

Landgericht München I

Az. 5HK O 13195/17

verkündet am 24.5.2019

Urkundsbeamtin der
Geschäftsstelle



In dem Spruchverfahren

...

Verfahrensbevollmächtigter ...:
Rechtsanwalt ...

gegen

... **AG**, ...
- Antragsgegnerin -

Verfahrensbevollmächtigte:
Rechtsanwälte ...

Gemeinsame Vertreterin der nicht selbst als Antragsteller am Verfahren beteiligten Ak-
tionäre (§ 6 SpruchG):

...

wegen Barabfindung

erlässt das Landgericht München I, 5. Kammer für Handelssachen durch Vorsitzenden Richter am Landgericht Handelsrichter und Handelsrichterin nach mündlicher Verhandlung vom 13.12.2018 am 24.5.2019 folgenden

B e s c h l u s s :

- I. Die in § 7 des Verschmelzungsvertrages zwischen der K... AG als übertragendem und der S... AG (...) als übernehmendem Rechtsträger geregelte Barabfindung wird auf € 3,38 je Aktie erhöht. Dieser Betrag ist unter Anrechnung geleisteter Zahlungen ab dem 23.08.2017 mit einem Zinssatz von 5 Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz zu verzinsen.
- II. Die Anträge auf Festsetzung einer baren Zuzahlung werden zurückgewiesen.
- III. Die Antragsgegnerin trägt die Kosten des Verfahrens einschließlich der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller.
- IV. Der Geschäftswert für das Verfahren 1. Instanz sowie der Wert für die Bemessung der von der Antragsgegnerin an die gemeinsame Vertreterin der nicht selbst als Antragsteller am Verfahren beteiligten ehemaligen Aktionäre wird auf € 2.353.581,36 festgesetzt.

G r ü n d e:

A.

1. a. Die K... AG (im Folgenden auch: die Gesellschaft) mit Sitz in Augsburg und die damals noch als S... AG firmierende Antragsgegnerin schlossen dann am 3.5.2017 einen notariell beurkundeten Verschmelzungsvertrag, mit dem die K... AG ihr Vermögen als Ganzes mit allen Rechten und Pflichten unter Auflösung ohne Abwicklung gemäß §§ 2 Nr. 1, 60 ff. UmwG auf die Antragsgegnerin im Wege der Verschmelzung durch Aufnahme übertrug. Aufgrund von § 2 Abs. 1 des Verschmelzungsvertrages gewährte die Antragsgegnerin den bisherigen Aktionären der K... AG mit Wirksamwerden der Verschmelzung als Gegenleistung für die Übertragung des Vermögens der K... AG kostenfrei insgesamt 39.033.800 auf den Inhaber lautende Stückaktien der Antragsgegnerin im rechnerischen Nennbetrag je € 1 nach Maßgabe eines Umtauschverhältnisses von 1:1. Zum Zwecke der Durchführung der Verschmelzung sollte aufgrund von § 2 Abs. 2 des Verschmelzungsvertrages die Antragsgegnerin ihr Grundkapital um € 39.033.800,- auf € 61.251.325,- durch Ausgabe von 39.033.840 neuen auf den Namen lautenden Stückaktien im rechnerischen Nennbetrag von je € 1,- erhöhen. Aufgrund von § 7 Satz 1 des Verschmelzungsvertrages bot die Antragsgegnerin jedem Aktionär, der gegen den Verschmelzungsbeschluss der K... AG auf der Hauptversammlung Widerspruch erklärt oder nach § 29 Abs. 2 UmwG einem widersprechenden Aktionär gleichgestellt ist, den Erwerb seiner Aktien gegen Zahlung einer Barabfindung in Höhe von € 3,11 je Aktie an.

Am 15.2.2017 hatte die Gesellschaft mittels Ad hoc-Mitteilung bekanntgegeben, dass ihr Vorstand am selben Tag mit dem Vorstand der Antragsgegnerin eine Absichtserklärung zur geplanten Verschmelzung abgeschlossen habe. Die Hauptversammlung der K... AG fasste am 19.6.2017 einen Beschluss über die Zustimmung zu diesem Verschmelzungsvertrag.

Der Unternehmensgegenstand der börsennotierten K... AG lag in der Entwicklung, der Herstellung und dem Vertrieb von elektronischen Geräten, Systemen und Erzeugnissen aller Art, von Hard- und Softwareprodukten für industrielle Computeranwendungen einschließlich des Handels mit diesen, von modularen Mikrocomputer-Baugruppen und -systemen einschließlich der Software, sowie in der Erbringung damit im Zusammenhang stehender Dienstleistungen. Zum Unternehmensgegenstand gehörten weiterhin der Erwerb, das Halten, das Verwalten und der Handel mit gewerblichen Schutzrechten. Die S... AG – eine Tochtergesellschaft der börsennotierten X... AG mit Sitz in L... – ist eine nicht börsennotierte Gesellschaft, deren Gegenstand die Entwicklung, die Herstellung und der Vertrieb von elektronischen Geräten und Systemen, die Erbringung damit zusammenhängender Dienstleistungen sowie der Erwerb und die Verwaltung von Beteiligungen an Unternehmen ist. Sie kann sämtliche Geschäfte tätigen, die mit dem Gegenstand des Unternehmens verbunden sind oder diesen begünstigen bzw. direkt oder indirekt fördern. Ebenso kann sie sich an anderen Unternehmen oder Gesellschaften mit gleichen oder ähnlichen Unternehmensgegenstand beteiligen bzw. in diese investieren und Zweigniederlassungen gründen. Sie hielt im Mai 2017 22.217.525 Aktien der K... AG, was einem Anteil von ca. 36,3 % entsprach. Die Antragsgegnerin war auch unter ihrer damaligen Firma nicht selbst operativ tätig, sondern hielt im Wesentlichen die Aktien an der K... AG.

- b. Im Vorfeld der Hauptversammlung vom 19.6.2017 ließ die Antragsgegnerin von der

eine gutachterliche Stellungnahme über die Ermittlung der Unternehmenswerte der beiden Gesellschaften (Anlage zum Schriftsatz vom 12.10.2017, Bl. 42/43 d.A.) erstellen, in der unter Anwendung der Ertragswertmethode ein rechnerisches Austauschverhältnis von 1:1 und eine Barabfindung in Höhe von € 3,11 ermittelt wurde. Dabei gingen die Bewertungsgutachten von von einer die Jahre 2017 bis 2019

umfassenden Detailplanungsphase aus, an der sich zunächst eine Übergangsphase in den Jahren 2020 und 2021 sowie die Ewige Rente ab den Jahren 2022 ff. anschloss. Für die Ermittlung eines nachhaltigen Umsatzniveaus in diesem Zeitraum wurden die anzusetzenden Umsatzerlöse des Jahres 2021 mit einer Wachstumsrate von 1 % fortgeschrieben und darauf aufbauend eine EBIT-Marge von 5,02 % angesetzt. Bei der Kapitalisierung der Ergebnisse gingen die Bewertungsgutachter von einem Basiszinssatz von 1,25 % vor Steuern aus. Der unter Anwendung des (Tax-)CAPM ermittelte Risikozuschlag belief sich auf 4,95 %, wobei er über eine Marktrisikoprämie von 5,5, % nach Steuern und einen Beta-Faktor von 0,9 ermittelt wurde, wobei dieser aus dem unternehmenseigenen Beta der Gesellschaft abgeleitet wurde. In der Ewigen Rente gingen die Bewertungsgutachter von einem Wachstumsabschlag von 1 % aus. Als Sonderwert setzten sie die steuerlichen Verlustvorträge in Höhe von € 13,263 Mio. sowie den Zufluss aus einer Kapitalerhöhung von € 16,8 Mio. an. In einem Zeitraum von drei Monaten vor dem Tag der Bekanntgabe der Verschmelzungsabsicht lag der durchschnittliche volumengewichtete Börsenkurs der Aktie der K... AG entsprechend einer Auskunft der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht bei € 2,87.

Die vom Landgericht München I mit Beschluss vom 23.02.2017, Az. 5HK O 2830/17 zur Verschmelzungsprüferin bestellte

(im Folgenden: D...) gelangte in ihrem Prüfungsbericht vom 2.5.2017 (Anlage zum Schriftsatz vom 12.10.2017, Bl. 42/43 d.A.) zu dem Ergebnis, dass vorgeschlagene Umtauschverhältnis stelle sich ebenso wie die vorgeschlagene Barabfindung als angemessen dar.

Hinsichtlich der weiteren Einzelheiten der Unternehmensbewertung und des Prüfungsberichts sowie der Stichtagserklärung von Kl... vom 19.6.2017 wird in vollem Umfang auf diese mit Schriftsatz vom 12.10.2017 (Bl. 42/43 d.A.) übermittelten Unterlagen Bezug genommen.

- c. Der Verschmelzungsbeschluss wurde am 17.8.2017 in das Handelsregister der K... AG und am 21.8.2017 in das Handelsregister der Antragsgegnerin eingetragen; diese Eintragungen wurden am 18.8.2017 bzw. am 22.8.2017 gem. § 10 HGB bekannt gemacht. Die Antragsteller waren bis zum Wirksamwerden des Verschmelzungsbeschlusses Aktionäre der K... AG; dieser Aktienbesitz wurde im Zuge der Verschmelzung in Anteile der Antragsgegnerin umgetauscht. Alle Antragsteller waren im Zeitpunkt des Antragseingangs beim Landgericht München I weiterhin Aktionäre der Antragsgegnerin. Die Antragsteller zu 1) und zu 4) hatten in der Hauptversammlung vom 19.6.2017 Widerspruch gegen die Beschlussfassung erklärt.
2. Zur Begründung ihrer spätestens am 22.11. 2017 beim Landgericht München I zumindest per Telefax eingegangenen Anträge machen die Antragsteller im Wesentlichen geltend, das Umtauschverhältnis sei ebenso unangemessen wie die Barabfindung. Dies zeige sich bereits an der im Kern am Bewertungsstichtag angelegten Kapitalerhöhung bei der Antragsgegnerin. Wesentlich sei auch der (unbekannte) Inhalt der am 13.10.2016 zwischen der Antragsgegnerin und einer der Konzernobergesellschaft nahestehenden luxemburgischen Briefkastenfirma abgeschlossenen Kaufverträge mit dinglicher Übertragung im Oktober/November 2016; infolge von Börsenkursschwankungen der Aktie der K... AG im Zeitraum vom 13.10.2016 bis zum Bilanzstichtag der Antragsgegnerin mit Werten zwischen € 2,76 und € 3,18 müsse Zu- oder Abschreibungsbedarf auf die Aktie ermittelt werden. Aufgrund des Erwerbs der Gesellschaftsanteile an der S... e... GmbH am 7.4.2017 von der X... AG sowie an der S... A... Inc. samt ihrer Tochtergesellschaften am 10.4.2017 von der S... D.. GmbH könne der Wert einer Aktie der Antragsgegnerin nicht identisch mit dem einer Aktie der K... AG sein. Angesichts eines Verlusts bei der Antragsgegnerin von über € 13 Mio., der den Verwaltungsaufwand nicht umfasse, seien die Aktien zu einem Kurs von € 3,61 je Aktie übernommen worden. Der stichtagsgenau anzusetzende Basiszinssatz belaufe sich im Hinblick auf einen 30-jährigen Anlagezeitraum auf 1,24 % vor Steuern. Der gewählte Risikozuschlag von 5,5 % nach Steuern könne keinen Bestand haben, nachdem unklar sei, warum hier der Mittelwert einer Empfehlung des

FAUB des IDW angewandt werde. Die arithmetische Mittelwertbildung führe zu deutlichen Verzerrungen und sei daher nicht anzuwenden, zumal die unterstellte Veräußerung des vollständigen Aktienbestandes jeweils am Jahresende und Wiederbeschaffung am 2.1. des Folgejahres dem Kapitalanlageverhalten des typisierten privaten Kapitalanlegers widerspreche. Der Beta-Faktor müsse abgesenkt werden, nachdem die vier europäischen Vergleichsunternehmen ein Durchschnitts-Beta von 0,77 aufweisen würden, zumal dieser Wert dem historischen Durchschnitt der Jahre 2008 bis 2016 auf der Grundlage eines beliebigen Beobachtungszeitraums entspreche. Der unterhalb der Inflationsrate liegende Wachstumsabschlag könne keinen Bestand haben, weil dies auf Dauer zu einem Schrumpfen des Unternehmens führen werde.

Die Planung könne angesichts der schlechten Qualität in der Vergangenheit keinen Bestand haben. Bezüglich des nicht betriebsnotwendigen Vermögens könne der Barwert der Verlustvorträge nicht nachvollzogen werden. Aufgrund eines an die Minderheitsaktionäre gerichteten Kaufangebots von € 3,11 je Aktie müsse die Gesellschaft über eine entsprechende Mehrliquidität verfügen. Aus der Existenz zweistelliger Millionenbeträge für Abschreibungen auf aktivierte Entwicklungsprojekte und einem gleichzeitigen Ansatz von lediglich € 8 Mio. p.a. für aktivierte Forschungs- und Entwicklungskosten lasse sich auf ein erhebliches Missmanagement der Gesellschaft schließen.

Angesichts eines Erwerbs von 16.649.224 Aktien zu einem Kurs von € 3,61 ergebe sich die Unangemessenheit aus der unter diesem Betrag liegenden Barabfindung.

3. Die Antragsgegnerin beantragt demgegenüber die Zurückweisung der Anträge auf eine höhere Barabfindung wie auch einer baren Zuzahlung. Zur Begründung beruft sie sich im Wesentlichen auf die Angemessenheit der Barabfindung von € 3,11. Der Kapitalisierungszinssatz sei dabei zutreffend ermittelt worden. Dies gelte zunächst für den mit Hilfe der Zinsstrukturkurve korrekt erfolgten Ansatz des Basiszinssatzes, bei dem das Abstellen auf einen 3-Monats-Durchschnittskurs Verfälschungen durch kurzfristige Einflüsse und Zufälligkeiten vermeide.

