wenn die Gutachterin und ihr folgend die Prüferin (vgl. Prüfbericht S. 34), zur Typisierung der steuerlichen Verhältnisse eine Veräußerungsgewinnbesteuerung in Höhe des halben nominellen Steuersatzes unterstellen.“

Die Kammer hält an dieser Auffassung fest.

- e) Soweit die Planung der W AG in Phase II, insbesondere von dem gemeinsamen Vertreter, als zu niedrig kritisiert wird, greift dies nicht durch.

Zunächst ist darauf hinzuweisen, dass nach Auffassung der Kammer der oben unter II.2. geschilderte Prüfungsmaßstab für die Ertragsplanung der W AG sowohl für die Detailplanungsphase, wie für die Phase der ewigen Rente gilt. Mit anderen Worten ist die gerichtliche Kontrolldichte in der Phase der ewigen Rente nicht höher als in der Detailplanungsphase (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 8.03.2006, 20 W 5/05, Rz. 65; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 17.11.2008, I 26 W 6/08, Rz. 26, und OLG Frankfurt, Beschluss vom 20.12.2010, 5 W 51/09, Rz. 33 und 40, jeweils zitiert nach juris/das Rechtsportal).

- (1) Unter Beachtung dieser Grundsätze sind die Annahmen der Gutachterin zur Phase der ewigen Rente nicht zu beanstanden:

- (a) Zunächst ist es nicht zu beanstanden, dass die Gutachterin und ihr folgend die Prüferin, das nachhaltige Ergebnis in der Phase der ewigen Rente ermittelt hat, indem der Ertrag des letzten Jahres der Detailplanung unter Annahme eines geschätzten jährlichen Wachstums von 1,5 % fortgeschrieben wurde, wobei, dem Unternehmenskonzept folgend Ergebnisbeiträge der W Inc. nicht mehr berücksichtigt werden.

Soweit die Gutachterin in Phase II Abweichungen von der generellen Wachstumsrate angenommen hat, nämlich bei den Aufwendungen für Forschung und Entwicklung und bei der Reinvestitionsrate, so liegen diese Annahmen, wie die Prüferin in ihrer Stellungnahme vom 14.11.2011 (dort S. 17 = Bl. 275 d.A.) zu Recht ausführt, deutlich unter den Planansätzen der Detailplanungsphase und führen dazu, dass – zu Gunsten der Anteilseigner – ein deutlich höheres Ergebnisniveau Ausgangsbasis für

die jährliche Wachstumsrate von 1,5% ist.

- (b) Auch die Berücksichtigung einer wachstumsbedingten Thesaurierung in Höhe von 1,5% in Phase II ist entgegen der Auffassung des gemeinsamen Vertreters und der Antragsteller zu 23 und 24 angemessen.

Insoweit führt die Prüferin in ihrer Stellungnahme vom 14.11.2011 (dort S. 17 f. = Bl. 275 f. d.A.) nachvollziehbar aus, dass der Ansatz einer Thesaurierung in Höhe des prognostizierten nachhaltigen Wachstums in Phase II zwingend sei. Denn um dieses Wachstum zu finanzieren, sei es erforderlich, auch das Eigenkapital jährlich um 1,5% wachsen zu lassen, da sich ansonsten die Kapitalstruktur zum Ende des letzten Planjahres 2012/2013 in Phase II zu Lasten des Eigenkapitalanteils verändern würde. Eine nachhaltig veränderte Eigenkapital-/Fremdkapitalrelation zu Lasten des Eigenkapitals würde jedoch das Kapitalstrukturrisiko in der Phase II erhöhen, was zu einem höheren Risikozuschlag und damit zu einem sinkenden Ertragswert führen würde.

- f) Auch die Einwendungen der Antragsteller gegen den von Gutachterin und Prüferin angenommenen Kapitalisierungsfaktor führen im Ergebnis nicht dazu, dass der Unternehmenswert höher als der Börsenkurs anzunehmen ist.

