

**Landgericht München I**

Justizgebäude Lenbachplatz 7  
80316 München

**5 HK O 6138/11**

In dem Spruchverfahren

1) ...

gegen

wegen Barabfindung

erlässt das Landgericht München I, 5. Kammer für Handelssachen durch Vorsitzenden Richter am Landgericht                      Handelsrichter                      und Handelsrichter nach mündlicher Verhandlung vom 12.1.2012 am 29.6.2012 folgenden

## **B e s c h l u s s :**

- I. Die Anträge auf Festsetzung einer höheren Vergütung als € 1,20 je Inhaberstückaktie werden zurückgewiesen.
  
- II. Die Antragsgegnerin trägt die Kosten des Verfahrens einschließlich der außergerichtlichen Kosten der Antragssteller.
  
- III. Der Geschäftswert sowie der Wert für die Vergütung des gemeinsamen Vertreters der nicht selbst als Antragssteller am Verfahren beteiligten ehemaligen Aktionäre der W... AG wird auf € 200.000,-- festgesetzt.

## **G r ü n d e :**

### **A.**

1. a. Die außerordentliche Hauptversammlung der W... AG (im Folgenden auch: die Gesellschaft) – eine börsennotierte Aktiengesellschaft mit einem Grundkapital von € 5.292.000,--, die als Anbieter von Dienstleistungen, Produkten und Lösungen rund um sichere Chipkarten tätig ist und dabei

schwerpunktmäßig Banken und Finanzdienstleister, Krankenversicherer, öffentliche Verkehrsbetriebe, Behörden sowie Systemintegratoren im Umfeld von Unternehmenssicherheit bedient – fasste am 22.12.2010 den Beschluss, die Aktien der Minderheitsaktionäre gegen Gewährung einer Barabfindung von € 1,20 je Stückaktie auf die Antragsgegnerin, die am Tag der Hauptversammlung 95,12 % der Aktien hielt, zu übertragen. Der durchschnittliche Börsenkurs in einem Zeitraum von 3 Monaten vor der am 30.9.2010 mittels Ad hoc-Mitteilung erfolgten Bekanntmachung des Squeeze out belief sich nach Daten des Finanzinformationsdienstleisters Bloomberg sowie der Deutschen Börse, Frankfurt, auf € 1,20 je Aktie.

Die Antragsgegnerin erstellte unter dem 5.11.2010 den Übertragungsbericht (Anlage AG 2), in dem ausgeführt wurde, die W... AG erwarte im Detailplanungszeitraum keine positiven Jahresüberschüsse. Ein positiver Liquidationserlös auf der Basis von Einzelvorgängen konnte nach den Ausführungen im Übertragungsbericht nicht ermittelt werden; auch eine Gesamtveräußerung an einen strategischen Investor ergab nach den Feststellungen im Übertragungsbericht jedenfalls keinen über dem Börsenkurs liegenden Wert. Der mit Beschluss des Landgerichts München I vom 1.10.2010, Az. 5 HK O 18375/10 bestellte Abfindungsprüfer,

bestä-

tigte in ihrem Prüfungsbericht vom 6.11.2010 (Anlage AG 3) die Angemessenheit der auf der Basis des Börsenkurses ermittelten Barabfindung.

Hinsichtlich der näheren Einzelheiten des Übertragungsberichtes sowie des Prüfungsberichtes der Abfindungsprüfer wird in vollem Umfang auf die Anlagen AG 2 und AG 3 Bezug genommen.

- b. Im Verlaufe des Geschäftsjahres 2006 veräußerte die W... AG ihr bisheriges Geschäftsfeld Direct Mailing; ebenso war das nicht betriebsnotwendige Grundstück in We... vor der Hauptversammlung am 22.12.2010 veräußert worden.

Die Antragsgegnerin schloss mit der \_\_\_\_\_ am 30.9.2010 einen Vertrag, wonach sich die Antragsgegnerin verpflichtete, nach Vorliegen des Beschlusses der Hauptversammlung über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre mit \_\_\_\_\_ einen Aktienübertragungsvertrag über die derzeit von der Antragsgegnerin gehaltenen Aktien an der W... AG zu schließen; ferner enthielt dieser Vertrag die Vereinbarung, dass die Antragsgegnerin nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses im Handelsregister einen weiteren Aktienübertragungsvertrag über die dann auf die Antragsgegnerin übergegangenen Aktien abschließen und auch diese Aktien auf die \_\_\_\_\_ übertragen sollte. Der fixe Kaufpreis für 100 % der Aktien der W... AG betrug € 1.000.000,--; hinzu kam der in den nächsten drei Jahren fällige zusätzliche ergebnisabhängige Kaufpreis für alle Aktien in Höhe von maximal € 750.000,--. Im Gegenzug würde die Antragsgegnerin Pensionsverpflichtungen über € 402.000,-- übernehmen sowie auf Forderungen mit Stand 30.6.2010 über € 6,467 Mio. verzichten; zudem waren Maschinen der Antragsgegnerin mit signifikanten Buchwerten für € 1,-- an \_\_\_\_\_ zu übertragen.

- c. Der Squeeze out- Beschluss wurde am 7.2.2011 im Handelsregister der W... AG beim Amtsgericht – Registergericht – München, HRB ..., eingetragen; die Bekanntmachung im Unternehmensregister erfolgte am 9.2.2011.
2. Zur Begründung ihrer spätestens am 9.5.2011 beim Landgericht München I zumindest per Telefax eingegangenen Anträge machen die nach ihrem Vortrag als ehemalige Aktionäre der W... AG antragsberechtigten Antragsteller im Wesentlichen geltend, bei zutreffender Ergebnisdarstellung ergebe sich entgegen der Erkenntnisse aus dem Übertragungsbericht ein positiver Ertragswert. Die auf Seite 44 des Übertragungsberichts dargestellte Vermögens- und Finanzanlage zeige die W... AG als durchaus ertragskräftiges Unternehmen, nachdem die „Baustelle Fremdkapitalfinanzierung“ für die Zukunft durch die Ablösung von

Darlehen und Krediten bei den Banken bereinigt sei; infolge der Konzerninnenfinanzierung ergebe sich für die W... AG mit der Antragsgegnerin als Darlehensgläubigerin eine erhebliche Verbesserung ihrer Finanzierung. Dieser Vorteil müsse als Sonderwert dem Unternehmenswert hinzugerechnet werden. Die unmittelbar bevorstehende Einführung der elektronischen Gesundheitskarte nach Überwindung der datenschutzrechtlichen Hürden biete entsprechend den Erfahrungen aus Frankreich, Österreich und Slowenien gute Chancen, die bei der Planung nicht hinreichend berücksichtigt seien. Ebenso liege eine zu pessimistische Fehleinschätzung im Vergleich zu den empirischen Erhebungen und Prognosen der Deutschen Bundesbank vor, wonach sich der Markt für das Kartengeschäft erst in den Anfängen befinde; die Planung berücksichtige weder Zahlungsverkehrsneuerungen noch den bestehenden Nachholbedarf in der Bevölkerung. Die für 2011 rückläufig geplanten Umsätze stünden zu diesen positiven Ertragsaussichten in Widerspruch. Auch berücksichtige die Planung nicht die Marktpotentiale für Zukunft bei einem führenden Anbieter mit allen Sicherheitszertifizierungen, zumal auch die Kundenklientel aus finanzkräftigen Geschäftspartnern bester Bonität bestehen. Auch lasse die Planung die Unternehmensgröße außer Betracht, weil gerade die Großen der Branche überdurchschnittliche Ertragserwartungen hätten. Ebenso fehle es an der Quantifizierung von Kosteneinsparungen aus dem Kooperationsvertrag mit der Antragsgegnerin vom 27.5.2004. Für den Anstieg von Personalkosten trotz abnehmender Gesamtleistung gebe es keinen triftigen Grund; es müsse von einer Determinierung der Aufwendungen durch die Antragsgegnerin ausgegangen werden. Bei der Materialaufwandsquote liege ein Außerachtlassen von Skaleneffekten vor, nachdem die Quote im Vergleich zum letzten Ist-Jahr deutlich ansteige. Angesichts der vollständigen Umsatzabhängigkeit der Materialaufwandsquote stelle sich dies als unverständlich dar. Der mit den Banken vereinbarte Zinsverzicht präge als charakteristischer Bestandteil der Erfolgsrechnung auch die künftige wirtschaftliche Entwicklung der Gesellschaft. Die Rückerstattung geleisteter Vorsteuer stehe als Liquiditätsgewinn fortan bei der Gesellschaft als Betriebsmittel zur Verfügung und müsse als Sonderwert erfasst werden.

Die Einbeziehung vorhandenen Sondervermögens sei unzureichend erfolgt, weil die Verlustvorträge als Steuervorteil zu berücksichtigten seien; auch müssten sich die Kapitalerhöhungen und Umstrukturierungen entsprechend realisieren. Dem Kundenstamm sei zu Unrecht kein eigenständiger Wert beigemessen worden. Da das Vorsichtsprinzip bei Unternehmensbewertungen nicht zur Anwendung gelange, müsse auf eine werterhaltende Verwertung des Grundstücks „H...Straße 19, N...“ abgestellt werden. Die Eliminierung der Buchgewinne aus dem Verkauf stiller Reserven von Vermögensgegenständen des Anlagevermögens wie des Geschäftsbereichs „Direct Mailing“ und des Grundstücks in We... beruhe auf einer einseitigen Unternehmensentscheidung zugunsten der Antragsgegnerin; für den Falle des Verbleibs hätte dieses Anlagevermögen zur Ertragserzielung beigetragen. Die Abschreibung immaterieller Vermögenswerte müsse in der Planung für die Ermittlung finanzieller Überschüsse neutralisiert werden; ähnlich verhalte es sich bei der Abschreibung des Sachanlagevermögens. Ein höherer Unternehmenswert rechtfertige sich auch aus der Berücksichtigung interner Umstrukturierungen. Ebenso ergebe sich aus dem Übertragungsbericht nicht, ob und wie der immaterielle Wert der Marke „W...“ angesetzt worden sei. Zudem müsse überprüft werden, inwieweit bei Transferleistungen es entgegen den Feststellungen im Abhängigkeitsbericht zu Nachteilen zu Lasten der W... AG gekommen sei.