Der notwendigerweise anzusetzende Risikozuschlag könne entsprechend des (Tax-)CAPM abgeleitet werden, wobei die Marktrisikoprämie mit dem Mittelwert aus der vom FAUB des IDW empfohlenen Bandbreite angesetzt werden dürfe. Der Diskontierungsfaktor führe beim arithmetischen Mittel im Vergleich zum geometrischen Mittel zu deutlichen besseren, weniger verzerrenden Schätzungen. Die Ableitung des Beta-Faktors auf Basis des originären Beta-Faktors sei sachgerecht, was angesichts der angestrebten höheren Margen und Renditen zu einem höheren Risiko führe. Der historische Beta-Faktor könne nicht ohne Berücksichtigung einer Peer Group abgeleitet werden. Der Wachstumsabschlag von 1 % bedürfe keiner Korrektur, weil die allgemeine Inflationsrate nur ein Anhaltspunkt und nicht deckungsgleich mit den von der Gesellschaft angebotenen Produkten sei und ein Unternehmen Preissteigerungen zum Teil durch weitere Effizienzsteigerungen kompensieren können. Zudem sei das Wachstum aufgrund thesaurierter Beträge und deren verzinslicher Wiederanlage von zentraler Bedeutung für das Wachstum einer Gesellschaft. Der Wertbeitrag der Verlustvorträge sei im Bewertungsgutachten zutreffend dargestellt. Der von den Antragstellern errechnete Vorerwerbspreis spiele für die Angemessenheit der Kompensationsleistungen keine Rolle. Die Überlegung zur nicht betriebsnotwendigen Liquidität missachte die finanzielle Situation der Gesellschaft zum Bewertungsstichtag mit steuerlichen Verlustvorträgen in Höhe von € 107 Mio. und einem Bilanzverlust im Jahresabschluss zum 31.12.2016 von € 173,4 Mio., weshalb keine Liquidität zur Ausschüttung an die Aktionäre zur Verfügung gestanden habe.

Keiner der Aktionäre habe einen auf eine etwaige Unangemessenheit des Umtauschverhältnisses gerichteten Antrag gestellt. Die Anträge der Antragsteller zu 2) und 4) seien nur auf Bestimmung eines Ausgleichs durch bare Zuzahlung für die durch die Verschmelzung ausgeschiedenen Aktionäre der ehemaligen K... AG gerichtet gewesen. In keinem Fall aber seien entsprechende Anträge begründet. Angesichts des aufschiebend auf die Verschmelzung der beiden Rechtsträger bedingten Erwerbs der beiden Gesellschaften S... e... GmbH und S... A... Inc. dürfe man daraus entstehende Verbindlichkeiten bei der Wertermittlung nicht berücksichtigen. Da die Erhöhung des Grundkapitals ausschließlich der Durchführung der Verschmelzung gedient habe, seien dadurch keine wertbeeinflussenden

Vermögenswerte geschaffen worden. Bei der Wertermittlung komme es angesichts des Ziels der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswertes auch nicht auf Fungibilitätsabschläge oder -zuschläge an.

4. a. Mit Beschluss vom 18.5.2018 (Bl. 132 d.A.) hat das Gericht Frau Rechtsanwältin ... zur gemeinsamen Vertreterin der nicht selbst als Antragsteller am Verfahren beteiligten Aktionäre bestellt. Mit Verfügung des Vorsitzenden vom selben Tag hat der Vorsitzende die Bekanntmachung dieses Beschlusses über die Bestellung der gemeinsamen Vertreterin (Bl. 133 d.A.) im Bundesanzeiger veranlasst. Die gemeinsame Vertreterin macht im Wesentlichen geltend, es bestehe für das Gericht keine Pflicht zur Anwendung der Standards des IDW. Auch sie rügt die Marktrisikoprämie als überhöht. Beim Beta-Faktor dürfe ein Wert von höchstens 0,8 angesetzt werden. Dagegen dürfte der Wachstumsabschlag von 1 % angesichts einer Inflationserwartung von mehr als 2 % zu erhöhen sein.
- b. In der mündlichen Verhandlung vom 13.12.2018 hat das Gericht die gerichtlich bestellten Verschmelzungsprüfer von D... – Herrn Wirtschaftsprüfer Su... und Herrn Wirtschaftsprüfer P... – mündlich angehört. Ferner hat das Gericht die Verschmelzungsprüfer gebeten, in einer ergänzenden schriftlichen Stellungnahme zu Einzelfragen des Kapitalisierungszinssatzes und der Abschreibungen Stellung zu nehmen sowie Alternativberechnungen mit geänderten Parametern beim Kapitalisierungszinssatz vorzunehmen. Hinsichtlich des Ergebnisses der mündlichen und schriftlichen Anhörung der Verschmelzungsprüfer von D... wird Bezug genommen auf das Protokoll der mündlichen Verhandlung vom 13.12.2018 (Bl. 171/180 d.A.) sowie die allen Beteiligten zugestellte ergänzende Stellungnahme der Verschmelzungsprüfer vom 25.1.2019 (Bl. 183/202 d.A.).
- c. Nach Einleitung des Spruchverfahrens haben insgesamt 54 Antragsteller ihre Anträge zurückgenommen.

5. Hinsichtlich der näheren Einzelheiten des wechselseitigen Vorbringens der Beteiligten wird Bezug genommen auf die gewechselten Schriftsätze samt Anlagen sowie das Protokoll der mündlichen Verhandlung vom 13.12.2018 (Bl. 171/180 d.A.).

B.

Die Anträge auf Festsetzung einer angemessenen Barabfindung der Antragsteller zu 1) und zu 4) sind zulässig und begründet, weil die Barabfindung auf € 3,38 je Aktie festzusetzen ist und mit einem Zinssatz in Höhe von 5 Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz seit dem 23.8.2017 zu verzinsen ist.

I.

Die Anträge der Antragsteller zu 1) und zu 4) sind zulässig.

1. Diese beiden Antragsteller sind jeweils antragsbefugt im Sinne des § 3 Satz 1 Nr. 3 und Satz 2 SpruchG, weil sie im Zeitpunkt des Eingangs ihrer Anträge beim Landgericht München I Aktionäre des übernehmenden Rechtsträgers – also der Antragsgegnerin – waren und ihre Mitgliedschaft an der Antragsgegnerin vor allem auch aus der bisherigen Beteiligung an der K... AG hervorgegangen ist. Da es um die Kompensation des Verlusts der Aktionärsstellung bei der übertragenden Gesellschaft durch Aktien der aufnehmenden Gesellschaft geht, müssen diese beiden Voraussetzungen kumulativ erfüllt sein (vgl. OLG München AG 2012, 749, 750 = Der Konzern 2012, 561, 562; OLG Stuttgart NZG 2004, 1162, 1163 = AG 2005, 301, 303 = ZIP 2004, 1907, 1908 = BB 2004, 2151, 2152; Hüfner/Koch, AktG, 13. Aufl., § 305 Anh § 3 SpruchG Rdn. 6; Wasmann in: Kölner Kommentar zum AktG, 3. Aufl., § 3 SpruchG Rdn. 15; Drescher in: Spindler/Stilz, AktG, 4. Aufl., § 3 SpruchG Rdn. 11; Leuring in: Simon, SpruchG, 1. Aufl., § 3

Rdn. 24). Diese Voraussetzungen sind nach dem unstreitigen Vortrag der Beteiligten bei diesen beiden Antragstellern erfüllt. Allerdings ist bei einer Verschmelzung im Wege der Aufnahme aufgrund der ergänzend anzuwendenden Vorschriften der §§ 34, 29 Abs. 1 UmwG antragsbefugt nur der Aktionär, der in der Hauptversammlung Widerspruch erklärt und aufgrund dieser Verschmelzung seine Aktionärsstellung bei der übertragenden Gesellschaft verloren hat und Aktionär der übernehmenden Gesellschaft wurde. Da die Antragsgegnerin den entsprechenden Vortrag dieser beiden Antragsteller gemäß §§ 8 Abs. 3 SpruchG, 138 Abs. 3 ZPO unstreitig gestellt hat, muss die Antragsberechtigung bejaht werden. Die Antragsteller zu 2) und zu 3) haben indes keinen Widerspruch erklärt, weshalb ihre Antragsberechtigung nicht angenommen werden kann.

2. Alle Anträge wurden jeweils innerhalb der Frist des § 4 Abs. 4 Nr. 1 SpruchG gestellt, wonach der Antrag nur binnen drei Monaten seit dem Tag gestellt werden kann, an dem in den Fällen der Umwandlung im Sinne des § 34 UmwG die Eintragung der Umwandlung im Handelsregister nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist. Diese Frist endete vorliegend am 22.11.2017, ohne dass die Kammer abschließend entscheiden muss, auf welche der beiden Bekanntmachungen am 18.8.2017 bzw. 22.8.2017 hinsichtlich des Fristbeginns abgestellt werden muss. Teilweise wird in der Literatur die Auffassung vertreten, es müsse nicht auf die Bekanntmachung der konstitutiven Eintragung durch das Handelsregister des übernehmenden Rechtsträgers abgestellt werden, sondern auf die jeweils letzte Bekanntmachung (so Emmerich in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, a.a.O., § 4 SpruchG Rdn. 3). Die besseren Gründe sprechen allerdings für die Gegenauffassung, die angesichts des konstitutiven Charakters der Eintragung beim Handelsregister des übernehmenden Rechtsträgers auf diese Bekanntmachung abstellt (vgl. LG München I, Beschluss vom 11.2.2011, Az. 5 HK O 22816/09; Leuring in: Simon, SpruchG, 1. Aufl., § 4 Rdn. 24; Drescher in: Spindler/Stilz, AktG, a.a.O., § 4 SpruchG Rdn. 3; Weingärtner in: Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, a.a.O., § 4 SpruchG Rdn. 11; Volhard in: Semler/Stengel, UmwG, 3. Aufl., § 4 SpruchG Rdn. 3). Vorliegend kann

dieser Meinungsstreit allerdings unentschieden bleiben, weil die konstitutive Eintragung in das Handelsregister der übernehmenden Gesellschaft später bekannt gemacht wurde.

3. Die Antragsteller zu 1) und zu 4) haben innerhalb in der Frist des § 4 Abs. 1 SpruchG konkrete Einwendungen gegen die Angemessenheit der Kompensation erhoben, weshalb die Voraussetzungen von § 4 Abs. 2 Nr. 4 Satz 1 SpruchG erfüllt sind. Aufgrund dieser Vorschrift sind konkrete Einwendungen gegen die Angemessenheit nach § 1 SpruchG oder gegebenenfalls den als Grundlage für die Kompensation ermittelten Unternehmenswert in die Antragsbegründung aufzunehmen. Diesen Anforderungen werden alle Anträge gerecht, weil die Anforderungen an die Konkretisierungslast nach der ständigen Rechtsprechung der Kammer in Übereinstimmung mit dem BGH nicht überspannt werden dürfen (vgl. BGH NZG 2012, 191, 194 = ZIP 2012, 266, 269 = WM 2012, 280, 283 = DB 2012, 281, 284; LG München I, Beschluss vom 21.6.2013, Az. 5HK O 19183/09, Beschluss vom 28.6.2013, Az. 5HK O 18685/11; Beschluss vom 9.8.2013, Az. 5HK O 1275/12; Beschluss vom 28.5.2014, Az. 5HK O 22657/13, S. 34 ff.). Die Antragsgegnerin hat insoweit auch keine Bedenken geäußert, weshalb weitere Ausführungen hierzu nicht veranlasst sind.

Nicht gehört werden können die Antragsteller zu 1) und zu 4) allerdings insoweit, als sie sich im Schriftsatz vom 11.12.2018 (Bl. 165/170 d.A.) die Rügen anderer Antragsteller zu eigen gemacht und ausgeführt haben, hieraus ergebe sich erheblicher Aufklärungsbedarf. Es ist nämlich entscheidend darauf abzustellen, dass es sich dabei um keine taugliche Rüge im Sinne des § 4 Abs. 2 Satz 2 Nr. 4 SpruchG handelt. Insoweit tritt der Beibringungsgrundsatz nach dem Willen des Gesetzgebers an die Stelle des Amtsermittlungsgrundsatzes. Die bloße Bezugnahme auf die Rüge anderer Antragsteller genügt dabei nicht, um diese in das Verfahren einzuführen (vgl. OLG München NZG 2009, 190, 191 = AG 2009, 337, 338 = ZIP 2009, 1395, 1396; KG NZG 2008, 469, 470 = AG 2008, 451, 452; NZG 2012, 1427, 1429 = AG 2012, 795, 797; Drescher in: Spindler/Stilz, AktG, a.a.O., § 4 SpruchG Rdn. 22; Wasmann in: Kölner Kommentar zum AktG, a.a.O.,

§ 4 Rdn. 17; Ederle/Theusinger in: Bürgers/Körper, AktG, 4. Aufl., § 4 Rdn. 9). Zudem waren die Rügen zum Zeitpunkt der entsprechenden Ausführungen der Antragsteller zu 1) bis 4) angesichts der Antragsrücknahme aller anderen Antragsteller nicht mehr Gegenstand des Verfahrens. Aus diesen beiden Gründen musste ihnen auch im Rahmen der mündlichen Verhandlung nicht mehr nachgegangen werden.

II.

Die Anträge auf Festsetzung einer Barabfindung sind auch begründet, weil diese € 3,38 je Aktie beträgt. Aufgrund von § 30 Abs. 1 Satz 1 UmwG muss die Barabfindung, die der übernehmende Rechtsträger nach § 29 Abs. 1 Satz 1 UmwG bei der Verschmelzung einer börsennotierten Aktiengesellschaft auf eine nicht börsennotierte Aktiengesellschaft gegen Erwerb der Mitgliedschaft einem widersprechenden Anteils Inhaber anbieten muss, die Verhältnisse des übertragenden Rechtsträgers im Zeitpunkt der Beschlussfassung über die Verschmelzung berücksichtigen. Die Barabfindung ist dann angemessen, wenn sie dem ausscheidenden Aktionär eine volle Entschädigung dafür verschafft, was seine Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen wert ist, die also den vollen Wert seiner Beteiligung entspricht. Zu ermitteln ist also der Grenzpreis, zu dem der außenstehende Aktionär ohne Nachteil aus der Gesellschaft ausscheiden kann (vgl. nur OLG München WM 2009, 1848 f. = ZIP 2009, 2339, 2340; ZIP 2007, 375, 376; Beschluss vom 11.9.2014, Az. 31 Wx 278/13; OLG Frankfurt AG 2012, 513, 514 = ZIP 2012, 124, 126; Beschluss vom 28.3.2014, Az. 21 W 15/11, zit. nach juris; OLG Stuttgart ZIP 2010, 274, 276 = WM 2010, 654, 646; OLG Frankfurt AG 2017, 790, 791 = Der Konzern 2018, 74, 75; OLG Düsseldorf AG 2019, 92, 94 = ZIP 2019, 370, 373 = DB 2018, 2108, 2111; LG München I AG 2016, 51, 52 = ZIP 2015, 2124, 2127; Beschluss vom 24.5.2013, Az. 5HK O 17096/11; Beschluss vom 30.6.2017, Az. 5HK O 13182/15; Beschluss vom 16.4.2019, Az. 5HK O 14963/17). Im Rahmen des § 30 Abs. 1 UmwG kommt es indes nicht auf die Angemessenheit des Umtauschverhältnisses an, sondern allein auf eine Bewertung des übertragenden Rechtsträgers auf stand

alone-Basis (vgl. OLG Düsseldorf NZG 2012, 1260, 1261 = AG 2012, 797, 798; Lanfermann in: Kallmeyer, UmwG, 6. Aufl., § 30 Rdn. 8; Müller in: Henssler/Strohn, Gesellschaftsrecht, 4. Aufl., § 30 UmwG, Rdn. 2; Winter in: Schmitt/Hörtnagl/Stratz, UmwG, 8. Aufl., § 30 Rdn. 9).