(1) Basiszinssatz

- (a) Der Basiszinssatz ist regelmäßig aus dem durchschnittlichen Zinssatz für öffentliche Anleihen oder für langfristige festverzinsliche Wertpapiere also aus landesüblichen Zinssätzen für (quasi-)risikofreie Anlagen am Kapitalmarkt abzuleiten. Zu ermitteln ist der, aus der Sicht des Stichtags von kurzfristigen Einflüssen bereinigte, künftig auf Dauer zu erzielende Nominalzinssatz (st. Rspr. vgl. z.B. OLG München Beschluss vom 02.04.2008, 31 Wx 85/06, Rz. 25, mit Verweisen auf die betriebswirtschaftliche Literatur und Beschluss vom 19.01.2006, 31 Wx 92/05, Rz. 27, zitiert jeweils nach juris/das Rechtsportal).

Diesem Grundsatz entspricht es, wenn die Gutachterin und ihr folgend die Prüferin, die ausweislich ihres Prüfberichtes und der Ausführungen ihrer Wirtschaftsprüfer im Termin vom 15.12.2011 die Annahmen der

Gutachterin anhand eigener Berechnungen verifizierte, auf Basis der von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zinsstrukturdaten für den Zeitraum April 2009 bis Juni 2009 in der Phase der Detailplanung, wie in der Phase der ewigen Rente, einen Basiszinssatz von 4,50 % vor persönlichen Einkommensteuern angenommen haben.

- (b) Soweit verschiedene Antragsteller und der gemeinsame Vertreter kritisieren, dieser Zinssatz sei zum Nachteil der außenstehenden Aktionäre gerundet, führt eine alternative Berechnung unter Berücksichtigung eines ungerundeten Zinssatzes nicht dazu, dass der Wert/Stückaktie über € 20,02 steigt.

In ihrer Stellungnahme vom 14.11.2011 (dort S. 20 f = Bl. 278 f d.A.) hat die Prüferin im Auftrag der Kammer den Basiszinssatz vor Steuern auf den 28.08.2009 mit 4,2564 % und aus Daten eines Referenzzeitraums vom 28.05.2009 bis 27.08.2009 (3 Monatszeitraum vor Hauptversammlung) mit 4,3894 % berechnet. Selbst wenn man diese Zinssätze ungerundet annimmt, ergibt sich, wie die Berechnungen der Kammer in Anlage 1 und 2 zu diesem Beschluss zeigen, bei Annahme eines Risikozuschlages von 2,50 % (vgl. dazu unten C.II.3.f)(2)(b)) ein Wert/Aktie von € 18,53 (Zinssatz 4,39 %) und von € 19,03 (Zinssatz 4,25 %). Auch bei diesen Annahmen ist somit der oben genannte gewichtete Durchschnittskurs der Aktie der W AG höher als der nach der Ertragswertmethode ermittelte Barwert/Aktie.

- (2) Zu der Frage des Risikozuschlags hält die Kammer an ihrer bisherigen Rechtsprechung, insoweit folgend dem BayObLG (vgl. beispielhaft BayObLG in AG 206, 41 ff) und dem OLG München (vgl. beispielhaft OLG München in AG 2007, 287, Beschluss vom 31.03.2008, Az 31 W 88/06, und Beschluss vom 14.07.2009, 31 Wx 121/06, zitiert jeweils nach juris/das Rechtsportal) fest, dass der Risikozuschlag von dem Gericht empirisch zu schätzen und nicht nach der CAPM zu ermitteln ist. Maßgebliche Überlegung ist dabei, dass die CAPM der pauschalen Festlegung aufgrund von Erfahrungswerten nicht überlegen ist. Denn hier wie dort hängt das Ergebnis in hohem Maße von der subjektiven Einschätzung des Bewerter ab. Bei Schätzung des Risikozuschlags unmittelbar ausgeübt, bei Anwendung der CAPM mittelbar ausgeübt durch Auswahl der Parameter für die Berechnung von Marktrisikoprämie und Beta-Faktor (vgl. die ausführliche Kritik des OLG

München an der CAPM, insbesondere an deren Scheingenauigkeit in dem Beschluss des OLG München vom 14.07.2009 a.a.O., Rz. 20 ff).