Der Grenznutzen für den Mehrheitsaktionär finde in der festgesetzten Barabfindung keine Berücksichtigung, weshalb diese zur Kompensation dieses Umstandes angemessen erhöht werden müsse.

Der Börsenkurs hätte in jedem Fall mit einem Durchschnittswert von mindestens € 1,23 angesetzt werden müssen.

3. Die Antragsgegnerin beantragt demgegenüber die Zurückweisung der Anträge. Hinsichtlich der Antragssteller zu 6), zu 8), zu 11), zu 12) sowie zu 14) bis 17) fehle der Nachweis der Antragsberechtigung mit der Folge der Unzulässigkeit

der Anträge. Jedenfalls aber seien die Anträge unzulässig. Der Unternehmenswert sei anhand der richtigen Methode ermittelt worden. Bei wie hier dauerhaft prognostizierten Jahresfehlbeträgen stoße die Ertragswertmethode an ihre Grenzen; die Ermittlung eines positiven Ertragswertes könne dann nicht erfolgen. Vielmehr komme es bei dauerhaft negativen Ertragsaussichten auf den Liquidationswert an.

Die Vorteile aus der Konzerninnenfinanzierung seien in der Unternehmensplanung hinreichend berücksichtigt worden; die Gesellschaft habe Zahlungsmittel erhalten, die sie aufgrund der Liquiditätsslage und ihrer Bonität von Kreditinstituten nicht bekommen hätte. Auch stelle sich der Zinssatz von 6 % als moderat dar. In der Unternehmensplanung müsse die Verpflichtung zu Zinszahlungen berücksichtigt werden. Die Reduktion der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten um € 6.919.000,-- korrespondiere aber mit einer Zunahme der Darlehensverbindlichkeiten und sonstigen Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen von € 0,-- auf € 5.946.000,-- im Jahr 2009. Die erwartete Umsatzsteigerung im Geschäftsjahr 2010 beruhe auf einem nur alle vier Jahre greifenden Einmaleffekt aus der Austauschaktion der Girocard, der aber auch nicht zu einem Jahresüberschuss, sondern nur zu einem im Vergleich zu den beiden Vorjahren geringeren Fehlbetrag in 2010 führe. Trotz der Unsicherheit der Einführung der elektronischen Gesundheitskarte berücksichtige die Planung die sich daraus ergebenden Chancen, ohne dass daraus positive Ergebnisse für die Zukunft abzuleiten seien. Angesichts hoher durch die Sicherheitsvorkehrungen verursachter Fixkosten könne die Gesellschaft diese nur bei einer hohen Auslastung oder hohem Absatzgewinn decken, was ihr nicht gelinge, weshalb sie auch nicht in vollem Umfang an einem möglichen Wachstum des Marktes partizipiere. Als kleiner Anbieter in einem durch enormen Preisdruck und einen starken Verdrängungswettbewerb gekennzeichneten Markt fehle es an der Möglichkeit, künftig Gewinne zu erwirtschaften, weshalb die detaillierte Budget- und Mittelfristplanung auch nicht auf einer pessimistischen Fehleinschätzung der Gesellschaft beruhe. In Folge der Kostenstruktur habe die Gesellschaft zu wenige profitable Kundenverträge abschließen können. Angesichts des Sanie-

rungserfordernisses der W... AG könne die durchschnittliche EBIT-Quote anderer Unternehmen nicht herangezogen werden; auch habe der Branchenvergleich mit Software- und Datenverarbeitungsdienstleistungsunternehmen für die W... AG keine Aussagekraft. Die Planung der Gesellschaft orientiere sich an den Chancen auf dem Absatzmarkt und beruhe nicht auf der Anwendung des Imparitäts- und Vorsichtsprinzips. Sämtliche Vorteile aus der Kooperationsvereinbarung zwischen der Gesellschaft und der Antragsgegnerin seien in die Planungsrechnung eingeflossen, weshalb sich eine nochmalige Ausweisung als Sonderwert verbiete. Der Materialaufwand hänge neben den abgesetzten Produkten auch von der Anzahl der im Lager befindlichen Produkte ab, weshalb die Planung in Abhängigkeit von der Auslastung und vom Produktmix ordnungsgemäß erfolgt sei. Auch bei sinkender Gesamtleistung könne die Gesellschaft kein Personal abbauen, weil der stehende Personalbedarf für die Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebes benötigt werde und zudem übliche Gehaltssteigerungen bei den Planannahmen anzusetzen seien. Im Zusammenhang mit dem Ansatz der Abschreibung müsse deren fehlende Auszahlungswirksamkeit beachtet werden. Bei Investitionen in das Anlagevermögen müsse der Jahresüberschuss um die Abschreibung erhöht und um Investitionen in das Anlagevermögen reduziert werden. Ebenso gebe es keine stillen Reserven auf Grund des Unterschiedes zwischen Investitionen und Abschreibungen.

Die Einbeziehung von Sondervermögen in die Bewertung sei zutreffend erfolgt. Die Liquiditätswertermittlung ermögliche keine separate Berechnung von Steuervorteilen. Die Veräußerung des Geschäftsbetriebes „Direct Mailing“ ändere nichts an der defizitären Lage der übrigen Geschäftsbereiche, in denen keine Restrukturierung stattgefunden habe. Der Ansatz der Vermögenswerte wie technische Anlagen, Maschinen und Vorräte sei mit dem Buchwert ohne Berücksichtigung eines aus der Liquiditätssituation heraus möglichen Wertabchlages erfolgt. Mangels Veräußerbarkeit der Kundenbeziehungen komme diesen ebenso wenig ein Wert zu wie den nichtgenutzten Altmarken Nr. 1074820, 1114038, 1114037 und 1112284. Das Bewertungsgutachten für das

Grundstück in N... entspreche den tatsächlichen Gegebenheiten und bilde den besten Anhaltspunkt für den erzielbaren Verkehrswert des Grundstücks.

Die Bewertung berücksichtigte die Synergien sachgerecht. Angesichts der Notwendigkeit des Erwerbs durch die A... zur Rettung der Gesellschaft müsse man darin nicht zu berücksichtigende echte Synergieeffekte sehen. Der maximale Preis, den A... bezahlen werde, beinhalte zum Teil die Vergütung für realisierbare Synergien, übersteige indes nicht den Abfindungsbetrag von € 1,20 je Aktie. Der Leistungsaustausch zwischen der W... AG und der Antragsgegnerin müsse ebenso wenig neu bewertet werden wie die entsprechenden Transferleistungen, nachdem der Abhängigkeitsbericht durch die Organe der W... AG und die Prüfung seitens der Wirtschaftsprüfer im Rahmen der Jahresabschlussprüfung keine Beanstandungen ergeben habe. Die Barabfindung übersteige ohnehin den Liquidationswert bei einer Gesamtveräußerung.

Der Börsenwert sei korrekt aufgrund eines nach Umsatz gewichteten Durchschnittskurses innerhalb einer dreimonatigen Referenzperiode vor der Bekanntmachung der Strukturmaßnahme ermittelt worden.

4. a. Das Gericht hat mit Beschluss vom 23.8.2011 (Bl. 67 d.A.)  
zum gemeinsamen Vertreter der nicht selbst als Antragssteller am Verfahren beteiligten ehemaligen Aktionäre der W... AG bestellt. Mit Verfügung vom selben Tag (Bl. 68 d.A.) hat der Vorsitzende die Bekanntmachung der Bestellung des gemeinsamen Vertreters im elektronischen Bundesanzeiger veranlasst.
- b. In der mündlichen Verhandlung vom 12.1.2012 hat das Gericht den gerichtlich bestellten Abfindungsprüfer –  
– angehört. Hinsichtlich des Ergebnisses dieser Anhörung wird im vollem Umfang auf das Protokoll

der mündlichen Verhandlung vom 12.01.2012 (Bl. 95/110 d.A.) Bezug genommen.

5. Zur Ergänzung des wechselseitigen Vorbringens der Beteiligten wird Bezug genommen auf die gewechselten Schriftsätze samt Anlagen sowie das Protokoll der mündlichen Verhandlung vom 12.1.2012 (Bl. 95/110 d.A.).

## **B.**

### **I.**

Die Anträge sind zulässig.

1. Sie wurden von allen Antragsstellern fristgerecht gem. § 4 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 SpruchG eingereicht, mithin innerhalb einer Frist von drei Monaten ab Bekanntmachung der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister nach § 10 HGB. Diese Bekanntmachung geschah am 9.2.2011, weshalb die Frist am 9.5.2011 endete. Spätestens an diesem Tag gingen die Anträge zumindest per Telefax und folglich fristwährend beim Landgericht München I ein.
2. Die Antragssteller – mit Ausnahme des Antragsteller zu 11) – waren zum maßgeblichem Stichtag der Eintragung des Beschlusses über den Squeeze out in das Handelsregister Aktionäre der W... AG und folglich antragsbefugt im Sinne des § 3 Abs. 2 Satz 2 Nr. 1 SpruchG. Dabei müssen sie die Antragsberechtigung gem. § 4 Abs. 2 Satz 2 Nr. 2 SpruchG in der Antragsbegründung darlegen; der Nachweis kann auch nach dem Ende der Antragsfrist erfolgen.

- a. In Bezug auf die Antragssteller zu 1) bis 5), zu 7), zu 8), zu 10) und zu 13) ist deren Aktionärseigenschaft zum Zeitpunkt der Eintragung in das Handelsregister seitens der Antragsgegnerin nicht (mehr) bestritten worden, weshalb der entsprechende Vortrag der Antragssteller gem. §§ 8 Abs. 3 SpruchG, 138 Abs. 3 ZPO als zugestanden gilt.
- b. Hinsichtlich der weiteren Antragsteller steht aufgrund der vorgelegten Bankbescheinigungen ihre Aktionärseigenschaft zum maßgeblichen Zeitpunkt zur Überzeugung des Gerichts fest.