1. Der Unternehmenswert wurde im Ausgangspunkt zutreffend unter Anwendung der Ertragswertmethode ermittelt, bei der es sich um eine in der Wissenschaft wie auch der Praxis anerkannte Vorgehensweise handelt (vgl. hierzu nur OLG München AG 2019, 357, 358; Peemöller/Kunowski in: Peemöller, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 6. Aufl., S. 281), die folglich auch der Ermittlung des Unternehmenswertes der Creaton AG zugrunde gelegt werden kann. Danach bestimmt sich der Unternehmenswert primär nach dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens; er wird ergänzt durch eine gesonderte Bewertung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens, das regelmäßig mit dem Liquidationswert angesetzt wird.

Der Ertragswert eines Unternehmens wird dabei durch Diskontierung der den Unternehmenseignern künftig zufließenden finanziellen Überschüsse gewonnen, die aus den künftigen handelsrechtlichen Erfolgen abgeleitet werden. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass es einen exakten oder „wahren“ Unternehmenswert zum Stichtag nicht geben kann. Vielmehr kommt dem Gericht die Aufgabe zu, unter Anwendung anerkannter betriebswirtschaftlicher Methoden den Unternehmenswert als Grundlage der Abfindung im Wege der Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO zu bestimmen (vgl. nur BGHZ 208, 265, 272 = NZG 2016, 461, 462 = AG 2016, 359, 360 f. = ZIP 2016, 666, 668 = WM 2016, 711, 713 f. = DB 2016, 883, 885 = MDR 2016, 658 f. = NJW-RR 2016, 610, 611 f.; OLG München WM 2009, 1848, 1849 = ZIP 2009, 2339, 2340; AG 2007, 287, 288; AG 2019, 357, 358; Beschluss vom 11.9.2014, Az. 31 Wx 278/13; Beschluss vom 13.11.2018, Az. 31 Wx 372/15; OLG Stuttgart AG 2007, 128, 130; OLG Düsseldorf WM 2009, 2220, 2224; AG 2016, 329 = ZIP 2016, 71, 72 = WM 2016, 1685, 1687; OLG Frankfurt AG 2012, 513, 514 = ZIP 2012, 124, 126; LG München I Der Konzern 2010, 188, 189; AG 2016, 51, 52 = ZIP 2015, 2124, 2127; Beschluss vom 28.6.2013, Az. 5HK O 18685/11; Beschluss vom 28.4.2017, Az. 5HK O

16513/11; Beschluss vom 30.5.2018, Az. 5HK O 10044/16). Auch bei dem der Ertragswertermittlung zugrunde gelegten Standard IDW S1 2008 handelt es sich um eine in der Bewertungspraxis wie auch der Wissenschaft anerkannte Methode, mit deren Hilfe der Wert des Unternehmens und damit eine zu leistenden Barabfindung ermittelt werden kann. Die Kammer hält daher diesen Standard, auch wenn er von einem privaten Verein entwickelt wurde und folglich keinen Rechtsnormcharakter haben kann, als geeignet an, den Unternehmenswert zu bestimmen.

- a. Grundlage für die Ermittlung der künftigen Erträge ist die Planung für die Gesellschaft, die auf der Basis einer Vergangenheitsanalyse vorzunehmen ist und vorliegend auch vorgenommen wurde. Bei Anwendung des Ertragswertverfahrens sind die in die Zukunft gerichteten Planungen der Unternehmen und die darauf aufbauenden Prognosen ihrer Erträge allerdings nur eingeschränkt überprüfbar. Sie sind in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen. Diese Entscheidungen haben auf zutreffenden Informationen und daran orientierten, realistischen Annahmen aufzubauen; sie dürfen zudem nicht in sich widersprüchlich sein. Kann die Geschäftsführung auf dieser Grundlage vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese Planung nicht durch andere – letztlich ebenfalls nur vertretbare – Annahmen des Gerichts oder anderer Verfahrensbeteiligter ersetzt werden (vgl. BVerfG NJW 2012, 3020, 3022 = NZG 2012, 1035, 1037 = AG 2012, 674, 676 = ZIP 2012, 1656, 1658 = WM 2012, 1683, 1685 f.; OLG München BB 2007, 2395, 2397; ZIP 2009, 2339, 2340 = WM 2009, 1848, 1849; AG 2019, 357, 358; Beschluss vom 11.9.2014, Az. 31 Wx 278/13; OLG Stuttgart NZG 2007, 112, 114; AG 2006, 420, 425; 2007, 705, 706). Demzufolge kann eine Korrektur der Planung nur dann erfolgen, wenn diese nicht plausibel und unrealistisch ist (vgl. OLG München WM 2009, 1148, 1849 = ZIP 2009, 2339, 2340; OLG Frankfurt ZIP 2010, 729, 731; OLG Karlsruhe AG 2013, 353, 354; OLG Stuttgart AG 2014, 291, 296 f.; OLG Düsseldorf AG 2015, 573, 575 = Der Konzern 2016, 94, 96 = DB 2015,

2200, 2202; LG München I Der Konzern 2010, 188, 189 f.; ZIP 2015, 2124, 2127; Beschluss vom 28.6.2013, Az. 5HK O 18685/11; Beschluss vom 8.2.2017, Az. 5HK O 7347/15; Beschluss vom 28.4.2017, Az. 5HK O 16513/11; Beschluss vom 30.6.2017, Az. 5HK O 13182/15; Beschluss vom 16.4.2019, Az. 5HK O 14963/17).

Unter Zugrundelegung dieses Prüfungsmaßstabes sind Änderungen an der Planung soweit diese gerügt wurden, nicht erforderlich.

- (1) Dies gilt zunächst für die Qualität der Planung, wobei die Kammer nicht abschließend entscheiden muss, inwieweit seitens der Antragsteller hier eine hinreichend substantiierte Rüge erhoben wurde, wenn sie darauf verwiesen, die Vergangenheitsanalyse habe ergeben, die Planung in der Vergangenheit sei „eine einzige Katastrophe“ gewesen und zur Begründung auf die Feststellungen im Bewertungsgutachten auf Seite 58 verwiesen wurde, die Planungsqualität sei nicht immer durchgängig gewesen. Ein Rückschluss auf eine fehlerhafte Ermittlung der Barabfindung kann daraus indes nicht gezogen werden. Zum einen sind Ergebnisse der Vergangenheit für die im Rahmen des Ertragswertverfahrens zu ermittelnden, zur Ausschüttung zur Verfügung stehenden Überschüsse ohne Bedeutung. Zum anderen muss aber gesehen werden, dass die K... AG nach den übereinstimmenden Feststellungen aus dem Bewertungsgutachten von Kl... und dem Prüfungsbericht von D... für die Planung ab den maßgeblichen Jahren 2017 ff. einen neuen Planungsprozess auf der Basis der einzelnen juristischen Personen initiierte. Während in den Jahren der Vergangenheitsanalyse die Geschäftsplanung in einem nicht systembasierten Verfahren von wechselnden Wissensträgern erstellt wurde, wurde demgegenüber die aktuelle Planung der K... AG, die am 23.12.2016 vom Vorstand dem Aufsichtsrat vorgelegt wurde, in einem mehrstufigen Verfahren aufgestellt, wobei sich der Vorstand der Unterstützung der Managementberatung Boston Consulting Group bediente. Die

Umsatzplanung wurde anhand einer Analyse der Markt- und Wettbewerbssituation sowie der Festlegung der künftigen Produktstrategie der Gesellschaft erstellt. Zur Ermittlung der umsatzabhängigen Kosten wurde eine Preis-/Volumenmatrix mit aktuellen Marktpreisen erstellt und die Kosten entsprechend der Umsatzplanung abgeleitet. Fixe Kosten wurden – bereinigt um Einmaleffekte aus der Vergangenheit – fortgeschrieben. Sodann kam es ausweislich der Erkenntnisse aus dem Prüfungsbericht zu einer Verarbeitung der Maßnahmen aus dem von der Boston Consulting Group erstellten Sanierungsgutachten entsprechend ihrer Größe und Wirksamkeit. Um den Geschäftsplan operativ umsetzen zu können, wurden die Konzernwerte anhand historischer Quoten und unter Berücksichtigung der Maßnahmen des Sanierungsgutachtens nach den einzelnen juristischen Personen aufgeteilt. Dabei nahm die Gesellschaft gegenüber dem in Sanierungsgutachten enthaltenen Business Plan Anpassungen an Umsatz und Kosten vor, die zu einer Ergebnisverbesserung führen. Angesichts der beschriebenen Verbesserung der Planungssystematik und der Plausibilisierung durch den Abgleich mit dem Sanierungsgutachten hat die Kammer keinen vernünftigen Zweifel daran, dass die Schwächen aus der Vergangenheit nicht fortbestehen, weshalb die Planannahmen der Gesellschaft der Unternehmensbewertung zugrunde gelegt werden können.

- (2) Eine Änderung im Zusammenhang mit den Abschreibungen auf aktivierte Entwicklungsprojekte in Höhe von insgesamt € 35 Mio. in den drei Jahren der Detailplanungsphase sowie von insgesamt nur € 23,9 Mio. für aktivierte Kosten für Forschung & Entwicklung ist nicht veranlasst. Die von den Bewertungsgutachtern von Kl... vorgenommenen Anpassungen in diesem Bereich stellen die Qualität und Plausibilität der Planung nicht in Frage. Nachdem die Planung den Bestand an bereits aktivierten Entwicklungsprojekten mit den Abschreibungen au-

ßer Acht ließ, musste für die Restlaufzeit dieser Projekte die Abschreibung in der G+V-Rechnung erfasst werden. Aus deren Buchwert von € 35,357 Mio. resultieren bei einer angenommenen Restlaufzeit von drei Jahren lineare Abschreibungen von € 11,786 Mio. zuzüglich der anteiligen Abschreibungen für die im Geschäftsjahr 2017 aktivierten Kosten für Forschung & Entwicklung, die mit € 7,9 Mio. angesetzt wurden. In den darauf folgenden Jahren reduziert sich die Höhe der angenommenen Abschreibungen auf aktivierte Entwicklungsprojekte auf ein im eingeschwungenen Zustand des Jahres 2022 nachhaltiges Niveau von € 8 Mio., wobei in der Ewigen Rente die aktivierten Kosten für Forschung und Entwicklung den Abschreibungen auf aktivierte Entwicklungsprojekte entsprechen.

Die Verschmelzungsprüfer erläuterten in ihrer ergänzenden Stellungnahme zudem die Notwendigkeit, zwischen den unmittelbar aufwandswirksamen Ausgaben für Forschung und Entwicklung und ihren mittelbaren Folgen in der G+V-Rechnung zu unterscheiden, nachdem die mittelbaren Folgen aus den ergebnisneutralen Aktivierungen von Forschungs- und Entwicklungskosten beruhen. Das zur Plausibilisierung herangezogenen Sanierungsgutachten der Boston Consulting Group bestätigt zudem die Annahme eines Rückgangs auf € 8 Mio. pro Jahr. Angesichts dieser Erkenntnisse lässt sich ein Widerspruch nicht begründen.

Da weitere Planungsrügen nicht erhoben wurden, stellt sich das zu kapitalisierende Ergebnis der K... AG wie folgt dar:

€m	GJ17P	GJ18P	GJ19P
Umsatzerlöse	382,2	412,0	452,2
Materialkosten	(241,4)	(257,5)	(283,6)
Rohhertrag	140,8	154,5	168,6
Sonstige Produktionskosten	(22,1)	(21,0)	(21,2)
Abschreibungen auf aktivierte Entwicklungrspr.	(12,6)	(11,7)	(10,8)
Bruttoergebnis vom Umsatz	106,1	121,8	136,6
Vertriebskosten	(41,5)	(39,8)	(40,6)

Allgemeine Verwaltungskosten	(25,5)	(25,9)	(26,3)
Forschungs- und Entwicklungskosten	(32,2)	(31,8)	(29,9)
Operative Kosten gesamt	(99,2)	(97,5)	(96,9)
Restrukturierungskosten	0,2	-	-
Wertberichtigung Geschäfts- oder Firmenwert	-	-	-
Operatives Ergebnis	7,1	24,3	39,7
Sonstige betriebliche Erträge / Aufwendungen	-	-	-
Betriebsergebnis (EBIT)	7,1	24,3	39,7
Finanzergebnis	(0,4)	(0,4)	(0,5)
EBT	6,7	23,9	39,3
Steuern vom Einkommen und Ertrag	(2,2)	(7,7)	(12,7)
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	-	-	-
Periodenergebnis	4,5	16,2	26,6
Sonstiges Ergebnis	-	-	-
Anteile ohne beherrschenden Einfluss	(4,4)	(5,8)	(5,2)
Gesamtergebnis	0,1	10,4	21,4

- b. Der Wert der so kapitalisierten Überschüsse muss nach der Ertragswertmethode auf den Stichtag der Hauptversammlung abgezinst werden. Der hierfür heranzuziehende Kapitalisierungszinssatz soll die Beziehung zwischen dem bewerteten Unternehmen und den anderen Kapitalanlagemöglichkeiten herstellen.