Allerdings führt auch eine empirische Schätzung des Risikozuschlages vorliegend nicht dazu, dass der auf Grundlage der Ertragswertmethode ermittelte Barwert einer Aktie der W AG höher als der oben genannte gewichtete Durchschnittskurs der Aktie der W AG ist. Denn von der Kammer durchgeführte Vergleichsrechnungen in Anlagen 3 bis 5 zu diesem Beschluss zeigen, dass erst bei Annahme eines Risikozuschlages von nur 2,0 % der Barwert/Aktie mit € 20,74 über dem festgelegten Abfindungsbetrag liegt. Bereits bei Annahme eines Risikozuschlages von 2,5% ergibt sich ein Barwert/Aktie von € 18,15 (bzw. von € 19,03 bei Annahme eines Basiszinssatzes von 4,25%, vgl. oben C.II.3.f)(1)(b)) und bei Annahme eines Risikozuschlages von 3,0 % ein Barwert/Aktie von € 16,10. Dass das unternehmensspezifische Risiko der W AG unter Berücksichtigung der konkreten Situation der W AG am Markt zum Stichtag einen Risikozuschlag von unter 2,5 % rechtfertigt, kann jedoch nicht angenommen werden. Im einzelnen:

- (a) Nach der Rechtsprechung des BayObLG und des OLG München, der die Kammer insoweit ständig folgt, bedarf die Annahme eines Risikozuschlages von mehr als 2% einer besonderen Begründung (st. Rspr. vgl. z.B. BayObLG AG 2006, 41/44, OLG München, Beschluss vom 19.10.2006, 31 Wx 92/05, Rz. 27, und OLG München, Beschluss vom 02.04.2008, 31 Wx 85/06, Rz. 37, zitiert nach juris/ das Rechtsportal). Das bedeutet jedoch nicht, dass dieser Wert ohne nähere Prüfung stets zugrunde zu legen ist. Ein derart schematisierter Wert würde vielmehr dem Einzelfall nicht gerecht (vgl. OLG München, Beschluss vom 10.5.2007, 31 Wx 119/06, Rz. 22, und Beschluss vom 02.04.2008, 31 Wx 85/06, zitiert nach juris/das Rechtsportal). Für die empirische Schätzung des Risikozuschlages muss in jedem Fall der konkreten Situation des jeweiligen Unternehmens Rechnung getragen werden, wobei der in § 203 Abs. 1 BewG vom Gesetzgeber festgelegte Zuschlag von 4,5 % zum Basiszinssatz einen Anhaltspunkt für das durchschnittliche Risiko des gesamten Marktes bieten kann (vgl. OLG München, Beschluss vom 14.07.2009, 31 Wx 121/06, Rz. 29, zitiert nach juris/ das Rechtsportal).

(b) Bei Beachtung dieser Grundsätze gilt:

Zwar haben sich, wie die Prüferin in ihrer Stellungnahme vom 14.11.2011 (dort S. 21 ff = Bl. 279 ff d.A.) zu Recht ausführte, die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für die W AG durch Abschluss des Unternehmensvertrages und die Einbindung in -Gruppe, insbesondere wegen des Wegfalls des Finanzierungsrisikos, verbessert. Dies rechtfertigt – auch nach Ansicht der Prüferin – die Annahme eines gegenüber der Bewertung im Zusammenhang mit dem Beherrschungsvertrag gesunken Kapitalstrukturrisikos, was auch im Risikozuschlag zu Ausdruck kommen muss.

Gleichwohl bestehen nach wie vor spezifische Risiken des zu bewertenden Unternehmens, die es verbieten, einen nur durchschnittlichen Risikozuschlag von unter 2,5% anzunehmen. Hierzu hat die Prüferin in ihrer schriftlichen Stellungnahme vom 14.11.2011 (dort S. 24 = Bl. 282 d.A.) nachvollziehbar dargelegt, diese spezifischen Risiken der W AG hätten zum Stichtag darin bestanden,

- dass Wettbewerbsvorteile durch Produktneuheiten erzielt werden müssten, jedoch wegen des starken technologischen Wettbewerbs jeweils nur eine begrenzte Zeit bestünden,
- dass hoher Innovationsdruck durch Produktneuheiten der Mitbewerber bestehe,
- dass Technologiesprünge von Mitbewerbern ein besonderes Risiko darstellten,
- dass die Entwicklung neuer und verbesserter Produkte sehr aufwändig sei,
- dass sich die W AG auf die Entwicklung lasergestützter Refraktivchirurgie spezialisiert habe und daher für Technologiesprünge und Marktveränderungen wirtschaftlich anfälliger sei als Mitbewerber mit bereiter Produktpalette

Somit bestehen für das Unternehmen der W AG die typischen Risiken eines Hightech-Unternehmens auf einem Markt mit kapitalstarken,

innovativen Mitbewerbern. Dies rechtfertigt die Annahme eines Risikozuschlages von zumindest 2,5 % mit der Folge, dass der Barwert jedenfalls nicht über € 18,15/Aktie liegt.