- (1) Der Nachweis der Aktionärseigenschaft muss dabei nicht bereits innerhalb der Antragsfrist erbracht werden, weshalb die Vorlage von Aktionärsbescheinigungen auch nach Ablauf der Begründungspflicht erbracht werden kann, ohne dass dies die Unzulässigkeit der Anträge nach sich ziehen würde.

Zwar wird in Teilen der Rechtsprechung und Literatur davon ausgegangen, auch der Nachweis der Aktionärsstellung müsse innerhalb der Antragsfrist erbracht werden, weil es sich bei §§ 4 Abs. 2 Satz 2 Nr. 2, 3 Satz 3 SpruchG um eine gesetzliche Zulässigkeitsvoraussetzung und nicht lediglich um eine Beweisregel handele, zumal der Gesetzgeber einen Nachweis nach Fristablauf während des Gesetzgebungsverfahrens und auch in der Folgezeit im Zusammenhang mit dem Gesetz zur Einführung der Europäischen Gesellschaft (SEEG) abgelehnt habe (so OLG Hamburg AG 2006, 622; KG ZIP 2007, 2352, 2355 ff.; LG Frankfurt am Main ZIP 2005, 859 f.; Klöcker/Frowein, SpruchG, 2004, Rdn. 32 zu § 3; Wasmann in: Kölner Kommentar zum SpruchG, 1. Aufl., Rdn. 12 zu § 4; Bungert/Mennicke BB 2003, 2021, 2025; Redeke EWiR 2008, 123, 124). Dieser Auffassung kann jedoch mit der heute insbesondere in der höchstrichterlichen Rechtsprechung vertretenen herrschenden Auffassung nicht gefolgt werden. Es genügt die Darlegung der Aktionärseigenschaft zum

maßgeblichen Zeitpunkt in der Antragsbegründung, während der Nachweis bis zum Erlass der Entscheidung erbracht werden kann (so insbesondere BGHZ 177, 131, 136 ff. = NZG 2008, 658, 659 f. = AG 2008, 659, 660 ff. = NJW-RR 2008, 1355, 1356 = ZIP 2008, 1471, 1473 f. = WM 2008, 1502, 1503 f. = DB 2008, 1735, 1756 ff.; OLG Frankfurt AG 2006, 290 f.; AG 2008, 550, 551; OLG Stuttgart NZG 2004, 1162 f.; Drescher in: Spindler/Stilz, AktG, 2. Aufl., Rdn. 20 zu § 3 SpruchG; Emmerich in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 6. Aufl., Rdn. 14 zu § 3 SpruchG; Weingärtner in: Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, 3. Aufl., Rdn. 16 zu § 3 SpruchG). Dies ergibt eine Auslegung der maßgeblichen Vorschriften in §§ 4 Abs. 2 Satz 2 Nr. 2, 3 Satz 3 SpruchG, wobei sich der BGH neben gesetzssystematischen Argumenten auch auf die Entstehungsgeschichte stützt. § 4 Abs. 2 Satz 2 Nr. 2 SpruchG verlangt begrifflich nur die Darlegung der Antragsberechtigung in der Antragsbegründung. Im Unterschied zum Beweis oder Nachweis als Beleg einer Tatsache bedeutet Darlegung „lediglich“ die bloße Darstellung eines Sachverhalts. Auch besteht eine Begründung, als deren Teil die Darlegung der Antragsberechtigung ausdrücklich bezeichnet ist, in der Angabe von Tatsachen, während der Nachweis regelmäßig nicht Teil der Begründung ist. Aus dem Verweis auf § 3 Satz 3 SpruchG ergibt sich nichts anderes, weil diese Norm keine eigenständige Nachweispflicht begründet, sondern den Nachweis der Aktionärsstellung unter Ausschluss anderer Beweismittel auf Urkunden beschränkt. Dem Gesetzgebungsverfahren können zur Stützung der Gegenauffassung keine hinreichenden Anhaltspunkte entnommen werden, nachdem eine entsprechende Klarstellung trotz eines Hinweises durch den Deutschen Anwaltverein nicht vorgenommen wurde und die Ablehnung während des nachfolgenden Gesetzgebungsverfahrens zum SEEG im Wesentlichen mit der erst kurze Zeit zuvor erfolgten Novellierung des Spruchverfahrens begründet wurde. Entscheidend ist daneben auch der Zweck der Einführung der Begründungspflicht zu berück-

sichtigen, die verhindern soll, dass ohne jede sachliche Erläuterung ein Überprüfungsverfahren in Gang gesetzt wird. Dieser Zweck verlangt indes nicht den Nachweis innerhalb der Antragsfrist. Auch ist ein Nachweis insbesondere dann entbehrlich, wenn der Antragsgegner oder die Antragsgegnerin die Stellung als Aktionär nicht bestreitet, weil sie dort bekannt ist. Weiterhin muss beachtet werden, dass der Zugang zu den Gerichten nicht unzumutbar erschwert werden darf und Fristen demzufolge auch bis zuletzt ausgenutzt werden können. In all den Fällen, in denen es auf die Aktionärsstellung im Zeitpunkt des Eingangs des Antrags bei Gericht ankommt, könnte ein Antragsteller somit diese Frist nicht ausnutzen, wenn er den Nachweis innerhalb der Drei-Monats-Frist erbringen muss, weil er dann noch die Informationen bei Gericht über den Zeitpunkt des Eingangs vorab erfragen muss.

- (2) Der Antragsteller zu 8) hat seine Aktionärsseigenschaft durch eine Bankbescheinigung der vom 16.3.2011, die er mit Schriftsatz vom 12.9.2011 (Bl. 76 d.A.) vorgelegt hat, nachgewiesen. Aus der Bankbescheinigung ergibt sich, dass er vom 19.11.2010 an bis zur obligatorischen Barabfindung ununterbrochen und damit auch zum Zeitpunkt der Eintragung des Beschlusses über den Squeeze out in das Handelsregister Aktionär der W... AG war. Der Antragsteller zu 6) hat mit Schriftsatz vom 5.6.2012 (Bl. 112 d.A.) eine Bescheinigung der vom 7.4.2011 vorgelegt, dass er in der Zeit vom 6.1.2011 bis zur Ausbuchung am 11.2.2011 und damit auch zum maßgeblichen Zeitpunkt der Eintragung in das Handelsregister Aktionär der W... AG war. Die Antragsteller zu 12) sowie zu 15) bis 17) haben mit Schriftsatz ihres Verfahrensbevollmächtigten vom 11.6.2012 (Bl. 113 d.A.) Bescheinigungen der vom 5.6. bzw. 8.6.2012 vorgelegt, aus denen sich die Aktionärsseigenschaft jeweils zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens des Squeeze out-Beschlusses durch die Eintragung in das Handelsregister am 7.2.2011 ergibt. Mit Schriftsatz seines Ver-

fahrensbevollmächtigten vom 14.6.2012 (Bl. 114 d.A.) hat der Antragsteller zu 14) durch Vorlage einer Bescheinigung der gleichfalls seine Aktionärseigenschaft zum Zeitpunkt der Eintragung des Squeeze out-Beschlusses nachgewiesen. Aus der mit Schriftsatz seines Verfahrensbevollmächtigten vom 18.6.2012 (Bl. 115 d.A.) eingereichten Bankbescheinigung der vom 12.6.2012 ergibt sich die Aktionärseigenschaft des Antragstellers zu 11) zum maßgeblichen Zeitpunkt. Die Kammer hat bezüglich der Richtigkeit des Inhalts der einzelnen Bescheinigungen keinen Zweifel.

Diese Schriftsätze können bei der Entscheidung berücksichtigt werden, auch wenn sie nach der mündlichen Verhandlung eingereicht worden sind. Das Spruchverfahren bemisst sich nämlich, soweit im Spruchverfahrensgesetz keine Sonderregelungen enthalten sind, als Verfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit nach den Vorgaben des FamFG, wo anders als im streitigen Zivilprozess nicht aufgrund einer mündlichen Verhandlung entschieden wird. Eine Zurückweisung wegen Verspätung im Sinne des § 10 Abs. 2 SpruchG scheidet aus, weil die Berücksichtigung dieser Urkunden das Verfahren nicht verzögert.

3. Die Antragssteller haben durchweg hinreichend konkrete Einwendungen im Sinne des § 4 Abs. 2 Satz 2 Nr. 3 SpruchG erhoben. Dabei kann nicht gefordert werden, dass die Angaben aus sich heraus geeignet wären, eine höhere Abfindung zu begründen. Es genügt, wenn wie hier – auch von der Antragsgegnerin nicht in Frage gestellt – bestimmt werden kann, welche Bewertungsfragen Gegenstand des Verfahrens sein sollen (vgl. Drescher in: Spindler/Stilz, AktG, 2. Aufl., Rdn. 22 zu § 4 SpruchG).

1. Die Anträge sind jedoch nicht begründet, weil die Abfindung in Höhe von € 1,20 je Stückaktie unter Beachtung des Börsenkurses zutreffend ermittelt wurde und weder der Ertragswert noch der Liquidationswert der Gesellschaft höher liegen.