Zutreffend ist der Ausgangspunkt bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes unter Berücksichtigung persönlicher Ertragsteuern in der Bewertung durch die Antragsgegnerin. Da die finanziellen Überschüsse aus der alternativ am Kapitalmarkt zu tätigen Anlage der persönlichen Ertragsbesteuerung der Unternehmenseigner unterliegen, ist der Kapitalisierungszinssatz unter Berücksichtigung der persönlichen Steuerbelastung zu ermitteln (vgl. OLG München NJW-RR 2014, 473, 474; AG 2007, 287, 290; ZIP 2006, 1722, 1725; OLG Düsseldorf AG 2019, 92, 95 = ZIP 2019, 370, 373 f. = DB 2018, 2108, 2111 f.; OLG Stuttgart AG 2007, 128, 134; OLG Karlsruhe AG 2013, 353, 355). Dabei ist im Rahmen der Unternehmensbewertung nach dem im Zeitpunkt der Hauptversammlung maßgeblichen Steuerregime der Abgeltungssteuer von einem Steuersatz von 25 % entsprechend der gesetzlichen Regelungen in §§ 43, 43 a Abs. 1 Nr. 1, 32 d Abs. 1 Satz

1 EStG auszugehen, der auch angesetzt wurde. Zudem ist der Solidaritätszuschlag zu beachten, woraus sich dann ein Steuersatz von 26,375 % errechnet

- (1) Der Basiszinssatz war dabei unter Heranziehung der Zinsstrukturkurve der Deutschen Bundesbank auf 1,25 % vor Steuern und 0,92 % nach Steuern festzusetzen.
 - (a) Der Basiszinssatz bildet eine gegenüber der Investition in das zu bewertende Unternehmen risikolose und laufzeitadäquate Anlagemöglichkeit ab. Die Ermittlung des Basiszinssatzes anhand der Zinsstrukturkurve von Zerobonds quasi ohne Kreditausfallrisiko kann methodisch nicht beanstandet werden. Es ist nämlich betriebswirtschaftlich gefordert, dass der Kapitalisierungszinssatz für den zu kapitalisierenden Zahlungsstrom hinsichtlich Fristigkeit, Risiko und Besteuerung äquivalent sein muss. Die Zinsstrukturkurve stellt den Zusammenhang zwischen der Verzinsung und den Laufzeiten von dem Markt gehandelten Anleihen dar und gibt den Zusammenhang zwischen Verzinsung bzw. Rendite einer Anleihe und deren Laufzeit wider. Die nach der sogenannten Svensson-Methode ermittelte Zinsstrukturkurve bildet den laufzeitspezifischen Basiszinssatz – den sogenannten Zerobond-Zinssatz – ab. Sie ist in der Rechtsprechung zu Recht weithin anerkannt (vgl. OLG Karlsruhe, Beschluss vom 15.11.2012, Az. 12 W 66/06; OLG Frankfurt NZG 2012, 1382, 1383; 2013, 69, 70; OLG München ZIP 2009, 2339, 2341 = WM 2009, 1848, 1850; AG 2012, 749, 752 = Der Konzern 2012, 561, 564; AG 2015, 508, 512 = ZIP 2015, 1166, 1170; OLG Stuttgart AG 2013, 724, 728; LG München I AG 2016, 95, 98; Beschluss vom 30.12.2016, Az. 5HK O 414/15; Beschluss vom 8.2.2017, Az. 5HK O 7347/15; Peemöller/Kunowski in: Peemöller, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, a.a.O., S. 323 f.). Nur

dadurch kann der Grundsatz der Laufzeitäquivalenz verwirklicht werden. Die Annahme, es müsse auf den zum Bewertungsstichtag aktuellen Zinssatz für langläufige Bundesanleihen abgestellt werden, übersieht, dass die Unternehmensbewertung auf die Ewigkeit ausgelegt ist. Gerade die Anwendung der Svensson-Methode zeigt aber, dass hier eben nicht auf Daten der Vergangenheit abgestellt wird, sondern künftige Entwicklungen der Ermittlung des Basiszinssatzes zugrunde gelegt werden (vgl. OLG Stuttgart AG 2013, 724, 728; LG München I, Beschluss vom 30.6.2017, Az. 5HK O 13182/15). Aus demselben Grund kann auch nicht auf die Laufzeit der von der Gesellschaft abgeschlossenen Kreditverträge abgestellt werden.

Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen kann dabei allerdings nicht auf den stichtagsgenauen Basiszinssatz abgestellt werden; vielmehr errechnet sich der Basiszinssatz aus einem Drei-Monats-Durchschnitt, wobei der maßgebliche Zeitraum hier von der Hauptversammlung auszugehen hat. Dies ergibt sich aus dem Grundgedanken, dass die Barabfindung gemäß § 30 Abs. 1 Satz 1 UmwG die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung berücksichtigen muss.

Auf dieser Grundlage ergibt sich dann entsprechend den Ausführungen in der ergänzenden Stellungnahme ein Basiszinssatz von 1,265 % vor Steuern, der dann auf 1,25 % vor Steuern abgerundet wird. Einer Rundung stehen keine grundlegenden Bedenken entgegen. Die Verpflichtung zur Zahlung einer angemessenen Barabfindung, die dem vollen Wert der Beteiligung entspricht, liegt ein einfach- wie auch verfassungsrechtlich gebotener Ausgleich der jeweils geschützten gegenläufigen Interessen der Minderheitsaktionäre und der Antragsgegnerin als Hauptaktionärin zugrunde. Die Heranziehung von Parametern, die den richtigen

Werten möglichst nahe kommen, wird dem gesetzlich vorgegebenen Interessenausgleich am ehesten gerecht. Die vorgenommene Rundung auf 1,25 % vor Steuern ist daher von § 287 Abs. 2 ZPO gedeckt (vgl. OLG München AG 2019, 357, 359; Beschluss vom 30.7.2018, Az. 31 Wx 79/17; OLG Karlsruhe AG 2015, 549, 551 = Der Konzern 2015, 442, 448; OLG Frankfurt Der Konzern 2011, 47, 50 f.; LG München I, Beschluss vom 21.8.2015, Az. 5HK O 1913/14; Beschluss vom 30.6.2017, Az. 5HK O 13182/15; Beschluss vom 29.8.2018, Az. 5HK O 16585/15). Abgesehen davon wirkt sich die Abrundung nicht zum Nachteil der Minderheitsaktionäre aus, nachdem diese werterhöhend wirkt.

- (2) Für die Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes muss der Basiszinssatz um einen Risikozuschlag erhöht werden, der nach § 287 Abs. 2 ZPO zu schätzen und auf 4,5 % in allen Jahren anzusetzen ist.
 - (a) Der Grund für den Ansatz eines Risikozuschlages liegt darin, dass Investitionen in Unternehmen im Vergleich zur Anlage in sichere oder zumindest quasi-sichere öffentlichen Anleihen einem höheren Risiko ausgesetzt sind. Dieses Risiko wird bei einem risikoaversen Anleger durch höhere Renditechancen und damit einen erhöhten Zinssatz ausgeglichen, weshalb der Ansatz eines Risikozuschlages unumgänglich ist, zumal der Verzicht auf diesen die ohnehin nicht durch die Planung abgeholzten Risiken wie politische Krisen, Naturkatastrophen oder weitere nicht in die Planungsrechnung einzubeziehenden allgemeinen wirtschaftlichen Risiken vernachlässigen würde. Ebenso kann die Gefahr des Verfehlens der Planungsziele nicht völlig unberücksichtigt bleiben. Angesichts dessen geht die heute nahezu einhellig vertretene obergerichtliche Rechtsprechung vom Erfordernis des Ansatzes eines Risikozuschlages aus (vgl. nur

OLG München ZIP 2009, 2339, 2341 = WM 2009, 1848, 1850; KG NZG 2011, 1302, 1304 = AG 2011, 627, 628 f. = ZIP 2011, 2012, 2013 = WM 2011, 1705, 1706 f.; OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.10.2011, Az. 20 W 7/11; AG 2013, 724, 729; AG 2014, 208, 211; OLG Frankfurt NZG 2012, 549, 550 = Der Konzern 2012, 199, 205 f.; AG 2017, 790, 793 = Der Konzern 2018, 74, 78; ebenso Peemöller/Kunowski in: Peemöller, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, a.a.O., S. 325).

- (b) Die Frage, wie der Risikozuschlag im Einzelnen zu ermitteln ist, wird in Rechtsprechung und Literatur nicht einheitlich beurteilt.
- (aa) Mehrheitlich wird davon ausgegangen, der Risikozuschlag könne mittels des (Tax-)CAPM (Capital Asset Pricing Model) ermittelt werden. Danach wird die durchschnittliche Marktrisikoprämie, die anhand empirischer Daten aus der langfristigen Differenz zwischen der Rendite von Aktien und risikolosen staatlichen Anleihen errechnet wird, mit einem spezifischen Beta-Faktor multipliziert, der sich aus der Volatilität der Aktie des zu bewertenden Unternehmens ergibt. Zur Begründung der Maßgeblichkeit dieses kapitalmarkttheoretischen Modells wird vor allem ausgeführt, dass bei der Feststellung des Unternehmenswertes intersubjektiv nachvollziehbare Grundsätze unter Zugrundelegung von Kapitalmarktdaten Anwendung fänden und dass es kein anderes Modell gebe, das wie das CAPM die Bewertung risikobehafteter Anlagenmöglichkeiten erläutere. Demgegenüber verfüge die herkömmliche Multiplikatormethode über kein festes theoretisches, sondern eher ein empirisches Fundament und werde zudem nicht durch die theoretische Forschung unterstützt. Mit dem CAPM werde gegenüber der Risikozuschlagsmethode eine ungleich höhere Qualität

infolge der größeren Nachprüfbarkeit erreicht (vgl. OLG Düsseldorf WM 2009, 2220, 2226; AG 2016, 329, 331 = WM 2016, 1685, 1690; OLG Stuttgart AG 2010, 510, 512; AG 2008, 510, 514 f.; NZG 2007, 112, 117 = AG 2007, 128, 133 f.; OLG Frankfurt AG 2016, 551, 554; Paulsen in: Münchener Kommentar zum AktG, a.a.O., § 305 Rdn. 126; Simon/Leverkus in: Simon, SpruchG, a.a.O., Anh § 11 Rdn. 126 f.).

(bb) Die Kammer vermag indes der vielfach vertretenen alleinigen Maßgeblichkeit des (Tax-)CAPM in dieser Allgemeinheit nicht zu folgen. Es ist nämlich nicht erkennbar, dass das (Tax-)CAPM den anderen Methoden zur Ermittlung des Risikozuschlages eindeutig überlegen wäre. Auch bei ihm hängt das Ergebnis in hohem Maße von der subjektiven Einschätzung des Bewerter ab, die nur nicht unmittelbar durch die Schätzung des Risikozuschlages selbst ausgeübt wird, sondern mittelbar durch die Auswahl der Parameter für die Berechnung der Marktrisikoprämie sowie des Beta-Faktors. Die rechnerische Herleitung des Risikozuschlages täuscht darüber hinweg, dass aufgrund der Vielzahl von Annahmen, die für die Berechnung getroffen werden müssen, nur eine scheinbare Genauigkeit erreicht wird und nicht etwa eine exakte Bemessung des für die Investition in das konkrete Unternehmen angemessenen Risikozuschlages. Schon die zu treffende Aussage, inwieweit die Daten aus der Vergangenheit auch für die zukünftige Entwicklung aussagekräftig sind, unterliegt subjektiver Wertung. Dies zeigt sich bereits am Auswertungszeitraum, für den die Überrendite ermittelt wird. Aus einer Vielzahl anderer Spruchverfahren ist gerichtsbekannt, dass es eine Reihe von Studien

gibt, die für unterschiedliche Zeiträume Werte für die Marktrisiko­prämie vor Steuern in Anwendung des arithmetischen Mittels zwischen 4,90 % und 10,43 % ermittelten; hinsichtlich des geometrischen Mittels werden Studien aufgezeigt, die vor Steuern Werte zwischen 1,7 % und 6,80 % ergaben. Ebenso ist die Auswahl der Unternehmen, die in eine Peer Group vergleichbarer Unternehmen einbezogen werden, stark von der subjektiven Einschätzung desjenigen abhängig, der über die Vergleichbarkeit der Unternehmen im Einzelnen entscheidet (vgl. OLG München WM 2009, 1848, 1850 f. = ZIP 2009, 2339, 2341; LG München I AG 2016, 95, 99; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, a.a.O., Rdn. 694 f.; auch Reuter AG 2007, 1, 5; sehr kritisch zum CAPM auch Emmerich in: Festschrift für Uwe H. Schneider, 2011, S. 323, 328 f., 331).

Auch sieht die Kammer in der Anwendung des arithmetischen Mittels mit einer jährlichen Wiederanlage des vollständigen Aktienportfolios, wie es in den einzelnen IDW-Standards empfohlen wird, kein hinreichend taugliches Kriterium. Insoweit liegt nämlich ein Widerspruch zu der Annahme einer auf Ewigkeit angelegten Unternehmenstätigkeit vor. Für das aktuelle steuerliche Regime der Abgeltungssteuer unter Einschluss der Versteuerung von Veräußerungsgewinnen gehen empirische Untersuchungen nämlich von einer sehr viel längeren Haltedauer aus. Wenn der Wert des Unternehmens in die Ewigkeit ermittelt werden soll und vor allem auch die Alternativanlage in Aktien anderer Unternehmen vergleichbar sein soll, steht die Annahme eines jährlich stattfindenden vollständigen Aktien­austausches hierzu in Widerspruch. Weiterhin ist gegen das arithmetische Mittel als alleiniger Maßstab zur Ermittlung des Risikozuschlages zu berücksichtigen, dass in all

den Fällen, in denen die Anlageperiode nicht 1 ist, es zu Verzerrungen kommt (vgl. Wagner/Jonas/ Ballwieser/ Tschöpel WPg 2006, 1005, 1017 f.).

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

Insoweit geht die Kammer in ständiger Rechtsprechung unter Berücksichtigung der gebotenen kritischen Auseinandersetzung mit diesem Modell davon aus, zwischen diesen beiden Extremen liegende Werte anzusetzen (vgl. nur LG München I, Beschluss vom 6.11.2013, Az. 5HK O 2665/12; Beschluss vom 28.3.2014, Az. 5HK O 18925/08; Beschluss vom 7.5.2014, Az. 5HK O 21386/12; Beschluss vom 29.8.2014, Az. 5HK O 7455/13; in diese Richtung auch OLG Karlsruhe Der Konzern 2015, 442, 448 f.).

- (cc) Vielmehr ist der Risikozuschlag mittels einer empirischen Schätzung zu gewinnen, die im Rahmen einer Gesamtwürdigung aller maßgeblichen Gesichtspunkte der konkreten Situation des zu bewertenden Unternehmens Rechnung trägt. Dabei können auch die unter Anwendung des CAPM gewonnenen Daten als eines der zentralen Elemente für

die Schätzung des Risikozuschlages herangezogen werden (so auch OLG München ZIP 2009, 2339, 2342 = WM 2009, 1848, 1851).

(c) Beim (Tax-)CAPM als einem der maßgeblichen Elemente zur Ermittlung des anzusetzenden Risikozuschlages ergibt dieser aus dem Produkt von Marktrisikoprämie und dem Beta-Faktor.