- (c) An dieser Beurteilung ändert der bestehende Unternehmensvertrag nichts. Er hat, über den oben dargestellten Effekt auf das Kapitalstrukturrisiko hinaus, nicht zur Folge, dass bei der Festlegung des Kapitalisierungszinssatzes der Risikozuschlag herabgesetzt werden oder entfallen muss. Denn durch den Unternehmensvertrag wird der Charakter der Aktie als Risikopapier, das keine feste Verzinsung des eingesetzten Kapitals verspricht, nicht verändert. Das Bestehen eines Beherrschungsvertrages ändert nichts daran, dass der Anleger von einer Investition in ein Unternehmen aufgrund der damit verbundenen Risiken eine höhere Rendite erwartet als von einer Anlage in ein sicheres Wertpapier (vgl. OLG München, Beschluss vom 02.04.2008, 31 Wx 85/06, Rz. 42, zitiert nach juris/das Rechtsportal).

(3) Wachstumsabschlag

Nach den nachvollziehbaren Erwägungen der Prüferin (vgl. Stellungnahme vom 14.11.2011, dort S. 25 f = Bl. 283 f d.A.), denen sich die Kammer anschließt, ist ein Wachstumsabschlag in Höhe von 1,5% in Phase II angemessen.

Es kann nicht davon ausgegangen werden, dass Unternehmensgewinne im Umfang der Geldentwertungsrate wachsen. Denn Unternehmen können Kostensteigerungen durch Rationalisierungsmaßnahmen oder Weitergabe an Kunden auffangen, ohne Gewinneinbußen hinnehmen zu müssen. Daher ist in der Phase der ewigen Rente der Kapitalisierungszins um einen sogenannten Wachstumsabschlag zu reduzieren. Dabei hat der Wachstumsabschlag die Funktion, die in Zukunft zu erwartenden Veränderungen der Überschüsse, die aus dem letzten Jahr der Detailplanungsphase abgeleitet worden sind, abzubilden. Er umfasst vornehmlich eine inflationsbedingte sowie gegebenenfalls weitere Komponenten, die sich aus Mengen- und Strukturänderungen ergeben (st. Rspr vgl. z.B. BayObLG in AG 2006, 41/44, 30, OLG München, Beschluss vom 14.07.2009, 31 Wx 121/06, Rz. 30, OLG Stuttgart, Beschluss vom 14. 02

2008, 20 W 9/06, Rz. 84, OLG Frankfurt, Beschluss vom 02.05.2011, 21 W 3/11, Rz. 64, jeweils zitiert nach juris/das Rechtsportal). Die Höhe des Wachstumsabschlags drückt somit aus, welches Wachstum für das betrachtete Unternehmen nachhaltig zu erwarten ist.

Der Gutachterin insoweit folgend, hat die Prüferin vor dem Hintergrund eines durchschnittlichen, langfristigen, gesamtwirtschaftlichen Gewinnwachstums in Höhe von 0,76 % bis 0,84 % unter Berücksichtigung der unternehmensspezifischen Situation, insbesondere des Umstandes, dass das Wachstumspotential im Markt der Lasersysteme überdurchschnittlich hoch ist, sich andererseits Wettbewerbsvorteile in dem High-tech-Markt, in dem sich die W AG bewegt, nicht nachhaltig erzielen lassen, einen Wachstumsabschlag von 1,5% als plausibel und angemessen erachtet.

Dem folgt die Kammer. Mit einem Wachstumsabschlag in dieser Höhe ist der Chance eines inflations- und volumeninduzierten Wachstums (der Nettoeinnahme der Anteilseigner, nicht des Umsatzes) angesichts des Marktumfeldes der W AG ausreichend Rechnung getragen.