Aufgrund von § 327 b Abs. 1 Satz 1 AktG legt der Hauptaktionär die Höhe der Barabfindung fest; sie muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung berücksichtigen. Die Barabfindung ist dann angemessen, wenn sie dem ausscheidenden Aktionär eine volle Entschädigung dafür verschafft, was seine Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen wert ist, die also den vollen Wert seiner Beteiligung entspricht. Zu ermitteln ist also der Grenzpreis, zu dem der außen stehende Aktionär ohne Nachteil aus der Gesellschaft ausscheiden kann (vgl. nur OLG München ZIP 2007, 375, 376; WM 2009, 1848 f. = ZIP 2009, 2339, 2340; OLG Stuttgart AG 2012, 135, 136; LG München I, Beschluss vom 10.12.2010, Az. 5HK O 11403/09; Beschluss vom 29.12.2011, Az. 5HK O 2417/03; Emmerich in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 6. Aufl. Rdn. 38 zu § 305 AktG). Dabei ist nach der Rechtsprechung insbesondere auch des Bundesverfassungsgerichts bei der Bemessung der Barabfindung nicht nur der nach betriebswirtschaftlichen Methoden zu ermittelnde Wert der quotalen Unternehmensbeteiligung, sondern als Untergrenze der Abfindung wegen der Wertung des Eigentumsschutzes aus Art. 14 Abs. 1 Satz 1 GG der Börsenwert zu berücksichtigen (vgl. BVerfGE 100, 289, 305 ff. = NJW 1999, 3769, 3771 ff. = NZG 1999, 931, 932 f. = AG 1999, 566, 568 f. = ZIP 1999, 1436, 1441 ff. = WM 1999, 1666, 1669 ff. = DB 1999, 1693, 1695 ff. = BB 1999, 1778, 1781 f. – DAT/Altana; BVerfG WM 2007, 73 = ZIP 2007, 175, 176 = AG 2007, 119 f.; BGH NJW 2010, 2657, 2658 = WM 2010, 1471, 1473 = ZIP 2010, 1487, 1488 f. = AG 2010, 629, 630 = NZG 2010, 939, 940 f. = DB 2010, 1693, 1694 f. = BB 2010, 1941, 1942 = Der Konzern 2010, 499, 501 – Stollwerck; OLG München AG 2007, 246, 247; Hüffer, AktG, a.a.O., Rdn. 5 zu § 327 b und Rdn. 24 c zu § 305; Schnorbus in: Schmidt/Lutter, AktG, 2. Aufl., Rdn. 3 zu § 327 b; Habersack in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, a.a.O., Rdn. 9 zu §

327 b; Simon/Leverkus in: Simon, SpruchG, 1. Aufl., Anh § 11 Rdn. 197 f.; Melicke in: Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, 2. Aufl., Rdn. 36 zu § 305 AktG).

Unter Beachtung dieser Grundsätze muss die festgesetzte Barabfindung in Höhe von € 1,20 je Aktie als angemessen angesehen werden, weil der Ertragswert den Börsenkurs nicht überschreitet, bei dessen Ermittlung von der richtigen Referenzperiode ausgegangen wurde und auch andere Wertermittlungen zu keiner höheren Barabfindung führen bzw. zur Ermittlung des Abfindungsbetrages nicht geeignet sind.

- a. Der Ansatz eines Börsenkurses mit € 1,20 je Aktie auf der Basis eines Referenzzeitraums von drei Monaten vor der Bekanntmachung des Übertragungsverlangens der Antragsgegnerin durch die Ad hoc-Mitteilung der W... AG vom 30.9.2010 ist nicht zu beanstanden. Dabei verlangt Art. 14 Abs. 1 GG nicht, dass gerade der Börsenkurs zum Bewertungsstichtag, mithin dem Tag der Hauptversammlung, zur Untergrenze gemacht wird. Anderenfalls hätten Interessenten zumindest während der Dauer der Einberufungsfrist von mindestens einem Monat, in der die Abfindungshöhe bekannt ist, die Möglichkeit, den Börsenkurs auf Kosten des Mehrheitsaktionärs in die Höhe zu treiben. Allerdings wird durch das Verfassungsrecht nicht vorgegeben, wie der Stichtag für den Referenzzeitraum festzusetzen ist. Entscheidend ist, dass die Zivilgerichte durch die Wahl eines entsprechenden Referenzzeitraums einem Missbrauch beider Seiten begegnen (vgl. BVerfG WM 2007, 73, 74 = ZIP 2007, 175, 177 f. = AG 2007, 119, 120).

Unter Beachtung namentlich der verfassungsrechtlichen Vorgaben hatten der BGH und sich zunächst daran anschließend die Mehrzahl der Instanzgerichte auf einen Zeitraum von drei Monaten vor dem Stichtag der Hauptversammlung abgestellt und ausgeführt, dieser Zeitraum genüge, um Missbräuchen zu begegnen (vgl. BGHZ 147, 108, 118 ff. = AG 2001, 417, 419 f. = NJW 2001, 2080, 2082 f. = NZG 2001, 603, 605 f. = WM 2001,

856, 859 = ZIP 2001, 734, 737 = DB 2001, 969, 971 f. = BB 2001, 1053, 1056 = JR 2002, 13, 15 – DAT/Altana; ebenso OLG Hamburg NZG 2003, 89, 90 = AG 2003, 583; OLG Stuttgart ZIP 2004, 712, 713 = AG 2004, 43, 44 – Vereinigte Filzfabriken).

- b. In jüngster Zeit gingen die Oberlandesgerichte und die Literatur demgegenüber vermehrt davon aus, dass sich der Referenzzeitraum von drei Monaten auf den Zeitpunkt vor der Bekanntgabe der jeweiligen Strukturmaßnahme, hier also des Squeeze out, beziehen müsse (vgl. nur OLG Stuttgart ZIP 2007, 530, 532 ff. = AG 2007, 209, 210 ff. = NZG 2007, 302, 304 ff. – DaimlerChrysler; 2010, 274, 277 ff.; OLG Düsseldorf ZIP 2009, 2055, 2056 ff. = WM 2009, 2271, 2272 ff.; Der Konzern 2010, 519, 522; OLG Frankfurt NZG 2010, 664; Paulsen in: Münchener Kommentar zum AktG, a.a.O., Rdn. 88 f. zu § 305; Hüffer, AktG; a.a.O., Rdn. 24 e zu § 305; Emmerich in Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, a.a.O., Rdn. 46 und 46 a zu § 305; Tonner in: Festschrift Karsten Schmidt, 2009, S. 1581, 1597 ff.).

- (1) Der BGH hat sich in teilweiser Aufgabe seiner früher vertretenen Auffassung mit Beschluss vom 19.7.2010, Az. II ZB 18/09 (vgl. BGH NJW 2010, 2657, 2658 ff. = WM 2010, 1471, 1472 ff. = ZIP 2010, 1487, 1488 f. = AG 2010, 629, 630 ff. = NZG 2010, 939, 941 ff. = DB 2010, 1693, 1694 f. = BB 2010, 1941, 1942 ff. = Der Konzern 2010, 499, 501 ff. – Stollwerck; bestätigt durch BGH AG 2011, 590 f. = ZIP 2011, 1708 f.;) dieser letztgenannten Auffassung angeschlossen, wonach der einer angemessenen Abfindung zugrunde zu legende Börsenwert der Aktie grundsätzlich aufgrund eines nach Umsatz gewichteten Durchschnittskurses innerhalb einer dreimonatigen Referenzperiode vor der Bekanntmachung einer Strukturmaßnahme zu ermitteln ist. Zur Begründung verweist der BGH zunächst darauf, die Bezugnahme in § 327 b Abs. 1 Satz 1 2. Hs. AktG auf die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Hauptversammlung bedeute nicht, dass

für die Wertfeststellung zwingend auf diesen Stichtag abzustellen sei. Es müsse vielmehr unterschieden werden zwischen dem Zeitpunkt, auf den sich die Wertermittlung beziehen muss und dem Zeitpunkt oder Zeitraum, aus dem die Daten für die Wertermittlung gewonnen werden müssen. Auch bei der Ermittlung des quotalen Anteilswerts mit Hilfe fundamentalanalytischer Daten werden vielfach die Werte für den Zeitpunkt der Hauptversammlung aus vergangenen Daten auf den Tag der Hauptversammlung durch Aufzinsung hochgerechnet. Daher könne als Referenzzeitraum auch ein anderer Zeitraum als gerade der vor der Hauptversammlung gewählt werden, wenn dieser besser geeignet sei, den Börsenwert bei einer freien Deinvestitionsentscheidung abzubilden. Dabei ist nach der Auffassung des BGH der Zeitraum der letzten drei Monate vor der Bekanntmachung besser geeignet, den Verkehrswert der Aktie zu bestimmen, solange die Kapitalmarktforschung keine noch besser geeigneten Anhaltspunkte entwickelt hat. Der BGH begründet dies vor allem damit, dass der Börsenkurs im Zeitraum vor der Hauptversammlung regelmäßig von den erwarteten Abfindungswerten wesentlich bestimmt werde und mit einer auf den Tag der Hauptversammlung abzielenden Referenzperiode nicht mehr der Verkehrswert der Aktie entgolten werde. Von der Mitteilung der angebotenen Abfindung an – also spätestens mit der Einberufung der Hauptversammlung, die in aller Regel während des Drei-Monats-Zeitraums liegt – nähere sich der Börsenwert dem angekündigten Abfindungswert an; dabei werde dieser in der Erwartung eines Aufschlags im Spruchverfahren oder auch schon in einem Anfechtungsverfahren häufig (leicht) überschritten. Der angebotene Preis wird in jedem Fall erreicht – ungewiss ist nach der zutreffenden Einschätzung des BGH lediglich, ob und in welcher Höhe im Spruchverfahren oder bereits im Anfechtungsprozess ein Aufschlag durchgesetzt werden kann. Angesichts der Regelung der Anfechtungsbefugnis in § 245 Nr. 1 AktG beginne eine Spekulation auf den Lästigkeitswert bereits mit der Bekanntgabe der Maßnahme. Wenn diese

Zeiten in die Referenzperiode einbezogen würden, spiegelt nach der Einschätzung des BGH der ermittelte Börsenkurs nicht mehr den Preis wider, den der Aktionär ohne die entschädigungspflichtige Intervention des Hauptaktionärs oder die Strukturmaßnahme erlöst hätte und der sich aus Angebot und Nachfrage unter dem Gesichtspunkt des vom Markt erwarteten Unternehmenswertes bilde, sondern den Preis, der gerade wegen der Strukturmaßnahme erzielt werden könne. Die Entwicklung eines höheren Börsenkurses habe ihre Ursache dann in der durch die Strukturmaßnahme geweckten besonderen Nachfrage, allerdings nicht in Kursmanipulationen seitens einzelner Minderheitsaktionäre. Diese Nachfrage hat danach indes nichts mit dem Verkehrswert der Aktie zu tun, mit dem der Aktionär für den Verlust des Aktieneigentums so entschädigt werden soll, als ob es nicht zur Strukturmaßnahme gekommen wäre.