(aa) Dabei geht das kapitalmarktorientierte (Tax-)CAPM von einer Marktrisikoprämie aus, die sich aus der Differenz der erwarteten Rendite des Marktportfolios und dem risikolosen Zinssatz ergibt. Allerdings vermag die Kammer den Ansatz einer entsprechend einer aktuellen Verlautbarung des FAUB des IDW vom 19.9.2012 und einer aufgrund von aktuellen Marktbeobachtungen und Kapitalmarktstudien von Ratingagenturen basierenden implizit ermittelten Marktrisikoprämie von 5,5 % nach Steuern nicht zu teilen (a.A. OLG Frankfurt AG 2017, 790, 793 f. = Der Konzern 2018, 74, 78).

Der Ansatz einer implizit aus Prognosen von Finanzanalysten und Ratingagenturen ermittelten Marktrisikoprämie ist nicht geeignet, diese Überrendite abzuleiten. Gerade die Schätzung von Finanzanalysten und Ratingagenturen ist in hohem Maße abhängig von deren subjektiver Einschätzung. Angesichts dessen täuscht die rechnerische Herleitung des Risikozuschlages darüber hinweg, dass aufgrund der Vielzahl der zu treffenden Annahmen nur eine scheinbare Genauigkeit erzielt werden kann und nicht etwa eine exakte Bemessung des für die Investition in das konkrete Unternehmen angemessenen Risikozuschlages. Ebenso wie die zu treffende Aussage, inwieweit Daten aus der Ver-

gangenheit auch für die zukünftige Entwicklung aussagekräftig sind, unterliegen die Überlegungen und Einschätzungen von Ratingagenturen, Finanzanalysten oder auch von Kapitalmarktstudien subjektiven Einschlägen, weshalb es mehr als problematisch ist, aus ihnen die künftige Marktrisiko­prämie unter Einfluss der Folgewirkungen der Finanzmarkt- und Staatsschuldenkrise abzuschätzen. Gegen diesen Ansatz spricht insbesondere auch die Überlegung, dass die Marktkapitalisierung als Input-Parameter für die Bemessung der Marktrisiko­prämie herangezogen wird (zu diesem Erfordernis ausdrücklich Wagner/Mackenstedt/Schieszl/Lenckner/Willershausen WPg. 2013, 947, 957). Das Modell zur Ermittlung impliziter Kapitalkosten muss konsistent zum Bewertungsmodell – vorliegend also zum Ertragswertverfahren – sein. Ein in alle Verfahren einfließender Parameter ist der Unternehmenswert bzw. der Marktwert des Eigenkapitals. Dabei wird üblicherweise auf den Aktienkurs bzw. die Marktkapitalisierung zurückgegriffen. Würden aber die übrigen zur Ermittlung der impliziten Eigenkapitalkosten und damit der impliziten Marktrisiko­prämie erforderlichen Parameter mit Ausnahme des gesuchten Risikozuschlags entsprechend den Annahmen im Bewertungsmodell angenommen, ist die Ermittlung der impliziten Eigenkapitalkosten nicht erforderlich, weil die Verwendung eines so ermittelten Eigenkapitalkostenansatzes exakt zum Börsenkurs führen und dann unmittelbar auf diesen abgestellt werden könnte (vgl. LG München I ZIP 2015, 2124, 2130; Beschluss vom 14.2.2014, Az. 5HK O 16505/08; Beschluss vom 28.3.2014, Az. 5HK O 18925/08; Beschluss vom 8.2.2017, Az. 5HK O 7347/15; Beschluss vom 16.4.2019, Az. 5HK O 14963/17; ebenso und ausführ-

lich zur Problematik Knoll WiSt 2016, 248 ff.; auch Zeidler/Tschöpel/Bertram CF 2014, 70, 72 f.). Auch die Tatsache, dass im Monatsbericht der Deutschen Bundesbank für April 2016 im Zusammenhang mit Bewertungskennzahlen für den deutschen Aktienmarkt auf die impliziten Eigenkapitalkosten abgestellt wird und diese im Rahmen eines Dividendenbarwertmodells herangezogen werden, ändert nichts an den hier geäußerten Bedenken gegen den Ansatz der impliziten Marktrisikoprämie und deren Ableitung aus Analystenschätzungen, die eben den Blick „nur“ von außen auf ein Unternehmen haben und vielfach auch interessengeleitet sind. Vor allem aber weist der Beitrag im Monatsbericht der Deutschen Bundesbank 04/2016 selbst darauf hin, dass die Beantwortung der Frage nach einem gerechtfertigten Bewertungsniveau nicht im Rahmen des Dividendenbarwertmodells allein erfolgen könne. Auch wird ausgeführt, dass es immer wieder auch Perioden gebe, in denen die Aktienrisikoprämie und die impliziten Eigenkapitalkosten sich nicht parallel entwickelten. So wird gerade auch auf den Sommer 2014 verwiesen, ab dem zwar die impliziten Aktienrisikoprämien, nicht aber die Risikoindikatoren stiegen. Auch in der zweiten Jahreshälfte 2010 kam es nach diesem Bericht zu einem starken Anstieg der Aktienrisikoprämie als auch der Eigenkapitalkosten, ohne dass andere Risikoindikatoren reagiert hätten.

Eine im Vergleich zu der früheren Empfehlung des FAUB des IDW um einen Prozentpunkt erhöhte Marktrisikoprämie lässt sich auch nicht mit den Besonderheiten der Auswirkungen der Finanzmarkt- und Staatsschuldenkrise begründen. Auch die Vergangenheitszahlen, die die Grundlage der vom IDW bis zur der angesprochenen Verlautbarung angesetzten Empfehlung einer Marktrisikoprämie nach

Steuern unter Geltung des Steuerregimes der Abgeltungssteuer mit Werten in einer Bandbreite von 4 bis 5 % bildete, umfassten mehrere konjunkturelle Zyklen mit Phasen des Aufschwungs wie auch des konjunkturellen Abschwungs. Wenn davon auszugehen ist, dass es nach der Finanzmarktkrise zu einem – wenn auch unerwartet raschen – erneuten Aufschwung kam, erscheint bereits fraglich, ob es sich dabei um eine schwere und lange Wirtschaftskrise handelt (vgl. LG Frankfurt, Beschluss vom 8.6.2015, Az. 3-05 O 198/13). Die These einer konstant realen Aktienrendite, die angesichts eines historisch niedrigen Basiszinssatzes vertreten wird, lässt sich empirisch nur schwer untermauern. In der Bewertungsliteratur wird zwar wiederholt auf Marktanalysen verwiesen, wonach die Gesamttrenditeerwartung der Anteilsnehmer nicht gesunken, sondern konstant geblieben sei (vgl. Wagner/Mackenstedt/Schieszl/Willershausen WPg 2013, 948, 950 ff.; Zeidler/Tschöpe/Bertram CF 2014, 70, 77 ff.; Baetge/Niemeyer/Kümmel/Schulz in: Peemöller, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, a.a.O., S. 396 f.). Allerdings ist diese These – wie die Kammer aus anderen Spruchverfahren weiß – gerade nicht unumstritten, sondern ebenso vertreten wird, die Kapitalmarktteilnehmer würden infolge des Verharrens des Renditeniveaus quasi-risikoloser Bundesanleihen auf dem aktuell niedrigen Stand auch ihre Renditeerwartungen für risikobehaftete Investitionen reduzieren.

Auch andere Versuche zur Begründung, wie sie zum Teil über den Unterschied zwischen der Rendite deutscher Staatsanleihen und dem Interbankenzins – mithin dem Zinssatz, zu dem sich ein Kapitalmarktteilnehmer mit dem geringsten Risiko und folglich dem geringsten Zinssatz verschulden kann – vorgenommen werden, vermögen nicht

restlos zu überzeugen. Nach einem Anstieg dieses Spreads im Gefolge der Finanzmarkt- und der europäischen Staatsschuldenkrise noch bis in das Jahr 2013 hinein kam es wieder zu einem Rückgang des Delta des 12-Monats-Euribor, wobei Werte erreicht wurden, die nicht deutlich über dem Spread aus der Zeit vor der Finanzmarktkrise lagen. Dann aber lässt sich auch aus dieser Überlegung heraus nicht der Schluss auf eine um 1 Prozentpunkt erhöhte Marktrisikoprämie ziehen.

Der Ansatz eines Wertes von 5,5 % nach Steuern für die Marktrisikoprämie, wie dies im Bewertungsgutachten und im Prüfungsbericht angenommen wurde, kann auch aus einem anderen Grund nicht als zwingend und angemessen bezeichnet werden. In der Bewertungsliteratur wird nämlich darauf verwiesen, dass eine auf der Basis der Daten, die Herr Prof. Stehle für seine Untersuchung bis zum Jahr 2003 einschließlich (vgl. hierzu WPg 2004, 921 ff.) erfolgte Fortschreibung aus jüngerer Zeit nicht zu einer so deutlichen Steigerung der Marktrisikoprämie vor Steuern führt, die eine Erhöhung der Marktrisikoprämie nach Steuern um einen Prozentpunkt auf 5,5 % nach Steuern rechtfertigen könnte. Unter Einbeziehung des Zeitraums der Aktienrendite der Jahre 2004 bis 2013 wurde eine Marktrisikoprämie von 6,03 % vor Steuern und vor einem Abschlag für eine gesteigerte Kapitalmarkteffizienz ermittelt, was einen Anstieg um lediglich 0,3 Prozentpunkte gegenüber der 2003 endenden Zeitreihe bedeutet (vgl. Wollny, der objektivierte Unternehmenswert, 3. Aufl., S. 578 ff., insbes. 582). Die Annahme einer gesunkenen Marktkapitalisierung als Begründung für die Notwendigkeit einer höheren Marktrisikoprämie (vgl. hierzu Wagner/Mackenstedt/Schieszl/Lechner/Willershausen, WPg 2013, 950, 957) kann so auch nicht

bestätigt werden. Tendenziell ist die Marktkapitalisierung jedenfalls im DAX als dem Standard der 30 größten deutschen Aktiengesellschaften, aber auch im MDAX und im CDAX, ebenso wie im S & P Global BMI seit der Finanzmarktkrise der Jahre 2008/2009 im Gefolge des Zusammenbruchs der US-amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers Inc. angestiegen (so ausdrücklich Wollny, *der objektivierte Unternehmenswert*, a.a.O., S. 574 ff. mit grafischer Darstellung der genannten Indizes). Diese Untersuchungen von Wollny sprechen jedenfalls gegen den Ansatz einer signifikant angestiegenen Marktrisikoprämie und die Annahme konstant realer Aktienrenditen, auch wenn nicht zu verkennen ist, dass die Auswirkungen der Finanzmarkt- und Staatsschuldenkrise auf die Marktrisikoprämie erst ex post nach deren Ende und letztlich auch nach dem Ende der auch zum Bewertungsstichtag andauernden expansiven Geldpolitik der Europäischen Zentralbank endgültig bewertet werden können. In die gleiche Richtung geht eine anhand des von Datastream bereit gestellten Index „World DS-Market“ aus dem Zeitraum von 1974 bis 2014, woraus eine globale Marktrisikoprämie aus Sicht eines inländischen Investors von 4,55 % abgeleitet wird (vgl. Drukarczyk/Schüler, *Unternehmensbewertung*, 7. Aufl., S. 251). Allerdings ist in diesem Zusammenhang nicht zu verkennen, dass dieser Ansatz auch Währungsrisiken beinhaltet und somit ebenfalls nicht zwingend für die Ableitung der Marktrisikoprämie herangezogen werden kann; zudem wird nicht klar herausgestellt, inwieweit es sich dabei um einen Ansatz vor oder nach Steuern handelt, auch wenn mehr für die Annahme eines Nach-Steuerwertes sprechen dürfte.

Bei dieser Ausgangslage mit dem Fehlen eindeutiger empirischer Studien, die konstant reale Renditeforderungen bestätigen oder ausschließen, und den unterschiedlichen – auch vor dieser Kammer vorgenommenen – Erklärungsversuchen zur Rechtfertigung der Empfehlung des FAUB des IDW – ist eine im Wege der Schätzung gewonnene Marktrisiko­prämie von 5 % , die sich im Schnittbereich der ursprünglichen Empfehlung des Fachausschusses Unternehmensbewertung des IDW mit den angepassten neueren Empfehlungen ansiedelt, zur Überzeugung der Kammer sachgerecht (so schon LG München I ZIP 2015, 2124, 2130 f.; Beschluss vom 30.12.2016, Az. 5HK O 414/15; Beschluss vom 8.2.2017, Az. 5HK O 7347/15; Beschluss vom 29.8.2018, Az. 5HK O 16585/15). Andererseits kann nicht verkannt werden, dass die in diesem Zusammenhang vielfach angestellten Überlegungen in Zeiten sinkender Basiszinssätze der Ansatz zumindest einer leicht ansteigenden Marktrisiko­prämie nicht von der Hand zu weisen ist. Auch unter Berücksichtigung der in anderen Spruchverfahren gewonnenen Erkenntnisse sieht die Kammer eine Marktrisiko­prämie von 5 % als angemessen an. Solange die wirtschaftswissenschaftliche Diskussion andauert, kann die Marktrisiko­prämie stets nur eine mit Zweifeln behaftete, auf § 287 Abs. 2 ZPO gestützte Schätzung sein (vgl. BGHZ 207, 114, 133 f. = NZG 2016, 139, 144 = AG 2016, 135, 142 = ZIP 2016, 110, 116 = WM 2016, 157, 163 = Der Konzern 2016, 88, 94 = DStR 2016, 424, 428 = NJW-RR 2016, 231, 237; OLG Düsseldorf AG 2018, 399, 403). Da die Auswirkungen des niedrigen Basiszinssatzes auf die Höhe der Marktrisiko­prämie nach wie vor ungeklärt sind, was sich gerade auch anhand unterschiedlicher Auswertungen und Aussagen über die Entwicklung der Marktrisiko­prämie

zeigt, sieht es die Kammer auch deshalb als sachgerecht an, auf den Schnittbereich der Empfehlungen des FAUB des IDW abzustellen und nicht ausschließlich den Mittelwert der jüngeren Empfehlung heranzuziehen.