- III. Der Wert der übertragenen Anteile ist nicht unter Berücksichtigung der in § 4.3 des Beherrschungsvertrages vom 20.03.2008 von der Antragsgegnerin den außenstehenden Aktionären zugesagten Ausgleichszahlung in Höhe von brutto € 0,89 brutto/Aktie zu ermitteln.

Verschiedene Antragsteller vertreten die Auffassung, der Barwert der im isolierten Beherrschungsvertrag vom 20.03.2008 zugesagten Ausgleichszahlung sei bei der Bestimmung der Barabfindung als Untergrenze zu berücksichtigen (vgl. Antragsteller zu 66 und zu 100). Diese Auffassung ist bereits, wovon auch gemeinsamer Vertreter und Antragsgegnerin ausgehen, aus Rechtsgründen unzutreffend.

Der Barwert des Ausgleiches lässt keine Rückschlüsse auf den Wert der Anteile an dem beherrschten Unternehmen zum Stichtag zu. Denn würde die Barabfindung durch die Verrentung des festen Ausgleichs ermittelt, würden nicht die Verhältnisse des Unternehmens zum Zeitpunkt der Übertragung der Anteile berücksichtigt, sondern diejenigen bei Abschluss des Unternehmensvertrages, die der Festsetzung des Ausgleichs zugrunde lagen. Das steht im Widerspruch zum gesetzlich festgelegten Stichtagsprinzip (vgl. OLG München, Beschluss vom 26.10.2006, 31 Wx 12/06, Rz. 11 ff,

und Beschluss vom 02.04.2008, 31 Wx 85/06, Rz. 11 aE, zitiert nach juris/das Rechtsportal). Hinzu kommt, dass bei Festsetzung des Ausgleichs nicht betriebsnotwendiges Sondervermögen nicht berücksichtigt wird, da für die Höhe des Ausgleichs nach § 304 Abs.2 Satz 1 AktG der durchschnittliche, auf die einzelnen Aktionäre zu verteilende Gewinnanteil, der sich nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren künftigen Ertragsaussichten ergibt, maßgeblich ist (vgl. BGH in BGHZ 156, 57/61 vorgehend BayObLG in BayObLG AG 2002, 392 ff, für den angemessenen Ausgleich nach § 304 Abs.1 AktG, wobei dies für die Ermittlung des Ausgleichs nach § 304 Abs.1 Satz 2 AktG bei isolierten Beherrschungsverträgen gleichermaßen gilt). Die Beschränkung auf den kapitalisierten Ausgleich wird deshalb dem Grundsatz nicht gerecht, dass der volle Wert der Beteiligung am Unternehmen bei Bestimmung der baren Zuzahlung Berücksichtigung finden muss.

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

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

IV. Weiter ist der festgelegten Barabfindung entgegen der Auffassung der Antragsteller zu 66 und zu 100 auch nicht eine anteilige Ausgleichszahlung nach § 4.3. des Unternehmensvertrages zuzuschlagen. Denn den außenstehenden Aktionären stand eine anteilige Ausgleichszahlung nicht zu.

Die Kammer hat zu dieser Frage in dem Spruchverfahren über die gerichtliche Bestimmung einer höheren Barabfindung und Ausgleichszahlung wegen des Unternehmensvertrages vom 20.03.2008 in ihrem Beschluss vom 13.10.2011, Az. 1 HK O 2436/09, ausgeführt:

- a) *Der Anspruch auf die Zahlung des jährlichen Ausgleichs entsteht als regelmäßig wiederkehrender Anspruch jedes Jahr neu, nicht schon als betagter Anspruch bei der Eintragung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags in das Handelsregister des abhängigen Unternehmens (vgl. BGH Urteil vom 19.04.2011, II ZR 244/09, Rz. 9, zitiert nach juris/das Rechtsportal). Dabei ist, da die Ausgleichszahlung Fruchtziehung ist, gem. § 101 BGB derjenige Gläubiger des Anspruchs, der zum Zeitpunkt seiner Entstehung außenstehender Aktionär ist (vgl. BGH, Urteil vom 10.12.2007, II ZR, 199/06, Rz. 11 und Urteil vom 19.04.2011, a.a.O., zitiert jeweils nach juris/das Rechtsportal).*