Zudem argumentiert der BGH, Informationspflichten insbesondere nach § 15 WpHG wirken einer verzögerten Bekanntgabe und einer verdeckten Abfindungswertspekulation entgegen. Auch stimme dieser Zeitpunkt mit der Einschätzung des Verordnungsgebers in § 5 Abs. 1 WpÜG-AngVO überein, wonach ein Referenzzeitraum vor Bekanntgabe des zur Abfindung führenden Vorgangs den Börsenkurs richtig abbilde. § 5 Abs. 1 WpÜG-AngVO legt dabei einen Referenzzeitraum vor Bekanntwerden der Kontrollerlangung im Sinne des § 35 Abs. 1 Satz 1 WpÜG zugrunde, nicht aber den Zeitraum zwischen Kontrollerlangung und Bekanntgabe der Höhe des Pflichtangebots.

Die Orientierung des Referenzzeitraums am Tag der Bekanntmachung trage auch dem Umstand Rechnung, dass der Abfindungsvorschlag nach §§ 327 c Abs. 1 Nr. 2, Abs. 2 Satz 1, Absatz 3 Nr. 4, 327 b Abs. 3, 327 d AktG vor der Hauptversammlung bekannt zu geben ist. Der Wert, der sich bei einem dreimonatigen Referenzzeitraum vor dem Beschluss der Hauptversammlung errechnet, ist zum Zeitpunkt

der Bekanntgabe der Einberufung weder bekannt noch vorhersehbar; dagegen könne der nach Umsätzen gewichtete Durchschnittskurs für drei Monate vor Bekanntgabe der Maßnahme bis zur Mitteilung des Abfindungsangebotes ermittelt und bei der Entscheidung über die Höhe des Abfindungsangebots berücksichtigt werden. Weiterhin weist der BGH darauf hin, dass der Hauptaktionär den Zeitpunkt des Verlangens nach §§ 327 a ff. AktG frei bestimmen könne und der Schutz der Minderheitsaktionäre vor Manipulationen durch den Hauptaktionär dadurch erreicht werde, dass die Barabfindung niemals geringer sein könne als der Anteil der Minderheitsaktionäre am Unternehmenswert. Angesichts dieser höchstrichterlichen Entscheidung hält die Kammer an ihrer sich an der älteren Rechtsprechung des BGH orientierenden Rechtsauffassung nicht mehr fest.

- (2) Eine Ausnahme von diesem Grundsatz der Anknüpfung an den Referenzzeitraum vor der Bekanntgabe des Abfindungsverlangens kann vorliegend nicht bejaht werden. Zwischen der Bekanntgabe der Maßnahme und deren Umsetzung liegt kein längerer Zeitraum, angesichts dessen eine Anpassung der Börsenkurse an die mit der Bekanntgabe der Maßnahme eingetretene Entwicklung erforderlich wäre (vgl. BGH NJW 2010, 2657, 2660 = WM 2010, 1471, 1475 = ZIP 2010, 1487, 1491 = AG 2010, 629, 632 = NZG 2010, 939, 942 = DB 2010, 1693, 1697 = BB 2010, 1941, 1944 = Der Konzern 2010, 499, 503 – Stollwerck). Die Bekanntgabe des geplanten Squeeze out erfolgte mittels Ad hoc-Mitteilung am 30.9.2008. Die Hauptversammlung der DIBAG fand am 22.12.2008 statt, so dass zwischen den beiden Zeitpunkten ein Zeitraum von nicht einmal drei Monaten lag. Angesichts des Erfordernisses der Ermittlung des Unternehmenswertes einschließlich der Prüfung der Höhe der ermittelten Abfindung durch den gerichtlich bestellten Abfindungsprüfer sowie des weiteren Erfordernisses der Einhaltung der Einberufungsfrist zu der Hauptversammlung einer börsennotierten Aktiengesellschaft liegt der hier gegebene Zeitrahmen

von knapp drei Monaten am unteren Rand dessen, was realistischerweise – auch aus der Erfahrung der erkennenden Kammer – als erforderliche Zeitspanne zwischen Bekanntgabe des Abfindungsverlangens und der beschließenden Hauptversammlung angenommen werden kann (vgl. hierzu Hasselbach/Ebbinghaus Der Konzern 2010, 467, 473; Zeeck/Reichard AG 2010, 699, 705; Neumann/Ogorek DB 2010, 1869, 1871; Decher ZIP 2010, 1673, 1675 f.).

- (3) Der gewichtete Börsenkurs im maßgeblichen Referenzzeitraum lag nach dem unstreitigen Sachvortrag aller Beteiligten bei € 1,20 je Aktie, weshalb dieser Wert die Untergrenze einer zu gewährenden angemessenen Barabfindung darstellt. Der Hinweis namentlich des Antragsstellers zu 5) auf einen Durchschnittskurs von € 1,23 bezieht sich auf den Dreimonatszeitraum vor dem Stichtag der Hauptversammlung und ist daher nach der soeben geschilderten höchstrichterlichen Rechtsprechung, der auch die Kammer folgt, ebenso wenig maßgeblich wie der letzte Börsenkurs am Tag der Hauptversammlung, nachdem – wie oben ausgeführt – auf einen Durchschnittskurs über einen Zeitraum von drei Monaten abzustellen ist.

2. Eine höhere Barabfindung als € 1,20 je Stückaktie kann weder auf der Basis des Ertragswertes noch des Liquidationswertes angenommen werden, weil keiner dieser Werte so hoch ist, als dass der Wert von € 1,20 je Aktie erreicht würde. Der Unternehmenswert der W... AG erreicht ebenso wie der Liquidationswert keinesfalls den Wert der Marktkapitalisierung der Gesellschaft in Höhe von € 6.350.400,--.
- a. Über den Ertragswert kann ein höherer Unternehmenswert nicht erreicht werden. Aus den Planzahlen der Gesellschaft ist nämlich abzuleiten, dass ein positiver Ertragswert nicht erreicht werden kann.

Der Unternehmenswert wird regelmäßig nach der Ertragswertmethode ermittelt, wogegen keine grundlegenden Einwendungen erhoben werden können. Nach dieser Methode bestimmt sich der Unternehmenswert primär nach dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens; er wird ergänzt durch eine gesonderte Bewertung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens, das regelmäßig mit dem Liquidationswert angesetzt wird. Der Ertragswert eines Unternehmens wird dabei durch Diskontierung der den Unternehmenseignern künftig zufließenden finanziellen Überschüsse gewonnen, die aus den künftigen handelsrechtlichen Erfolgen abgeleitet werden. Dabei ist indes zu berücksichtigen, dass die W... AG, die hier den Ertragswert selbst ohne Einschaltung einer Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ermittelt hat, wozu sie rechtlich befugt war, und die die Prüfung vornehmenden Wirtschaftsprüfer der

nicht in der Lage sein können, mathematisch einen exakten oder „wahren“ Unternehmenswert am Stichtag festzustellen. Dem Gericht kommt dann die Aufgabe zu, unter Anwendung anerkannter betriebswirtschaftlicher Methoden den Unternehmenswert als Grundlage der Abfindung im Wege der Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO zu bestimmen (vgl. nur OLG München WM 2009, 1848, 1849 = ZIP 2009, 2339, 2340; AG 2007, 287, 288; OLG Stuttgart AG 2007, 128, 130; OLG Düsseldorf WM 2009, 2220, 2224; 2012, 221, 222; LG München I Der Konzern 2010, 188, 189).

- (1) Grundlage für die Ermittlung der künftigen Erträge ist die Planung für die Gesellschaft, die auf der Basis einer Vergangenheitsanalyse vorzunehmen ist und vorliegend auch vorgenommen wurde. Bei Anwendung des Ertragswertverfahrens sind die in die Zukunft gerichteten Planungen der Unternehmen und die darauf aufbauenden Prognosen ihrer Erträge allerdings nur eingeschränkt überprüfbar. Sie sind in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen. Diese Entscheidungen haben auf zutreffenden Informationen und daran orientierten, realistischen Annahmen aufzubauen; sie dürfen zudem nicht

in sich widersprüchlich sein. Kann die Geschäftsführung auf dieser Grundlage vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese Planung nicht durch andere - letztlich ebenfalls nur vertretbare - Annahmen des Gerichts oder anderer Verfahrensbeteiligter ersetzt werden (vgl. OLG München BB 2007, 2395, 2397; OLG Stuttgart NZG 2007, 112, 114; AG 2006, 420, 425; 2007, 705, 706). Demzufolge kann eine Korrektur der Planung nur dann erfolgen, wenn diese nicht plausibel und unrealistisch ist (vgl. OLG München WM 2009, 1148, 1849 = ZIP 2009, 2339, 2340; LG München I Der Konzern 2010, 188, 189 f.)

- (2) Unter Zugrundelegung dieser Bewertungsgrundsätze sieht die Kammer keinen Anlass, grundlegende Korrekturen an der Planung der Gesellschaft vorzunehmen.
  - (a) Die Grundlagen der Planung einschließlich der Vergangenheitsanalyse wurden ordnungsgemäß dargestellt. Dabei musste insbesondere die Detailplanungsphase, die die Jahre 2010 bis 2012 umfasste, nicht verlängert werden. Wenn sich ein langjähriger Hauptaktionär an der Restrukturierung versucht und sich dann zur Bereinigung seines Engagements durch Verkauf entschlossen hat, nachdem die Insolvenz vermieden werden konnte, ist eine Verlängerung der Detailplanungsphase ohne strukturelle Veränderungen nicht sachgerecht. Zudem ist der Kammer aus einer Vielzahl von Spruchverfahren bekannt, dass eine dreijährige Planungsphase nicht außergewöhnlich ist. Dies gilt selbst dann, wenn zum maßgeblichen Stichtag der Hauptversammlung das erste Planjahr weitgehend abgelaufen war. Schließlich kann nicht gänzlich unberücksichtigt bleiben, dass die der Planung und der Ermittlung des Ertragswertes zugrunde gelegten Zahlen bereits zu einem früheren Zeitpunkt ermittelt worden waren. Der Umstand, dass bei der Hypo Real Estate Holding AG ein deutlich

längerer Zeitraum für die Planungsphase I ermittelt wurde, vermag ein anderes Ergebnis nicht zu rechtfertigen, weil die beiden Gesellschaften weder von ihrer Struktur und Größe noch von ihrer geschäftlichen Ausrichtung her auch nur ansatzweise miteinander vergleichbar wären.