Diesem Ergebnis können namentlich nicht die Erwägungen aus dem Gesetzgebungsverfahren zur Neufassung des Erbschaftsteuergesetzes entgegen gehalten werden, in dessen Verlaufe es zu einer Änderung des für das vereinfachte Ertragswertverfahren geltenden Vorschrift des § 203 BewG gekommen ist. Eine unmittelbare Übernahme der Regelung aus § 203 Abs. 1 BewG kann nicht vorgenommen werden, weil die Bewertungsanlässe zu unterschiedlich sind. Das Bewertungsgesetz zielt auf eine standardisierende Bewertung von Unternehmen für Zwecke der Erbschaft- und Schenkungsteuer und kann deshalb auch auf vereinfachende Bewertungsparameter zurückgreifen. Demgegenüber ist das Ertragswertverfahren gerade bei aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen wie beispielsweise einem Squeeze out darauf gerichtet, im Einzelfall den zutreffenden Unternehmenswert zu ermitteln, der auch den verfassungsrechtlichen Anforderungen aus Art. 14 Abs. 1 GG an eine volle Kompensation der von einer derartigen Maßnahme betroffenen Minderheitsaktionäre genügen muss. Daher ist aus dem Kapitalisierungsfaktor von 13,75 % in § 203 BewG kein zwingender Rückschluss auf eine Marktrisikoprämie von 5,5 % nach Steuern zu ziehen. Auch der Ansatz einer Marktrisikoprämie von 5 % nach Steuern entfernt sich nicht in einer nicht hinnehmbaren Weise von den Überlegungen des Gesetzgebers zur Marktrisikoprämie, zumal der Finanzausschuss des Deutschen Bundestages kein erhöhtes Investitionsrisiko bei Unternehmen aufgrund

der Niedrigzinsphase annahm (vgl. insgesamt zu § 203 BewG n. F. BT-Drucks. 18/8911 S. 47).

Ebenso wenig kann diesem Ansatz ein Sachverständigen-gutachten von Herrn Prof. Dr. Bernhard Großfeld aus einem anderen, beim Landgericht Hannover geführten Verfahren entgegengehalten werden, das der Kammer aus einer Reihe anderer Spruchverfahren bekannt ist. Die grundlegenden Werte der Stehle-Studie des Jahres 2004 werden dort nicht infrage gestellt. Allerdings sieht Herr Prof. Dr. Großfeld die Notwendigkeit, einen anderen Anlagehorizont mit einer Umschichtung des Anlageportfolios in einem Zeitraum von drei bis fünf Jahren als Basis des von ihm ermittelten Wertes von 3 %, der dann um 1 bis 2 Prozentpunkte unter dem Wert der Stehle-Studie liegt. Dabei verweist er aber im Folgenden auf weitere Aspekte, die wiederum zu einer Erhöhung der Marktrisikoprämie führen sollen, ohne diese dann allerdings hinreichend exakt zu beziffern. Weiterhin muss berücksichtigt werden, dass sich die Ausführungen von Herrn Prof. Dr. Großfeld auf einen Stichtag am 24.2.2009 bezogen haben, während die hier zu beurteilende Hauptversammlung am 19.6.2017, also fast 8 1/2 Jahre später stattfand, mithin zu einem Zeitpunkt, als sich vor allem das Niveau des Basiszinssatzes sehr deutlich nach unten bewegt hatte. Herr Prof. Dr. Großfeld weist selbst darauf hin, es sei fraglich, ob zu diesem Stichtag eine Erhöhung der Marktrisikoprämie wegen der Unsicherheiten der Finanzkrise bereits in vollem Umfang eingepreist war. Er verweist zudem auf eine erhöhte Risikoaversion der Marktteilnehmer in Zeiten der Krise, die sich in einer erhöhten Marktrisikoprämie auswirken kann. Angesichts dessen können die Erkenntnisse von Herrn Prof. Dr. Großfeld nicht

ohne Weiteres auf das hiesige Verfahren übertragen werden.

Der Beitrag von Castedello/Jonas/Schieszl/Lechner (Wpg 2018, 806 ff.), der die Hintergründe der Empfehlung des FAUB erläutert, rechtfertigt gleichfalls keine andere Beurteilung. Die zentralen Ansätze über eine implizite Marktrisikoprämie und die Entwicklung von Spreads von Interbankenzinsen wurden bereits oben dargestellt – sie rechtfertigen zur Überzeugung der Kammer jedenfalls nicht die Erhöhung der Marktrisikoprämie auf 5,5 % nach Steuern.

Der Ansatz der Kammer liegt immer noch innerhalb der Empfehlung des FAUB, an die ein Gericht wegen fehlender Rechtsnormqualität nicht gebunden sein kann. Es widerspricht dem gerichtlichen Prüfungs- und Entscheidungsauftrag im Spruchverfahren, selbst den wahren angemessenen Wert der Kompensation zu ermitteln, wie auch dem Begriff der Bandbreite, wenn die Mitte der Bandbreite der stets vertretbare und letztlich „gerichts feste“ Wert wäre. Vielmehr kann das Gericht im Spruchverfahren nach seiner Überzeugung durchaus zu dem Ergebnis gelangen, dass für bestimmte Stichtage ein niedrigerer (oder auch höherer) Wert innerhalb der Bandbreite das Marktrisiko besser abbildet als der Mittelwert (vgl. OLG München AG 2019, 357, 359 f.; Beschluss vom 26.6.2018, Az. 31 Wx 382/15; Beschluss vom 30.7.2018, Az. 31 Wx 136/16; Beschluss vom 30.7.2018, Az., 31 Wx 122716; Beschluss vom 16.10.2018, 31 Wx 415/16).

- (bb) Der zur Ermittlung des Unternehmens individuellen Risikos im Rahmen des (Tax-)CAPM herangezogene Beta-Faktor

von unverschuldet 0,9 konnte auf der Grundlage des originären Beta-Faktors der K... AG ermittelt werden, wenn auch eine leichte Erhöhung des von den Bewertungsgutachtern ermittelten Wertes von 0,84 auf 0,9 angezeigt ist, wobei dieser Wert über einen Zeitraum von fünf Jahren mit monatlichen Renditeintervallen gegenüber dem größten lokalen Index CDAX ermittelt wurde. Vorliegend konnte im Ausgangspunkt tatsächlich auf den originären Beta-Faktor der Gesellschaft zurückgegriffen werden, weil dieser als aussagekräftig bezeichnet werden muss und es keine Anhaltspunkte für fehlenden Handel, eine Markttenge oder Manipulation des Börsenkurses gab (vgl. OLG Frankfurt AG 2016, 551,554, OLG Karlsruhe AG 2015, 549, 552; Franken/Schulte in: Fleischer/Hüttemann, Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 1. Aufl., § 6 Rdn. 82 ff.). Die Aktie der K... AG war nämlich hinreichend liquide. Bei Aktien mit einem geringen Handelsvolumen liegt der Bid-Ask-Spread deutlich über dem sehr liquider Aktien. Daher müssen Käufer bzw. Verkäufer einer Aktie mit geringem Handelsvolumen einen erheblich höheren Abschlag auf ihre Bruttorendite hinnehmen als Käufer bzw. Verkäufer einer Aktie mit hohem Handelsvolumen. Infolge dessen wird ein rationaler Investor nicht unmittelbar auf jede neue Kapitalmarktinformation reagieren, weil er bei jeder Transaktion erhebliche Renditeabschläge hinnehmen müsste durch die höheren Bid-Ask-Spreads. Folglich zeigt sich das tatsächliche Risiko eines Unternehmens nicht am empirisch ermittelten Beta-Faktor, da der Kurs aufgrund der hohen Transaktionskosten nur träge auf neue Kapitalmarktinformationen reagiert. Die Bewertungsgutachter ermittelten Bid-Ask-Spreads an den Börsentagen vom 1.1.2016 bis zum 15.2.2017 im arithmetischen Mittel von 1,2 %. Damit aber

liegen die Bid-Ask-Spreads der K... AG noch unterhalb des Grenzwertes von 1,25, bis zu dem jedenfalls von einer liquiden Aktie regelmäßig ausgegangen werden kann. Auch ein durchschnittlicher Handelsumsatz von rund € 264.684 pro Börsentag und ein durchschnittliches Handelsvolumen von 90.859 Stück pro Tag bis einschließlich zum Tag vor der Veröffentlichung der Ad hoc-Mitteilung am 15.2.2017 spricht für eine hinreichende Aussagekraft des originären Beta-Faktors. Ebenso wurde der t-Test bestanden. Das Bestimmtheitsmaß R^2 betrug nach den Mitteilungen von Herrn Su... im Termin vom 13.12.2018 0,135. Dieses Bestimmtheitsmaß als Korrelationskoeffizient zwischen einer Aktie und dem Referenzindex macht deutlich, in welchem Umfang das Risiko einer Aktie durch Marktfaktoren bestimmt wird – hier also 13,5 %. Zwar werden zum Teil Bedenken geäußert, allein wegen eines niedrigen Bestimmtheitsmaßes das originäre Beta im Einzelfall nicht heranzuziehen (OLG Frankfurt, Beschluss vom 24.11.2011, Az. 21 W 7/11, zit. nach juris; auch Meitner/Streitferdt in: Peemöller, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, a.a.O., S. 532). Doch zeigt eine Gesamtschau all dieser üblicherweise herangezogenen Methode, dass das unternehmenseigene Beta der Gesellschaft hinreichend aussagekräftig ist und folglich herangezogen werden kann.

Die Kammer hält in Übereinstimmung mit dem Bewertungsgutachter von Kl... und dem Prüfungsbericht von D... eine Erhöhung des unverschuldeten Beta-Faktors auf 0,9 für sachgerecht und damit angezeigt. Der Risikozuschlag muss in die Zukunft gerichtet sein, weshalb der aus der Vergangenheit abgeleitete unternehmenseigene Beta-Faktor

nicht unreflektiert übernommen werden kann. Die Entwicklung des Beta-Faktors in der Vergangenheit erhellt, dass der Beta-Faktor nach einem Abfall von knapp 1,2 auf einen Wert von etwas weniger als 0,6 seit dem Beginn der Unternehmenskrise mit negativen Ergebnissen tendenziell wieder angestiegen ist. Ein erhebliches Risiko für die Zukunft ist dabei der Umstand, dass sich das Unternehmen in einer Restrukturierungsmaßnahme befindet. Dieser Ansatz bedeutet auch keine doppelte Berücksichtigung von Risiken, weil im Zähler der Erwartungswert abgebildet wird, wobei es sich nach den Einschätzungen der Verschmelzungsprüfer um eine optimistische Planung handelt, die über dem Erwartungswert der künftigen Cash flows liegt.

Die Verschmelzungsprüfer ermittelten auch die Beta-Faktoren der K... AG über einen zweijährigen Beobachtungszeitraum mit wöchentlichen Renditeintervallen gegenüber dem größten nationalen Index CDAX wie auch gegenüber dem MSCI World Index sowie auch über fünf Jahre mit monatlichen Renditeintervallen gegen den MSCIA Word Index – im Rahmen ihrer Prüfungstätigkeit wandten sie somit die anderen vielfach üblichen Bestimmungsmethoden ebenfalls an, wobei sie höhere Beta-Faktoren als 0,84 unverschuldet ermittelten, wie den Aussagen von Herrn Su... während seiner Anhörung zu entnehmen ist. Dabei lag das 5 Jahres-Beta gegen den MSCI Word Index über 1,0 und reflektiert folglich ein nicht unerhebliches überdurchschnittliches Risiko im operativen Geschäft, nachdem dieses üblicherweise – wie der Kammer wiederholt in anderen Spruchverfahren vermittelt wurde, in einer Größenordnung zwischen 0,8 und 0,85 angesiedelt ist. Der Durchschnitt dieser vier denkbaren Möglichkeiten zur Ableitung des Beta-Faktors liegt bei 0,905. Auch deshalb erachtet die Kammer den

angesetzten Beta-Faktor von 0,9 unverschuldet für angemessen.

Die Ableitung des Unternehmens individuellen Risikos mit Hilfe einer Peer Group erfolgte dabei lediglich zur Plausibilisierung, nicht aber zur Ermittlung des Beta-Faktors. Dieser Beta-Faktor aus der Peer Group lag im Durchschnitt sogar deutlich höher. Dabei musste nicht nur auf die in Europa ansässigen Unternehmen abgestellt werden; vielmehr durften auch Unternehmen mit Sitz in den USA und Taiwan herangezogen werden, weil die K... AG weltweit agiert und sowohl ihre Kunden als auch ihre Lieferanten nicht ausschließlich in Europa ansässig sind. Die Gesellschaft erwirtschaftet 40 % ihres Umsatzvolumens in den USA und 9 % in Asien, wobei es nicht darauf ankommen kann, wie hoch der Umsatzanteil in Taiwan ist, sondern darauf, dass auch die in Taiwan ansässigen Unternehmen ihre Märkte in Asien und nicht nur in Taiwan haben.

- (cc) Da die Gesellschaft ohne Nettoverschuldung plant, spielt das Kapitalstrukturrisiko keine Rolle, weshalb der Beta-Faktor unverschuldet ohne weiteres Relevanz angesetzt werden kann.

- (c) Der so ermittelte Risikozuschlag der Gesellschaft von 4,5 % nach Steuern steht auch in Einklang mit der sich aus der speziellen Situation der Gesellschaft am Markt ergebenden Risiken, die operativ als leicht überdurchschnittlich eingestuft werden müssen. Die Chancen der Gesellschaft liegen zweifelsohne in dem insgesamt positiven Umfeld im Bereich der Hersteller für Embedded Computing Technology (ECT), wobei dieser Markt jährlich um ca. 9 % wachsen soll. Dabei gibt es marktweite wachstumsunterstützende Trends, zu denen namentlich das Internet der

Dinge gehört. ECT-Firmen werden ihre Produkte auf einen Einsatz in diesem Bereich vorbereiten müssen, um ihren Endkunden eine Nutzung der Funktionalität zu ermöglichen. Da sich hierzu vor allem Partnerschaften mit Systemintegratoren und Software-Häusern eignen, liegt ein Schwerpunkt der künftigen Ausrichtung des Geschäftsmodells der Gesellschaft auch im Bereich Software und Software-Services, um Endkunden zusammenhängende Lösungen anbieten zu können und nicht nur einzelne Produkte. Andererseits kann bei der Analyse der Risiken nicht außer Betracht bleiben, dass die Gesellschaft in der Vergangenheit ungeachtet eines günstigen wirtschaftlichen Umfeldes für ihre Produkte nicht in der Lage war, proportional zum Markt zu wachsen, wie die Zahlen insbesondere auch für die Geschäftsjahre 2014 bis 2016 aufzeigen, als im Jahr 2016 der Gesamtumsatz der K...-Gruppe im Vergleich zum Vorjahr um 18 % und der Umsatz in dem Segment „Industrial“ als dem größten der drei Segmente um 16 % zurückging. In den Vorjahren gab es zwar im Jahr 2015 mit ca. 2,4 % und im Jahr 2014 mit etwa 2,6 % noch ein leichtes Umsatzwachstum, das aber im Vergleich zum Markt weit unterdurchschnittlich ausfiel. Der hierfür maßgebliche Wettbewerbsdruck führte nach den Erkenntnissen der Bewertungsgutachter von Kl... zu rückläufigen Marktanteilen und einer niedrigeren Profitabilität sowie in den Jahren 2012, 2013 und namentlich 2016 zu teils sehr hohen Verlusten. In den Jahren 2012 bis 2016 gab es auch unter Berücksichtigung der Bereinigung der historischen Ertragslage nur in den Jahren 2013 bis 2015 positive EBT-Margen, die allerdings niedrig ausfielen. Der hierfür maßgebliche Wettbewerbsdruck wird nach den in Bewertungsgutachten wie auch im Prüfungsbericht vermittelten Erkenntnissen weiter anhalten. Die ECT-Wettbewerber arbeiten bereits plattformorientiert sowie kundensegmentorientiert, woraus eine stetige Überlegenheit gegenüber der K... AG und ihren

Tochtergesellschaften in Bezug auf Wachstum und Profitabilität resultiert. Daneben steht die Gesellschaft auch unter erheblichem Druck der Systemintegratoren und der OEM, die End-To-End-Lösungen anbieten können, sowie der Hersteller von Industrie-PCs mit einer günstigeren Kostenstruktur. Zudem muss gesehen werden, dass durch die Hersteller von zentralen Verarbeitungseinheiten (CPU) und die großen Auftragsfertiger, die sich in der Wertschöpfungskette von unten nach oben bewegen, ein erhöhter Preisdruck vor allem für Standardprodukte bestehen wird. Gerade die Wettbewerbssituation birgt – neben den sich aus dem nicht sicheren Erfolg der eingeleiteten Restrukturierungsmaßnahmen ergebenden Risiken – die doch nicht unerhebliche Gefahr, die Planzahlen in der Zukunft zu verfehlen. Daher ist es gerechtfertigt, für die K... AG ein leicht erhöhtes operatives Risiko anzunehmen.