Vorliegend war der Ausgleich gem. § 4.3. des Vertrages den außenstehenden Aktionären erstmals für das Geschäftsjahr zu bezahlen, in dem der Vertrag in das Handelsregister eingetragen worden ist, somit für 2009, wobei die Zahlung am ersten Bankarbeitstag in Frankfurt/Main nach der ordentlichen Hauptversammlung der W AG für 2009, spätestens jedoch 8 Monate nach Ablauf dieses Geschäftsjahres fällig war.

Zu diesem Zeitpunkt, der notwendig im Jahre 2010 lag, waren die Antragsteller jedoch nicht mehr außenstehende Aktionäre der W AG. Der Beschluss der Hauptversammlung der W AG vom 28.08.2009 über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Antragsgegnerin als Hauptaktionärin wurde am 12.10.2009 in das Register des Amtsgerichtes Fürth eingetragen. Mit der Eintragung des Übertragungsbeschlusses gingen die Aktien der Minderheitsaktionäre gem. § 327 e Abs. 3 S. 1 AktG, auf die Antragsgegnerin

über.

- b) Den Antragstellern steht, entgegen der Ansicht des gemeinsamen Vertreters, auch kein anteiliger Ausgleich für die Zeit bis 12.12.2009 zu. Weder liegen die hierfür im Unternehmensvertrag genannten Voraussetzungen vor, noch ergibt eine ergänzende Vertragsauslegung, dass anteiliger Ausgleich im Falle des Ausschlusses im Sinne des § 327 a AktG zu bezahlen ist.

- (1) In dem Unternehmensvertrag wird den außenstehenden Aktionären kein Teilanspruch für ein laufendes Geschäftsjahr eingeräumt. Nach § 4.3 des Vertrages vermindert sich der Ausgleich zeitanteilig nur dann, wenn der Vertrag während eines Geschäftsjahrs endet oder er für ein weniger als zwölf Monate dauerndes Rumpfgeschäftsjahr zu leisten ist. Beide Fälle setzen voraus, dass ein Anspruch auf Zahlung des Ausgleichs noch entsteht, und verschieben seine Entstehung nicht.

Im Übrigen endete der Vertrag nicht während des Geschäftsjahres 2009, insbesondere nicht mit der Eintragung des Übertragungsbeschlusses. Die Übertragung der Aktien auf das herrschende Unternehmen als Hauptaktionär beendet den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag nicht (vgl. BGH, Urteil vom 19.04.2011, a.a.O., OLG Köln, Urteil vom 08.10.2009, I-18 U 57/09, Rz. 18 und OLG München, Urteil vom 11.01.2006, 7-U 3515/06, Rz. 30, zitiert jeweils nach juris/das Rechtsportal). Eine Kündigung des Vertrages ist nicht erfolgt.

- (2) Anderes ergibt sich auch nicht durch ergänzende Auslegung des Vertrages. Die Kammer schließt sich insoweit der Auffassung des OLG Köln in dem oben zitierten Urteil an, das gleiche Regelungen eines Unternehmensvertrages wie die vorliegenden zu beurteilen hatte. Danach lassen sich in Fällen wie dem vorliegenden, selbst wenn man eine ausfüllungsbedürftige Lücke im Vertrag, die eine Ergänzung durch Auslegung erlauben würde, annehmen wollte (dies bereits ablehnend OLG München, a.a.O., Rz. 32), Anhaltspunkte für einen hypothetischen Parteiwillen (zu dieser Voraussetzung ergänzender Vertragsauslegung vgl. Palandt, BGB, 70. Aufl., 2011, Rz. 7 zu § 157 m.w.N.) dahin, dass anteiliger Ausgleich auch bei unterjähriger Übertragung der Aktien auf den Hauptaktionär zu gewähren ist, nicht finden. Denn wie das OLG Köln zutreffend ausführt, ist es denkbar, dass die Parteien den vorliegenden Fall

des Squeeze-out der Beendigung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag gleichstellen wollten und so den außenstehenden Aktionären einen vertraglichen anteiligen Ausgleichsanspruch zugebilligt hätten. Mindestens genauso gut vorstellbar ist es aber, dass die Parteien des Unternehmensvertrages davon ausgingen, dass die bis zum Ausscheiden der Minderheitsaktionäre anteilig erworbenen Ausgleichserwartungen in die Höhe der gem. § 327 b AktG zu ermittelnden Barabfindung mit einfließen, so dass es einer weitergehenden Regelung nicht bedurfte (vgl. OLG Köln, a.a.O., Rz. 21).