Ebenso wenig lässt sich die mangelnde Plausibilität der Planung aus dem wirtschaftlichen Erfolg der Antragsgegnerin, die zugleich Mitbewerber der W... AG ist, ableiten. Die Antragsgegnerin setzt andere Schwerpunkte in ihrer Geschäftstätigkeit, in dem sie für weltweit tätige Abnehmer Banknoten druckt und Pässe für eine Vielzahl von Ländern herstellt. In diesem Geschäftszweig liegt gerade nicht die Unternehmenstätigkeit der W... AG.

- (b) Keiner Korrektur bedürfen die Annahmen zur Konzerninnenfinanzierung und damit verbundener Vorteile im Vergleich zur Finanzierung insbesondere über Kreditinstitute. Der gerichtlich bestellte Abfindungsprüfer verwies auf die Berücksichtigung des Zinssatzes von 6 % im Rahmen der Planung. Der Umstand, dass in der Vergangenheit seitens der Antragsgegnerin als Hauptaktionärin auf Zinsen verzichtet wurde, rechtfertigt keine andere Beurteilung. Es muss dabei nämlich insbesondere berücksichtigt werden, dass allein aus der Vereinbarung von Zinsverzicht in der Vergangenheit, die neben anderen Maßnahmen der Finanzierung der Verluste der W... AG und somit der Vermeidung der Insolvenz dienten, kein Anspruch daraus hergeleitet werden kann, in der Zukunft müsse eine derartige Maßnahme ebenfalls erfolgen, wobei dies ja dann vor allem dann gelten sollte, wenn tatsächlich einmal Überschüsse erwirtschaftet werden sollten. Für die Begründung eines derartigen Anspruches auf Zinsverzicht fehlt es an einer rechtlich tragfähigen Grundlage. Allein dadurch, dass die Verbindlichkeiten gegenüber

Kreditinstituten signifikant abgenommen als Folge des Übergangs zur Konzerninnenfinanzierung ergibt sich keine Fehlerhaftigkeit der Planung, weil die Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen im Gegenzug erheblich angestiegen sind.

- (c) Bezüglich der Entwicklung der Umsatzerlöse muss die Planung als plausibel angesehen werden. Dabei kann namentlich nicht davon ausgegangen werden, die zum maßgeblichen Stichtag der Hauptversammlung nur geplante Einführung der elektronischen Gesundheitskarte in Deutschland hätte stärker berücksichtigt werden müssen. Ungeachtet aller Probleme bei der Einführung ist die Gesellschaft bei ihrer Planung für die Geschäftsjahre 2011 und 2012 von Umsatzzahlen von € 1,3 Millionen bzw. € 1,5 Millionen ausgegangen. Der Übertragungsbericht weist in diesem Zusammenhang darauf hin, dass allein aufgrund des Ansatzes von Umsätzen aus der elektronischen Gesundheitskarte kein Rückgang des Umsatzes auf das Jahr Niveau von 2009 angenommen werden müsse. Auch der gerichtlich bestellte Prüfer wies bei seiner Anhörung darauf hin, dass die in der Planungsrechnung eingestellten Zahlen sehr großzügig bemessen seien. Gerade mit Blick auf die eingetretenen Verzögerungen in der Vergangenheit und das fehlen auch nur ansatzweise verlässlicher rechtsgeschäftlicher Erklärungen zur Auftragsvergabe für die elektronische Gesundheitskarte lassen sich grundlegende Bedenken gegen die Plausibilität der Planansätze für Umsätze mit der elektronischen Gesundheitskarte nicht erheben.

Bei den geplanten Umsätzen lässt sich eine fehlende Plausibilität auch nicht mit dem rückläufigen Umsatz im Geschäftsjahr 2011 begründen. Zum einen ist zu berücksichtigen, dass gerade der Anstieg im Jahr 2010 auf dem nur alle vier Jahre stattfindenden-

den Kartenaustausch beruhte, womit allerdings nur eine Verringerung der Jahresfehlbeträge verbunden war. Abgesehen davon blieb nach den Ausführungen von [Name] im Rahmen seiner Anhörung der Umsatz tatsächlich um rund € 500.000,-- hinter der Planung zurück, wenn Umsatz einschließlich Bestandsveränderungen gewertet wird. Zum anderen kann aus positiven gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen der Konjunktur in der Bundesrepublik Deutschland nicht zwingend auf positive Entwicklungen bei der W... AG geschlossen werden. In den Jahren 2006 bis 2008, bei denen es sich mit um die besten konjunkturellen Jahre der jüngeren Geschichte der Bundesrepublik Deutschland handelte, konnte die W... AG nicht profitieren, weil sie auch in diesen Jahren erhebliche Jahresfehlbeträge zu verzeichnen hatte. Dabei muss auch die Gesamtsituation am konkreten Markt, in dem die Gesellschaft tätig ist, beachtet werden.

[Name] verwies im Termin vom 12.1.2012 insbesondere auch auf die erhebliche Marktmenge mit extrem großen Konkurrenten. Daher können verlässliche Aussagen über die Rentabilität eines vergleichsweise kleinen Marktteilnehmers mit einem Umsatz von rund € 10 Mio. insbesondere auch unter Einschluss vorliegender Studien nicht getroffen werden, weil es hierzu einer größeren Zahl an Unternehmen bedarf. Auch erläuterte der gerichtlich bestellte Abfindungsprüfer, dass sich aus der Studie der Deutschen Bundesbank über Technologien, die einen erleichterten Zahlungsverkehr ermöglichen sollen, ein Rückschluss auf den Einsatz von Karten – und damit dann konkret auf die Plausibilität der Planung bei der W... AG – nicht ziehen lässt, weil die Studie mit dem Geschäftsfeld der Gesellschaft nicht in Zusammenhang steht. Auch verwies [Name] auf die hohe Akzeptanz des vorhandenen Systems.

- (d) Die Fehlerhaftigkeit der Planung lässt sich auch nicht aus dem durchschnittlichen EBIT deutscher Unternehmen von 7 % ableiten. Dies zeigt sich letztlich bereits an der Überlegung zu einem Durchschnittswert, der sich aus der Summe aller Unternehmen ableitet und die Besonderheiten der Marktsituation bei der W... AG mit einem sehr engen Markt und dadurch bedingtem hohem Preisdruck durch sehr viel größere Unternehmen unberücksichtigt lässt.
- (e) Hinsichtlich der Planung der Materialaufwandsquote muss eine Korrektur nicht erfolgen. Dabei erfolgte die Planung in Bezug auf die Größe „Umsätze in Relation zu Bestandsveränderungen“. Die Veränderung im ersten Planjahr beruhte auf einer Bestandsveränderung, weshalb es zwingend zu einer Veränderung der Materialaufwandsquote kam. Der Sache nach wurde aber mit einer konstanten Quote geplant und nicht mit einer zu Lasten der Minderheitsaktionäre gehenden ansteigenden Materialaufwandsquote.
- (f) Gleichfalls plausibel ist der Ansatz der Entwicklung der Personalaufwendungen, bei denen es trotz Umsatzrückgang zu einer geringfügigen Veränderung von € 1.000,-- pro Jahr kommen soll.
- erläuterte bei seiner Anhörung überzeugend, warum der Vorstand der Gesellschaft im Gegensatz zu vielen anderen Unternehmen auf einen Umsatzrückgang nicht mit dem Abbau von Arbeitsplätzen reagieren kann. Er verwies insbesondere auf die hohen Sicherheitsanforderungen im Geschäftsfeld der W... AG, die einer Personalverringerung entgegenstehen. So zeigte sich bei einer während der Prüfungshandlung vorgenommenen Betriebsbesichtigung, dass beispielsweise die Mitarbeiter in der Produktion nie alleine sind, sondern wenigstens zu zweit in einem Raum sein müssen. Auch verfügt die Gesellschaft über al-



unberücksichtigt bleiben musste. Dasselbe gilt für das ebenfalls vor der Hauptversammlung veräußerte Grundstück in We..., ohne das es darauf ankäme, inwieweit dieses Grundstück betriebsnotwendig oder nicht betriebsnotwendig war.

- (j) Soweit sich aus dem Erwerb der Aktien durch Synergien ergeben können, mussten diese nicht in die Planung der W... AG einfließen, weil es sich dabei um echte Synergien handelt. Wenn sich Vorteile erst aus dem Zusammenschluss selbst ergeben, sind diese bei der Unternehmensbewertung nicht zu berücksichtigen, weil dies in Widerspruch zu dem maßgeblichen Stand alone-Grundsatz stünde. Vorteile aus der Veräußerung eines Aktienanteils der Antragsgegnerin an einen Dritten, die zudem auf der Notwendigkeit des Vollzugs des Squeeze out-Beschlusses beruhen, können demzufolge in die Ermittlung des Ertragswertes nicht einfließen, nachdem sie sich nur mit dem ins Auge gefassten Partner erzielen lassen (vgl. OLG Stuttgart NZG 2000, 744, 745; OLG Düsseldorf AG 2004, 324, 237). Dies muss hier umso mehr gelten als der Kaufvertrag, wie bestätigt hat, von dem Squeeze out und dessen erfolgreichem Vollzug abhängig gemacht wurde. Dieser Umstand zeigt, dass Synergieeffekte gerade nicht erzielt worden wären, wenn die Gesellschaft ohne den Wechsel des Hauptaktionärs fortgeführt worden wäre.

Angesichts dieser Lage kann nicht davon ausgegangen werden, dass die W... AG unter Berücksichtigung des stand alone-Grundsatzes in der Lage war, in Zukunft positive Jahresüberschüsse zu erzielen, weshalb auch eine Diskontierung nicht erfolgen kann. Folglich konnte die Ermittlung eines Kapitalisierungszinssatzes unterbleiben. Bei unveränderter Fortführung der Gesellschaftsstrukturen, von der aus den soeben genannten Gründen auszugehen ist, muss davon ausgegangen werden, dass eine Gesellschaft, die über eine lange Reihe von Jahren nur Verluste erwirtschaftet hat, nicht

in der Lage sein wird, in der Zukunft Jahresüberschüsse zu erwirtschaften. Dem lässt sich insbesondere auch nicht die Aussage im Lagebericht zum Jahresabschluss zum 31.12.2010 entgegenhalten, wonach der Turnaround für das Jahr 2012 mit positiven Zahlen angenommen wurde. Diese Aussage beruht dabei vor allem aber auch auf den zu erwartenden Synergieeffekten durch die Einbindung in die Gruppe, die durch den vollzogenen Vertrag mit der erreicht werden sollte. Gerade dieser Umstand kann allerdings bei der Unternehmensbewertung nicht berücksichtigt werden.