Da die Gesellschaft über die Detailplanungsphase hinweg keine Aufnahme von Verbindlichkeiten plant, muss ein erhöhtes Kapitalstrukturrisiko verneint werden.

- (3) Der mit 1,0 % im Terminal Value angesetzte Wachstumsabschlag muss nicht erhöht werden.
 - (a) Mit dem Wachstumsabschlag wird zugunsten der Aktionäre berücksichtigt, dass sich die Geldentwertung bei festverzinslichen Anleihen stärker auswirkt als bei einer Unternehmensbeteiligung. Das Unternehmen hat in der Regel die Möglichkeit, die Geldentwertung zumindest zu einem Teil durch Preiserhöhungen aufzufangen, während die Anleihe ohne Inflationsausgleich zum Nominalwert zurückgezahlt wird. Die Höhe des festzusetzenden Abschlages ist dabei abhängig von den Umständen des Einzelfalles. Maßgeblich ist vor allem, ob und in welcher Weise Unternehmen die erwarteten Preissteigerungen an die Kunden

weitergeben können; daneben sind aber auch sonstige prognostizierte Margen und Strukturänderungen zu berücksichtigen (vgl. OLG Stuttgart AG 2007, 596, 599; NZG 2007, 302, 307; AG 2008, 783, 788 f.; OLG München WM 2009, 1848, 1851 = ZIP 2009, 2339, 2342; AG 2015, 508, 512 = ZIP 2015, 1166, 1171; AG 2019, 357, 360 f.; OLG Düsseldorf WM 2009, 2220, 2227; OLG Karlsruhe Der Konzern 2015, 442, 450 f.; 2016, 35, 41). Ausschlaggebend ist dabei primär die individuelle Situation des Unternehmens, nicht die allgemeine Entwicklung zum Bewertungsstichtag. Dabei kann nicht auf Umsätze und deren Entwicklung in Relation zur allgemeinen Inflationsrate abgestellt werden; entscheidend ist vielmehr das Wachstum der Ergebnisse. Die erwartete durchschnittliche Inflationsrate kann dabei nur einen ersten Ansatzpunkt für die Höhe des Wachstumsabschlages bilden (so auch ausdrücklich OLG Düsseldorf AG 2016, 329, 331 = WM 2016, 1686, 1691; Paulsen in: Münchener Kommentar zum AktG, a.a.O., § 305 Rdn. 134). Es ist nämlich zu beachten, dass – wie auch aus anderen Verfahren gerichtsbekannt ist – Unternehmensergebnisse anderen Preiseinflüssen als der Verbraucherpreisindex unterliegen, weil Chancen und Risiken nominaler Ergebnisveränderungen sowohl von der Marktlage und Wettbewerbssituation als auch der Struktur jedes einzelnen Unternehmens abhängen.

Unter Berücksichtigung dieser Ausgangslage lässt sich ein höherer Wachstumsabschlag nicht rechtfertigen. Im Rahmen der Anhörung im Termin vom 13.12.2018 erläuterte Herr P..., dass im Zeitpunkt der von den Verschmelzungsprüfern durchgeführten Analyse preisbereinigt Umsatzrückgänge auch in der Branche zu verzeichnen waren. Dieser Umstand war auch ursächlich für die Entwicklung der Gesellschaft namentlich in den Jahren 2015 und 2016. Er verwies zudem darauf, dass große Semi-Conductor in die Nische dringen, in der die Gesellschaft tätig ist.

Angesichts dessen muss auch in der Ewigen Rente mit einem fortbestehenden Preisdruck gerechnet werden, zumal die großen Hersteller stärkere Skaleneffekte aufweisen können. Von einem langfristigen Trend in der IT-Branche, der durch das Ausscheiden bisheriger Wettbewerber und dem Auftreten neuer Wettbewerber gekennzeichnet ist, wird sich die K... AG nach der Sicht der Verschmelzungsprüfer, der sich die Kammer anschließt nicht abkoppeln können.

- (b) Dem kann nicht entgegengehalten werden, ein unterhalb der erwarteten allgemeinen Inflationsrate liegender Wachstumsabschlag führe auf Dauer zu einem Schrumpfen und vollständigen Verschwinden der Gesellschaft aus dem Markt. Dieser Ansatz lässt die Auswirkungen zwischen Wachstum, Thesaurierung, Inflation, persönlicher Besteuerung und Verschuldung außer Betracht. Gerade die Folgen der Thesaurierung müssen in die Betrachtung zum künftigen Wachstum einfließen. Der Ansatz thesaurierungsbedingten Wachstums ist angesichts der Aufgabe der Vollausschüttungshypothese notwendig. Durch die Berücksichtigung der Thesaurierung in der Ewigen Rente kann reales Wachstum begründet werden. Dabei muss insbesondere gesehen werden, dass die früher der Unternehmensbewertung zugrunde gelegte Vollausschüttungshypothese den Realitäten nicht entsprochen hat, so dass der Ansatz von Thesaurierung und demgemäß auch von thesaurierungsbedingten Wachstum in der Ewigen Rente als sachgerecht und zutreffend bezeichnet werden muss (vgl. auch OLG München AG 2019, 357, 360; LG München I, Beschluss vom 28.3.2014, Az. 5 HK O 18925/08; Beschluss vom 7.5.2014, Az. 5HK O 21386/12; Beschluss vom 8.2.2017, Az. 5HK O 7347/15; Beschluss vom 30.5.2018, Az. 5HK O 10044/16; Beschluss vom 16.4.2019, Az. 5HK O 14963/17). Der Unternehmenswert der Gesellschaft bildet dabei

auch das thesaurierungsbedingte Wachstum durch die fiktive Hinzurechnung der Wertbeiträge aus Thesaurierung.

Neuere Studien aus der betriebswirtschaftlichen Literatur rechtfertigen keine andere Beurteilung, wie der Kammer aus mehreren anderen Verfahren überzeugend dargestellt wurde, in denen insbesondere auch Creutzmann als gerichtlich bestellter Sachverständiger Stellung zu der von ihm erstellten Studie nahm. Diese Studie von Creutzmann (BewP 2011, 24) führt nicht zu einer abweichenden Beurteilung, auch wenn er die Kerngrößen zur Ermittlung des Wachstumsabschlages – Bruttoinlandsprodukt, Inflationsrate und Gewinnwachstum der Unternehmen – zusammenfasst. Dabei lag das Gewinnwachstum der Unternehmen in Deutschland von 1992 bis 2009 bei 2,4 % und damit über der Inflationsrate von 1,9 %. Der Wachstumsabschlag von 1 % spiegelt dabei aber nicht das Gesamtwachstum der erzielbaren Überschüsse wider. Dieses ist vielmehr unter Einbeziehung des (impliziten) thesaurierungsbedingten Wachstums zu ermitteln, das – wie oben ausgeführt – nach Hinzurechnung des thesaurierungsbedingten Wachstum deutlich höher liegt. Ebenso wenig führt eine Dissertation von Bork zu abweichenden Erkenntnissen. Dieser Arbeit ist nämlich nicht zu entnehmen, inwieweit der Umstand von Gewinnsteigerungen auch zu Wertsteigerungen des Unternehmens führt. Der auf Zahlen der Deutschen Bundesbank mit der Entwicklung des bilanziellen Eigenkapitals beruhenden Aufstellung ist zu entnehmen, dass das bilanzielle Eigenkapital stärker wuchs als die Gewinne; Ursachen für diese Entwicklung können der Zahlenreihe indes nicht entnommen werden. Das Gewinnwachstum der Vergangenheit konnte nicht kostenlos erfolgen, sondern erforderte Thesaurierungen. Dann aber bestätigen die Zahlen aus der Arbeit von Bork diese Überlegungen – je höher das Wachstum, desto geringer ist der ausschüttungsfä-

hige Teil der Ergebnisse. Etwas anderes lässt sich nicht aus einer Untersuchung von Schüler/Lampenius ableiten, die in Auswertung von 134 Bewertungsgutachten aus dem Zeitraum zwischen 1985 und 2003 zu dem Ergebnis gelangte, für zwei von drei denkbaren Inflationsschätzern sei ein negatives Realwachstum festgestellt worden. Diese Untersuchung rechtfertigt vor allem deshalb kein anderes Ergebnis, weil die Datengrundlage mit dem Ansatz des Verbraucherpreisindex in Deutschland bzw. den Schätzungen der Deutschen Bundesbank nicht zu überzeugen vermag. Wesentlich müssen nämlich – wie bereits ausgeführt – die Preissteigerungen auf den Beschaffungsmärkten für das bewertete Unternehmen sein. Aus demselben Grund überzeugt auch nicht die Annahme von Knoll, eine unvollständige Überwälzung der Inflation stehe in Widerspruch zum Postulat des eingeschwungenen Zustandes, in dem alle Variablen die gleichen Zuwachsraten aufwiesen. Der Ansatz von Knoll geht indes von der erwarteten langfristigen Inflation seitens der Europäischen Zentralbank in Höhe von 2 % aus, was indes nicht hinreichend die relevanten Veränderungen des Preisniveaus auf der Grundlage von Preisänderungen auf den Beschaffungsmärkten für das bewertete Unternehmen berücksichtigt. Unter Berücksichtigung dieses thesaurierungsbedingten Wachstums – basierend auf der Annahme einer Thesaurierungsquote von 50 % - ergibt sich ein deutlich stärkeres Wachstum als das rein inflations- bzw. mengenbedingte Wachstum, das ausschließlich über den Wachstumsabschlag abgebildet wird.

Somit ergibt sich unter Berücksichtigung der notwendigen Kapitalisierung der Nettoüberschüsse zum Stichtag der Hauptversammlung am 19.06.2017 ein Ertragswert in Höhe von € 176,4 Mio.

- c. Für das nichtbetriebsnotwendige Vermögen bzw. Sonderwerte ist zum Bewertungsstichtag ein Betrag von € 30,3 Mio. anzusetzen.
- (1) Das Bewertungsgutachten von Kl... und der Prüfungsbericht leiten die anzusetzenden Sonderwert aus den Verlustvorträgen an der Körperschaftssteuer und der Gewerbesteuer in Höhe von € 54,6 Mio. bzw. € 53,1 Mio. zutreffend mit einem Wert von € 13,5 Mio. ab. Die künftige Nutzung der Verlustvorträge, die zu der jeweils als Sonderwert anzusetzenden Steuerersparnis führt, wurde unter Berücksichtigung der Mindestbesteuerung aus § 10 d Abs. 2 Satz EStG ermittelt. Nicht beanstandet werden kann auch die Annahme des auf § 8 c KStG beruhenden Untergangs eines Teils der steuerlichen Verlustvorträge aufgrund des zum 14.11.2016 durchgeführten Anteilseignerwechsels. Da im Zeitpunkt der Hauptversammlung die mögliche Anpassung von § 8 c KStG an das Urteil des Bundesverfassungsgerichts vom 29.3.2017, Az. 2 BvL 6/11 (BVerfGE 145, 106 ff. = NZG 2018, 828 ff. = AG 2017, 817 ff. = ZIP 2017, 1009 ff. = WM 2017, 1024 ff. = GmbHR 2017, 710 ff. = DStR 2017, 1094 ff.) über die Verfassungswidrigkeit des § 8 c KStG unklar war, konnte ein quotaler Untergang des Verlustvortrags noch angenommen werden. Darauf aufbauend ergibt sich daraus dann der Sonderwert zum Stichtag der Hauptversammlung von € 13,5 Mio.
 - (2) Ebenfalls berücksichtigt werden musste als Sonderwert der Zufluss des Eigenkapitals aus der Kapitalerhöhung von € 16,8 Mio., nachdem der Mittelzufluss daraus im Ertragswert nicht enthalten ist und das Kapital zum Stichtag der Hauptversammlung in vollem Umfang in Höhe von € 61.251.325,- einbezahlt war.
 - (3) Nicht betriebsnotwendige Liquidität musste dagegen nicht in die Ermittlung des Unternehmenswertes einfließen. Namentlich kann dieser Umstand nicht aus dem Rückkauf von Aktien im Wert von rund € 6,8

Mio. abgeleitet werden. Zum einen wies Herr Su... darauf hin, dass die Liquidität der K... AG zum Stichtag der Hauptversammlung eher knapp bemessen war, weshalb entsprechende Mittel nicht zur Verfügung gestanden hätten. Zum anderen erfolgte der Rückkauf durch die S&T AG nach dem Bewertungsstichtag, weshalb auch aus diesem Grund kein Rückschluss auf das Vorhandensein nicht betriebsnotwendiger Liquidität am 19.6.2017 gezogen werden kann.