...“

An dieser Auffassung hält die Kammer fest. Das vorliegende Verfahren führt zu keiner anderen Beurteilung.

- V. Schließlich spielt bei der Ermittlung des Barwertes der Anteile der W AG auch keine Rolle, wie Mitbewerber der W AG bewertet sind.

Die Antragsteller zu 73, 74 und 75 und zu 84 sowie der gemeinsame Vertreter sind der Ansicht, dass die Bewertungen von Mitbewerbern bei der Bemessung des Unternehmenswertes der W AG bedeutsam seien. Sie nennen in diesem Zusammenhang den Erwerb der Anteile des Mitbewerbers Abbott Medical Optics Inc. durch den Abbott-Konzern im Januar 2009 und den Erwerb der Anteile der Antragsgegnerin durch in 2010.

Aus diesen Erwerbsvorgängen kann bereits aus Rechtsgründen nicht der verfahrensrelevante Wert der Anteile der W AG abgeleitet werden. Dies verbietet das in § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG normierte Stichtagsprinzip (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 02/07, Rz. 155, zitiert nach juris/das Rechtsportal). Allenfalls können Multiplikatoren und Preise, die für Anteile von Mitbewerbern bezahlt wurden, zur Plausibilisierung der nach betriebswirtschaftlichen Methoden zum Stichtag ermittelten Unternehmenswerte herangezogen werden. Dazu wäre es jedoch erforderlich, dass die anderen Transaktionen mit der verfahrensgegenständlichen Strukturmaßnahme vergleichbar wären, insbesondere um auszuschließen, dass bei diesen anderen Transaktionen spezifische subjektive Kriterien eine Rolle bei der Preisbildung spielten. Für eine derartige Vergleichbarkeit spricht jedoch nichts. Es haben auch die Antragsteller nichts dazu vorgebracht

E.

Die Aussetzung des Verfahrens kam nicht in Betracht. Zwar hat die Kammer keine Bedenken gem. 17 Abs. 1 SpruchG auch § 148 ZPO in Spruchverfahren anzuwenden (vgl. Simon, SpruchG, 2007, Rz. 19 zu § 17 m.w.N.). Es lagen jedoch die Voraussetzungen des § 148 ZPO nicht vor.

Die Entscheidung des OLG München in dem Verfahren 1 HK O 2436/09 ist schon deshalb nicht vorgreiflich im Sinne des § 148 ZPO, weil dort nicht über ein Rechtsverhältnis zu entscheiden ist, das präjudizielle Bedeutung für das vorliegende Verfahren hat. Dass in dem vor dem OLG geführten Beschwerdeverfahren (teilweise) die gleichen Rechtsfragen zu beantworten sind, wie in dem vorliegenden Verfahren genügt jedenfalls nicht, um Vorgreiflichkeit anzunehmen, ebenso wenig, dass die dortige Entscheidung geeignet sein kann, Einfluss auf die vorliegende Entscheidung auszuüben (vgl. Zöllner, ZPO, 29. Aufl. 2012, Rz. 5a zu § 148).

Prozessökonomische Erwägungen rechtfertigen vor dem Hintergrund des § 9 SpruchG eine Aussetzung auch nicht.