- b. Der Liquidationswert, auf den angesichts der dauerhaft negativen Ertragsaussichten der W... AG abzustellen ist, führt indes ebenfalls nicht zu einem Wert, der über dem der Marktkapitalisierung der Gesellschaft liegt. Dieser Wert war zwingend zu ermitteln, nachdem die Gesellschaft auf Dauer nicht in der Lage ist Überschüsse zu erwirtschaften, nachdem die Fortführung eines Unternehmens, dessen Ertragsaussichten auf Dauer negativ sind, unternehmerischen Handeln nicht entspricht (vgl. nur BGH NJW 1982, 2497, 2498; OLG Düsseldorf NZG 2005, 280, 284; Paulsen in: Münchener Kommentar zum AktG, 3. Aufl., Rdn. 140 zu § 305; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 5. Aufl., Rdn. 1100).
- (1) Der Liquidationswert stellt sich als Barwert der Nettoerlöse aus dem Verkauf aller Gegenstände des Unternehmens dar, wenn also Vorräte, Maschinen, Patente, Marken, Gebäude oder Grundstücke veräußert werden; sodann sind die Schulden, Liquidationskosten und eventuell anfallende Ertragssteuern abzuziehen. Der so ermittelte Wert aus der Einzelveräußerung ist nach den Erkenntnissen des Übertragungsberichtes wie auch des Prüfungsberichtes des Abfindungsprüfers unter Berücksichtigung seiner Ausführungen im Termin zur mündlichen Verhandlung negativ. Die von den Antragsstellern hiergegen erhobenen Einwendungen führen zu keiner grundlegend anderen Bewertung.

- (a) Aus dem Kooperationsvertrag ergibt sich kein als Sonderwert zu berücksichtigender Anspruch auf Nachteilsausgleich im Sinne der §§ 311 ff. AktG, auch wenn davon auszugehen ist, dass es sich bei der W... AG um eine beherrschte Gesellschaft eines faktischen Konzerns handelt. Bei dieser Beurteilung wird nicht nur alleine darauf abgestellt, dass die Abschlussprüfer im Rahmen ihrer auf § 313 Abs. 4 AktG gestützten Prüfung zu dem Ergebnis gelangten, die zwischen der W... AG und der herrschenden Gesellschaft abgeschlossenen Rechtsgeschäfte seien nicht nachteilig. Vielmehr hat die Kammer dabei berücksichtigt, dass der Abfindungsprüfer entsprechend seinen Ausführungen im Termin vom 12.1.2012 die Ergebnisse der Abhängigkeitsberichte nachvollzogen hat. Dabei wurden die Leasingraten für eine bei der Antragsgegnerin angemieteten Maschine nachkalkuliert. Das Ergebnis dieser Nachkalkulation bewegte sich in einem kaufmännisch vertretbaren Rahmen, weshalb kein Nachteil angenommen werden kann. Zudem muss die besondere wirtschaftliche Situation der W... AG und der Antragsgegnerin berücksichtigt werden. Es würde nämlich für die Antragsgegnerin wirtschaftlich keinen Sinn machen, ein wirtschaftlich für sie vorteilhaftes und für die W... AG demgemäß nachteiliges Geschäft abzuschließen, wenn sie dann die bei der Gesellschaft eingetretenen Verluste zur Vermeidung des Insolvenzgrundes der Überschuldung durch Rangrücktritte wieder ausgleichen müsste.
- (b) Immaterielle Vermögenswerte der W... AG konnten nicht in einem größeren Umfang als erfolgt als Sonderwert bei der Ermittlung des Liquidationswertes angesetzt werden.
- (aa) Markenwerten kann bei der W... AG kein qualifizierter Wert zugemessen werden, weshalb daraus auch keine stillen Reserven abgeleitet werden können, die zu einem höheren

Verkaufserlös als dem Buchwert in der Bilanz führen würden. Die Marke „W...“ ist als solche nicht geschützt. Soweit Markenrechte vorhanden sind, wurden diese nicht genutzt.

- (bb) Auch der Kundenstamm der W... AG kann nicht aktiviert werden. Insoweit sind entsprechend den Überlegungen von im Termin vom 12.1.2012 zwei Aspekte von ausschlaggebender Bedeutung. Zum einen ist der Kundenstamm überschaubar; es handelt sich dabei vor allem um Sparkassen, die ohnehin jeder oder zumindest nahezu jeder kennt. Zum anderen aber gibt es gerade keine langfristigen Vertragsbeziehungen mit Kunden, die man als Wert für den Auftragsbestand hätte aktivieren können. Angesichts der Marktsituation werden Aufträge an die W... AG kurzfristig über den jeweiligen Preis und die entsprechenden Angebote vergeben.
- (c) Die ohnehin nicht vorhandenen Vorteile aus der Konzerninnenfinanzierung wurden bereits im Rahmen der Planung der Gesellschaft berücksichtigt. Daher verbietet sich ohnehin eine nochmalige Berücksichtigung als Sonderwert.
- (d) Bezüglich des Grundstückes in N... bedarf der Ansatz mit einem Wert von € 890.000,-- keiner Korrektur, weil Anhaltspunkte für ein höheres Potential nicht erkennbar sind. Bei seiner Anhörung verwies der gerichtlich bestellte Abschlussprüfer auf das erst rund ein Jahr alte Verkehrswertgutachten eines Sachverständigen, in dem dieser das unbebaute 5.700 m<sup>2</sup> große Grundstück mit einem Verkehrswert von knapp über € 890.000,-- bewertete. Wenn es zwischen der Erstellung des Gutachtens und dem maßgeblichem Stichtag der Hauptversammlung ein Kaufangebot über € 751.000,-- gab, ist nicht erkennbar, dass ein

höherer Wert als € 890.000,— realistischerweise bei einer fiktiven Veräußerung zum Stichtag der Hauptversammlung am 22.12.2010 erzielbar sein könnte.

- (e) Die bei der Gesellschaft vorhandenen Maschinen, die in ihrem Eigentum standen, beinhalten gleichfalls keine stillen Reserven. Bei der Besichtigung des Unternehmens konnte festgestellt, dass der Bestand der mit dem Buchwert in der Bilanz stehenden Anlage relativ alt war, während die vorhandenen modernen Anlagen durchgehend aufgrund von Leasingverträgen der Gesellschaft für die Produktion überlassen waren. Angesichts des technischen Wandels in diesem Bereich ist es für die Kammer überzeugend, wenn bei den veräußerbaren Maschinen kein Potential für stille Reserven gesehen wurde.
  
- (f) Vorhandene Verlustvorträge mussten bei der Ermittlung des Liquidationswertes durch Einzelveräußerung vorhandener Vermögenswerte nicht angesetzt werden. Ein Verlustvortrag im Sinne des § 10 d EStG kann nach der zum Zeitpunkt der Hauptversammlung gültigen Rechtslage nicht mehr übertragen werden, wie sich insbesondere aus den Sonderregelungen für den Verlustvortrag bei Kapitalgesellschaften ergibt. Die ohnehin im Vergleich zu § 10 d EStG bestehenden Besonderheiten des § 8 Abs. 4 KStG wurden ab dem Jahr 2008 aufgehoben. Zudem bestehen für unterschiedliche Anteilsübertragungen weitere Verlustabzugsbeschränkungen durch die Regelung in § 8 c KStG als Ersatz für die frühere Mantelkaufregelung. Bei dieser rechtlichen Ausgangssituation der Unübertragbarkeit von Verlustvorträgen wird niemand einen Kaufpreis für die bei der W... AG entstandenen Verlustvorträgen zahlen, nachdem diese ein Erwerber nicht mehr dazu nutzen kann, den eigenen Gewinn durch Verrechnung zu verringern. Daher muss das Gericht auch nicht

mehr entscheiden, inwieweit der Auffassung insbesondere des OLG Düsseldorf (WM 1988, 1052, 1056) überhaupt zu folgen wäre, weil diese Entscheidung auf anderen steuerrechtlichen Voraussetzungen beruhte.

- (2) Aus der Gesamtveräußerung des Aktienpaketes an lässt sich ein höherer Liquidationswert nicht ableiten. Der gerichtlich bestellte Abfindungsprüfer führte bereits in seinem Prüfungsbericht auf Seite 27 f. aus, selbst unter Zugrundelegung des gesamten maximalen Kaufpreises in Höhe von € 1,75 Mio. errechne sich ein Wert von lediglich € 0,33 je Aktie. Dabei wurde aber schon nicht mehr die Übernahme der Pensionslasten durch die Antragsgegnerin sowie die Verpflichtungen zum Maschinenverkauf für € 1,-- zur Abtretung von Forderungen in Höhe von rund € 6 Mio. für € 1,-- sowie die Übernahme einer Liquiditätsausstattungsgarantie berücksichtigt. Damit aber wäre auch ein aus dem Kaufvertrag abgeleiteter Liquidationswert negativ, wie auch im Termin vom 12.1.2012 weiterführend erläuterte.

Angesichts dessen muss das Gericht auch nicht entscheiden, ob ein „Nacherwerbspreis“ überhaupt ein taugliches Mittel zur Bestimmung der angemessenen Barabfindung sein kann.

Aus der Vereinbarung eines earn out ergibt sich ebenfalls keine höhere Barabfindung. Die Kaufvertragsregelung sah nämlich eine maximale Nachbesserung von € 250.000,-- vor, wenn additive Ergebnisse von und der W... AG über ein gewisses Maß hinaus gehen – dabei aber ist der Ertrag von zu berücksichtigen, der für die Bewertung der W... AG ohne jede Bedeutung bleiben muss.