F

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

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

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

- II. Der Geschäftswert ist nach § 15 Abs. 1 Satz 4 SpruchG von Amts wegen festzusetzen. Als Geschäftswert ist der Betrag anzunehmen, der von allen in § 3 SpruchG genannten

Antragsberechtigten nach der Entscheidung des Gerichts zusätzlich zu dem ursprünglich angebotenen Betrag insgesamt gefordert werden kann. Er beträgt mindestens € 200.000 und höchstens € 7,5 Mio, § 15 Abs. 1 Satz 2 SpruchG. Nachdem die Kammer keinen Anlass sieht, eine höhere Abfindung festzusetzen, beträgt der Geschäftswert € 200.000 (vgl. BayObLG. Beschluss vom 28.07.2004, Az. 3Z BR 87/04, Rz. 25, zitiert nach juris/das Rechtsportal). Für eine Ermessensausübung, die zu einer Festsetzung eines niedrigeren Geschäftswerts führen könnte, ist gesetzlich kein Raum (vgl. BayObLG, a.a.O.).

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

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

IV. Die Anordnung der Veröffentlichung dieser Entscheidung folgt aus § 14 Nr. 3 SpruchG.

G.

Gegen diesen Beschluss finden die Rechtsmittel der Beschwerde oder der Sprungrechtsbeschwerde statt.

I. Rechtsmittel der Beschwerde

Die Beschwerde ist innerhalb einer Frist von einem Monat durch Einreichung einer Beschwerdeschrift beim Landgericht Nürnberg-Fürth, Fürther Straße 110, 90429 Nürnberg, einzulegen. Die Frist beginnt mit der schriftlichen Bekanntgabe des Beschlusses. Erfolgt diese durch Zustellung nach den Vorschriften der

Zivilprozessordnung, ist das Datum der Zustellung maßgebend. Erfolgt die schriftliche Bekanntgabe durch Aufgabe zur Post, und soll die Zustellung im Inland bewirkt werden, gilt das Schriftstück drei Tage nach Aufgabe zur Post als bekannt gegeben, wenn nicht der Beteiligte glaubhaft macht, dass ihm das Schriftstück nicht oder erst zu einem späteren Zeitpunkt zugegangen ist. Kann die schriftliche Bekanntgabe an einen Beteiligten nicht bewirkt werden, beginnt die Frist spätestens mit Ablauf von fünf Monaten nach Erlass, § 38 Abs. 3 FamFG. Fällt das Fristende auf einen Sonntag, einen allgemeine Feiertag oder Sonnabend, so endet die Frist mit Ablauf des nächsten Werktages.

II. Rechtsmittel der Sprungrechtsbeschwerde

Gegen diesen Beschluss findet auf Antrag unter Übergehung der Beschwerdeinstanz unmittelbar die Rechtsbeschwerde (Sprungrechtsbeschwerde) statt, wenn die Beteiligten in die Umgehung der Beschwerdeinstanz einwilligen und der Bundesgerichtshof die Sprungrechtsbeschwerde zulässt. Der Antrag auf Zulassung der Sprungrechtsbeschwerde und die Erklärung der Einwilligung gelten als Verzicht auf das Rechtsmittel der Beschwerde.

Die Zulassung der Sprungrechtsbeschwerde ist durch Einreichung eines Schriftsatzes (Zulassungsschrift) beim Bundesgerichtshof, Herrenstraße 45 a, 76133 Karlsruhe, zu beantragen.

Die Frist für die Einlegung des Antrags auf Zulassung der Sprungrechtsbeschwerde beträgt einen Monat. Sie beginnt mit der Zustellung des in vollständiger Form abgefassten Beschlusses, spätestens aber mit Ablauf von fünf Monaten nach dem Erlass des Beschlusses. Fällt das Fristende auf einen Sonntag, einen allgemeinen Feiertag oder Sonnabend, so endet die Frist mit Ablauf des nächsten Werktages.

In dem Antrag muss dargelegt werden, dass die Rechtssache grundsätzliche Bedeutung hat oder die Fortbildung des Rechts oder die Sicherung einer einheitlichen Rechtsprechung die Entscheidung des Rechtsbeschwerdegerichts erfordert. Für den Antrag auf Zulassung der Sprungrechtsbeschwerde ist die Vertretung durch einen beim Bundesgerichtshof zugelassenen Rechtsanwalt erforderlich, der die Zulassungsschrift zu unterschreiben hat.

Die schriftliche Erklärung der Einwilligung des Beschwerdegegners ist dem Zulassungsantrag beizufügen oder innerhalb der oben genannten Frist zur Einlegung des Rechtsmittels beim Bundesgerichtshof einzureichen.