- c. Auch aus anderen Gründen lässt sich eine höhere Barabfindung nicht rechtfertigen.

- (1) Soweit ein Teil der Antragssteller geltend macht, die Barabfindung müsse auch den Kosten, die durch Vorermittlungen zur Vermeidung eines Fehlinvestments oder die laufende Überwachung der Investition und der Wahrnehmung von Gesellschafterrechten entstehen, umfassen, kann dem nicht gefolgt werden. Maßstab für die Angemessenheit der Barabfindung ist entsprechend den obigen Ausführungen unter B. I. 1. der Wert des Anteils am Unternehmen zum Stichtag der Hauptversammlung. Eine Rückwirkung kann der Eintragung des Squeeze out aufgrund der eindeutigen Regelung in § 327 e Abs. 3 Satz 1 AktG nicht entnommen werden. Vor diesem Zeitpunkt entstehende Kosten müssen daher nach der Wertung der gesetzlichen Regelungen über den Squeeze out und die Angemessenheit der Barabfindung außer Betracht bleiben.
- (2) Die Vorteile, die die Antragsgegnerin als Hauptaktionärin dadurch erzielt, dass sie sich Kosten und Mehraufwendungen für Verhandlungen mit jedem einzelnen Aktionär erspart, sind bei der Ermittlung der angemessenen Barabfindung nicht zu berücksichtigen. Derartige Aufwendungen und dadurch ersparte Vorteile stehen in keiner Beziehung zu dem wahren Wert des Anteilseigentums in der Hand der Minderheitsaktionäre.
- (3) Auch der von den Antragsstellern zu 1) bis 3) gezogene Vergleich zur Schadenskompensation nach § 249 ff. BGB beim Totalschaden eines Kfz ist nicht geeignet, eine höhere Barabfindung zu begründen, weil die Abfindung beim Squeeze out hiermit nicht zu vergleichen ist. Die hier in der Rechtsprechung anerkannte Grenze von 30 % für einen Zuschlag hat ihre Grundlage in § 251 Abs. 2 Satz 1 BGB, wonach der Ersatzpflichtige den Gläubiger in Geld entschädigen kann, wenn die Herstellung nur mit unverhältnismäßigen Aufwendungen möglich ist (vgl. Palandt-Grüneberg, BGB, 71. Aufl., Rdn. 6 zu § 251). Damit

nicht zu vergleichen ist die Höhe der Barabfindung nach § 327 b Abs. 1 AktG, weil es sich dabei gerade nicht um eine Sondervorschrift des Schadensersatzrechtes wie § 251 Abs. 2 BGB handelt. Vielmehr handelt es sich bei den Regelungen in § 327 a ff. BGB um eine Inhalts- und Schrankenbestimmung im Sinne des Artikel 14 Abs. 1 Satz 2 GG, bei der eine Überkompensation nicht angenommen werden kann, zu der der Vergleich mit dem Kfz-Schadensrecht führen würde. Ein Aktionär kann nur den Wert seines Anteils ersetzt verlangen, der hier vom Hauptaktionär auf der Basis des Börsenkurses festgelegt wurde, was aus den oben aufgeführten Gründen nicht zu beanstanden ist.

d. Weitere Maßnahmen zur Aufklärung des Sachverhaltes sind nicht geboten.

- (1) Die Einholung eines weiteren Gutachtens eines vom Gericht beauftragten Sachverständigen ist bei dieser Sachlage auch unter Berücksichtigung des in §§ 17 Abs. 1 SpruchG, 12 FGG normierten Amtsermittlungsgrundsatzes nicht erforderlich. Dies wird namentlich nicht vom Schutz der Minderheitsaktionäre erfordert. Die Einschaltung eines vom Gericht bestellten sachverständigen Prüfers im Vorfeld der Strukturmaßnahmen soll dem präventiven Schutz der Anteilseigner im Spruchverfahren dienen; deshalb kann sein Prüfungsbericht zusammen mit dem Ergebnis einer auf § 8 Abs. 2 SpruchG gestützten Anhörung im gerichtlichen Verfahren berücksichtigt werden. Im Übrigen haftet der sachverständige Prüfer nach § 327 c Abs. 2 Satz 4 AktG in Verbindung mit §§ 293 d Abs. 2 AktG, 323 HGB auch gegenüber den Anteilsinhabern. Gerade durch die Verweisung auf die für Abschlussprüfer geltenden Bestimmungen der §§ 319 Abs. 1 bis Abs. 3, 323 HGB ist die Unabhängigkeit des Prüfers sichergestellt. Der Umstand der Parallelprüfung, also der Prüfung zeitgleich mit dem Erstellen des Berichts des Hauptaktionärs, vermag an der Unabhängigkeit der Prüfung nichts zu ändern und begründet für sich genommen keine Zwei-

fel an der Unparteilichkeit und Unvoreingenommenheit des vom Gericht bestellten Prüfers (vgl. OLG München ZIP 2007, 375, 377 f.; OLG Stuttgart AG 2007, 128, 129 f.; W... in: Simon, SpruchG, a.a.O., Rdn. 21 zu § 8; Emmerich in : Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 6. Aufl., Rdn. 6 zu § 8).

- (2) Der Abfindungsprüfer hat überzeugend dargelegt, warum die Planung als plausibel angesehen werden muss und warum auch bezüglich der Ansätze beim Liquidationswert Korrekturen nicht geboten sind. An seiner Fachkompetenz hat die Kammer keinen Zweifel. Er hat sich in dem Termin zu seiner Anhörung ausführlich und eingehend mit dem vorgetragenen Rügen und deren Argumenten auseinandergesetzt und dabei widerspruchsfrei und sachkundig hierzu Stellung genommen. Daher besteht kein Anlass für die Einholung eines weiteren Gutachtens eines gerichtlich bestellten Sachverständigen. Zudem muss angesichts des Wertes der Marktkapitalisierung einerseits und den im Vorfeld der Hauptversammlung ermittelten Werten davon ausgegangen werden, dass die Differenz so groß ist, dass ein Überschreiten des Wertes der Marktkapitalisierung und damit des Börsenkurses nicht angenommen werden kann.

Die Kammer hat keine Zweifel daran, dass der Bericht der Abfindungsprüfer ordnungsgemäß erstellt wurde. Er enthält die vom Gesetz in §§ 327 c Abs. 2 Satz 2 und 4, 293 e AktG geregelten Inhalte und ermöglicht es den Aktionären ebenso wie der von der Antragsgegnerin erstellte schriftliche Bericht im Sinne des § 327 c Abs. 2 Satz 1 AktG, sich ein Urteil über die Angemessenheit der angebotenen Barabfindung zu bilden (vgl. hierzu nur Holzborn/Müller in: Bürgers/Körper, AktG, 2. Aufl., Rdn. 5 zu § 327 c). Angesichts dessen ist nicht erkennbar, inwieweit der Bericht der gerichtlich bestellten Abfindungsprüfer an Mängeln leiden würde.

Angesichts dessen konnte eine höhere Barabfindung nicht festgesetzt werden, weshalb die Anträge zurückzuweisen waren.

### III.

1. a. Die Entscheidung über die Gerichtskosten ergibt sich aus § 15 Abs. 2 Satz 1 und Satz 2 SpruchG. Schuldner der Gerichtskosten ist nach der Grundsatzeinstellung aus § 15 Abs. 2 Satz 1 SpruchG nur der Antragsgegner. Allerdings können die Kosten ganz oder zum Teil dem Antragsteller auferlegt werden, wenn dies der Billigkeit entspricht. Für eine Anwendung dieser Ausnahmebestimmung in § 15 Abs. 2 Satz 2 SpruchG ist kein Raum. Es entspricht nicht der Billigkeit, die Gerichtskosten ganz oder teilweise den Antragstellern aufzuerlegen, auch wenn die Anträge keinen Erfolg hatten. Es muss berücksichtigt werden, dass die Anhörung des Abfindungsprüfers im Termin eine deutlich gesteigerte Klarheit beispielsweise zur Problematik des Nachteilsausgleichs erbrachte, die sich mit dieser Klarheit selbst aus den umfangreichen Stellungnahmen der Wirtschaftsprüfer im Übertragungsbericht wie auch in dem Bericht des Abfindungsprüfers nicht ergab.
- b. Bezüglich der außergerichtlichen Kosten findet § 15 Abs. 4 SpruchG Anwendung. Auch wenn der Antrag zurückgewiesen wurde, entspricht die Annahme der Erstattungspflicht der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller durch die Antragsgegnerin der Billigkeit. Angesichts des Erfordernisses einer umfangreichen Anhörung mit einem nochmals gesteigerten Erkenntnisgewinn im Vergleich zum Inhalt des Übertragungs- und des Prüfungsberichts kann nicht davon ausgegangen werden, den Anträgen fehle von vornherein jegliche Grundlage. Nur in einem solchen Fall kann die Kostentragungspflicht der Antragsteller hinsichtlich der eigenen außergerichtlichen Kosten angenommen werden (vgl. Emmerich in: Emmerich /

Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, a.a.O., Rdn. 21 zu § 15 SpruchG).

2. Die Entscheidung über den Geschäftswert beruht auf § 15 Abs. 1 Satz 2 2. Hs. SpruchG. Da die Anträge keinen Erfolg hatten, war der Mindestgeschäftswert von € 200.000,-- festzusetzen, der auch für die Erstattung der Kosten des gemeinsamen Vertreters der nicht als Antragsteller am Verfahren beteiligten ehemaligen Aktionäre maßgeblich ist.

### **Rechtsbehelfsbelehrung:**

Gegen diesen Beschluss findet das Rechtsmittel der Beschwerde statt.

Die Beschwerde ist innerhalb einer Frist von einem Monat durch Einreichung einer Beschwerdeschrift beim Landgericht München I (Justizgebäude Lenbachplatz 7, 80316 München) einzulegen. Die Beschwerde kann nur durch Einreichung einer von einem Rechtsanwalt unterzeichneten Beschwerdeschrift eingelegt werden.

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 allgemeinen Feiertag oder Sonnabend, so endet die Frist mit Ablauf des nächsten Werktages.