Demgemäß ergibt sich ein Ertragswert der K... AG zum bewertungstechnischen Stichtag von € 172,1 Mio. und unter Berücksichtigung der erforderlichen Aufzinsung und der Sonderwerte ein Unternehmenswert der K... AG zum von € 206,8 Mio. zum Stichtag der Hauptversammlung und darauf aufbauend eine Barabfindung von € 3,38 je Aktie wie folgt:

€m	GJ17P	GJ18P	GJ19P	GJ20P	GJ21P	GJ22P	TV
Gesamtergebnis nach Steuern	0,1	10,4	21,4	9,5	10,2	11,1	11,2
Kumulierter Wertbeitrag aus kapitalwertneutraler Anlage der Thesaurierung	-	0,0	0,6	1,8	2,4	3,1	3,1
Thesaurierung	(0,1)	(10,4)	(22,0)	(11,2)	(12,6)	-	-
Wachstumsthesaurierung wg. Kapitalerhalt	-	-	-	-	-	-	(1,9)
Ausschüttungsfähiges Ergebnis	-	-	-	-	-	14,1	12,4
Ausschüttungsquote	0%	0%	0%	0%	0%	50%	50%
Ausschüttung	-	-	-	-	-	7,1	6,2
Steuern auf Ausschüttung	-	-	-	-	-	(1,9)	(1,6)
Thesaurierung	-	-	-	-	-	7,1	6,2
Steuern auf Thesaurierung	-	-	-	-	-	(0,9)	(0,8)
Nettozufluss nach Steuern	-	-	-	-	-	11,3	9,9
Kapitalisierungszins	5,42%	5,42%	5,42%	5,42%	5,42%	5,42%	4,42%
Barwertfaktoren	0,9486	0,8998	0,8535	0,8097	0,7680	0,7285	16,4817
Barwert	-	-	-	-	-	8,3	163,9
Ertragswert zum 31. Dezember 2016	172,1						
Aufzinsungsfaktor zum 19. Juni 2017 (170 Tage)	1,0249						
Ertragswert zum 19. Juni 2017	176,4						
Sonderwert Verlustvortrag	13,5						
Kapitalerhöhung	16,8						
Unternehmenswert zum 19. Juni 2017	206,8						
Aktienanzahl (in Mio.)	61,3						
Wert je Aktie zum 19. Juni 2017	3,38						

d. Weitere Maßnahmen zur Aufklärung des Sachverhalts sind auch unter Berücksichtigung des in §§ 17 Abs. 1 SpruchG, 26 FamFG normierten Amtsermittlungsgrundsatzes nicht veranlasst.

(1) Dabei ist namentlich die Durchführung einer gesonderten Beweisaufnahme durch die Einholung des Gutachtens eines gerichtlich bestellten Sachverständigen nicht erforderlich, weil die Anhörung der gerichtlich bestellten Prüfer bereits zu einem für die Kammer überzeugenden Ergebnis geführt hat.

(a) Ein gerichtliches Sachverständigengutachten muss nur dann eingeholt werden, wenn nach der Anhörung des Prüfers, die sachlich auf § 8 Abs. 2 Satz 1 SpruchG gestützt wurde, weiterer Aufklärungsbedarf besteht (vgl. OLG München Der Konzern 2014, 172, 173; AG 2015, 508, 512 = ZIP 2015, 1166, 1172; Beschluss vom 13.11.2018, Az. 31 Wx 372/15; OLG Düsseldorf AG 2015, 573, 575 = ZIP 2015, 1336, 1338 = Der Konzern 2016, 94, 96; Klöcker in: Schmidt/Lutter, AktG, a.a.O., § 8 Rdn. 4 Fn.7; Winter in: Simon, SpruchG, a.a.O., § 8 Rdn. 21; im Grundsatz auch Drescher in: Spindler/Stilz, AktG, a.a.O., § 8 SpruchG Rdn. 8). Aufgrund des Berichts der Abfindungsprüfer, der ausführlichen Erläuterungen in einem mehrstündigen Anhörungstermin und der aufgrund von § 7 Abs. 6 SpruchG eingeholten ergänzenden Stellungnahmen der Abfindungsprüfer hat die Kammer keinen Zweifel an der Plausibilität der Planannahmen sowie den Feststellungen zur Ewigen Rente einschließlich der Grundfragen des Kapitalisierungszinssatzes sowie zum nicht betriebsnotwendigen Vermögen.

Dem kann nicht entgegengehalten werden, die Anhörung der gemäß §§ 327 c Abs. 2 Sätze 2 bis 4, 293 c Abs. 1 AktG bestellten

Abfindungsprüfer diene nur der Aufklärung über ihre anlässlich der Prüfung getroffenen Feststellungen, nicht jedoch der Überprüfung der inhaltlichen Angemessenheit der Planung und sonstiger Bewertungsparameter (in diese Richtung aber auch Puzkajler in: Kölner Kommentar zum AktG, a.a.O., Vorb. §§ 7 bis 11 SpruchG Rdn. 29 und § 8 Rdn. 32 f.). Diese Auffassung ist nämlich mit dem vom Gesetzgeber verfolgten Zweck des § 8 Abs. 2 SpruchG nicht vereinbar. Mit der Anhörung des sachverständigen Prüfers soll nach dem Willen des Gesetzgebers die Erkenntnisbasis schon zu Beginn des Verfahrens verbreitert und eine eventuell zusätzlich notwendig werdende Beauftragung eines gerichtlichen Sachverständigen zur Begutachtung bestimmter Fragen erleichtert werden. Damit allerdings erschöpft sich nicht die Zielsetzung dieser Vorschrift. Bereits aus der Formulierung in der Begründung des Regierungsentwurfs zu § 8 SpruchG, die sich der Deutsche Bundestag erkennbar zu eigen gemacht hat, ist zu entnehmen, dass der Gesetzgeber davon ausgeht, es könne auch aufgrund der Anhörung des Prüfers eine abschließende Entscheidung des Gerichts getroffen werden. Hierfür spricht insbesondere auch der Gedanke in den Gesetzesmaterialien, die Prüfungsberichte sollten künftig verstärkt als Grundlage zur Entscheidungsfindung der Gerichte beitragen; der Beschleunigungseffekt soll sich dann gerade auch daraus ergeben, dass ein gerichtliches Sachverständigengutachten als Folge der Bestellung und letztlich auch der Anhörung ganz vermieden werden kann (vgl. BT-Drucksache 15/371 S. 14 f. und 18; auch Riegger/Gayk in: Kölner Kommentar zum AktG, a.a.O., Einl SpruchG Rdn. 50). Dann aber muss es dem Gericht möglich sein, auch Aussagen des gerichtlich bestellten Prüfers zu Bewertungsfragen im Rahmen seiner Entscheidung zu verwerten. Dem steht letztlich auch nicht die Formulierung in § 8 Abs. 2 Satz 1 SpruchG entgegen, wenn dort die Anhörung des Prüfers als

„sachverständiger Zeuge“ beschrieben wird. Auch wenn dies suggeriert, er solle dem Gericht nur Tatsachen bekunden, die er aufgrund seiner besonderen Sachkunde wahrgenommen hat (vgl. § 414 ZPO), kann seine Rolle nicht auf die eines sachverständigen Zeugen beschränkt werden, weil anderenfalls der vom Gesetzgeber bezweckte Effekt der Beschleunigung des Verfahrens konterkariert würde. Dies gilt umso mehr, als das Problem der rechtlichen Einordnung des gerichtlich bestellten Prüfers in den Gesetzesmaterialien nicht weiter problematisiert wurde.

Die weitere Einschaltung eines gerichtlich bestellten Sachverständigen wird namentlich auch nicht vom Schutz der Minderheitsaktionäre gefordert. 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 zusammen mit der aufgrund von § 8 Abs. 2 Satz 3 SpruchG eingeholten ergänzenden Stellungnahme im gerichtlichen Verfahren berücksichtigt werden. Im Übrigen haftet der sachverständige Prüfer nach §§ 327 c Abs. 2 Satz 4, 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 Zweifel an der Unparteilichkeit und Unvoreingenommenheit des vom Gericht bestellten Prüfers (vgl. OLG München ZIP 2007, 375, 377 f.; AG 2014, 453, 454; OLG Stuttgart AG 2007, 128, 129 f.; LG München I, Beschluss vom 29.6.2012, Az. 5HK

O 6138/11; Beschluss vom 28.6.2013, Az. 5HK O 18685/11; Beschluss vom 29.8.2017, Az. 5HK O 16585/15; Winter in: Simon, SpruchG, a.a.O., § 8 Rdn. 21; Emmerich in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, a.a.O., § 8 SpruchG Rdn. 6). § 407 a ZPO ist angesichts der Sonderregelung in § 8 SpruchG unanwendbar.

- (b) Die Kammer hat keinen Zweifel an der Richtigkeit der Feststellungen der Wirtschaftsprüfer der gerichtlich bestellten Abfindungsprüferin D... Herr Su... und Herr P... verfügen zweifels- ohne über die zur Beurteilung auch komplexer Fragen der Unternehmensbewertung erforderliche Fachkompetenz. Sie haben sowohl im Prüfungsbericht als auch bei ihrer mündlichen Anhörung samt der ergänzenden Stellungnahmen die vorgenommenen Prüfungshandlungen deutlich dargestellt und dabei auch begründet, warum sie – auch in Auseinandersetzung mit unterschiedlichen in der betriebswirtschaftlichen Literatur vertretenen Auffassungen – die Ansätze aus dem Bewertungsgutachten von Kl... für angemessen und sachgerecht begründet erachtet. Dies macht deutlich, dass sich Herr Su... und Herr P... ihrer Aufgabe und Funktion als Prüfer in vollem Umfang bewusst war und die Feststellungen der Bewertungsgutachter kritisch durchleuchtet haben. Dabei haben sie gerade bei der Herleitung des Beta-Faktors nicht nur den Ansatz von Kl... übernommen, sondern das Ergebnis der Analyse eines fünfjährigen Referenzzeitraums mit monatlichen Renditeintervallen gegen den größten nationalen Index abgeglichen mit den Ergebnissen, die sich aus der Heranziehung eines Zeitraums von fünf Jahren mit monatlichen Renditeintervallen gegen den MSCI World Index und ebenso von zwei Jahren mit wöchentlichen Renditeintervallen gegen den MSCI World Index wie auch den größten nationalen Index ergeben. Im

Rahmen ihrer mündlichen Anhörung haben sich die Verschmelzungsprüfer eingehend, umfassend und kenntnisreich mit den erhobenen Rügen und Einwendungen gegen die Grundlagen der Ermittlung des Unternehmenswertes der Gesellschaft auseinandergesetzt. An ihrer Fachkompetenz hat die Kammer keinen Zweifel.

- (2) Die Vorlage weiterer Unterlagen kann nicht verfolgt werden.
 - (a) Dies gilt zunächst für die Vorlage des vollständigen Sanierungsgutachtens der Boston Consulting Group, weil die Voraussetzungen von § 7 Abs. 7 Satz 1 SpruchG als einzig denkbarer Anspruchsgrundlage nicht erfüllt sind. Nach dieser sehr weit gefassten Vorschrift sind sonstige Unterlagen, die für die Entscheidung des Gerichts erheblich sind, auf Verlangen der Antragsteller oder des Vorsitzenden des Gerichts und gegebenenfalls eines vom Gericht bestellten gemeinsamen Vertreters unverzüglich vorzulegen. Allerdings haben die Antragsteller die Entscheidungserheblichkeit der Vorlage der vollständigen Planungsunterlagen nicht plausibel dargelegt, was indes zwingende Voraussetzung für eine entsprechende Anordnung wäre (so OLG Stuttgart, Beschluss vom 14.10.2010, Az. 20 W 17/06; OLG München, Beschluss vom 13.11.2018, Az. 31 Wx 372/15; LG München I, Beschluss vom 7.5.2014, Az. 5HK O 21386/12; Beschluss vom 25.4.2016, Az. 5HK O 20672/14; Beschluss vom 30.6.2017, Az. 5HK O 13182/15; Puzkajler in: Kölner Kommentar zum AktG, a.a.O., § 7 SpruchG Rdn. 57). Eine derartige Entscheidungserheblichkeit vermag die Kammer nicht zu erkennen. In diesem Zusammenhang ist entscheidend zu berücksichtigen, dass wesentliche Grundlagen der Planung im Prüfungsbericht der gerichtlich bestellten Abfindungsprüfer dargestellt wurden, weshalb dieser

eine ausreichende Basis für die Erhebung hinreichend substantiierter Einwendungen bildet. Das Sanierungsgutachten wurde dabei nur zur Plausibilisierung der Planungsannahmen der Gesellschaft herangezogen; es enthält aber nicht selbst die Grundlagen der Planung der Gesellschaft.

- (b) Auch der Kaufvertrag zwischen der Antragsgegnerin und der S&T AG muss nicht vorgelegt werden, weil es gleichfalls an der Entscheidungserheblichkeit fehlt. Die Antragsgegnerin hat letztlich unwidersprochen vorgetragen, derartiges Dokument gäbe es nicht. Vor allem aber sind gezahlte Vorerwerbspreise für die Ermittlung einer Barabfindung ohne Bedeutung. Soweit teilweise in Rechtsprechung und Literatur die Ansicht vertreten wird, Vorerwerbspreise seien zu berücksichtigen, weil auch eine sogenannte „Kontrollprämie“ Teil des Unternehmenswertes sei (vgl. LG Köln AG 2009, 835, 838 = Der Konzern 2009, 494, 496 f.; Schüppen/Tretter in: Frankfurter Kommentar zum WpÜG, 3. Aufl., § 327 b AktG Rdn. 16; Behnke NZG 1999, 934; in diese Richtung auch Emmerich in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, a.a.O., § 305 Rdn. 50; für einen Sonderfall auch LG Frankfurt, Beschluss vom 25.11.2014, Az. 3-05 O 43/13), vermag dem die Kammer nicht zu folgen. Erwerbspreise, die ein Großaktionär in sachlichem und zeitlichem Zusammenhang mit einem Squeeze out entrichtet, spielen für die Bemessung der angemessenen Barabfindung keine Rolle. Der Preis, den ein Mehrheitsaktionär an die Minderheitsaktionäre zu zahlen bereit ist, hat zu dem „wahren“ Wert des Anteilseigentums in der Hand der Mindestaktionäre regelmäßig keine Beziehung. In ihm kommt nämlich der Grenznutzen zum Ausdruck, den der Mehrheitsaktionär an den erworbenen Aktien ziehen kann. Dieser ist wesentlich dadurch bestimmt, dass der Mehrheitsaktionär mit

den so erworbenen Aktien ein Stimmenquorum erreicht, das aktien- oder umwandlungsrechtlich Voraussetzung für bestimmte gesellschaftsrechtliche Maßnahmen ist. Daher ist der Mehrheitsaktionär vielfach bereit, einen „Paketzuschlag“ zu zahlen. Aus der Sicht des Minderheitsaktionärs ist der vom Mehrheitsaktionär außerbörslich bezahlte (erhöhte) Preis nur erzielbar, wenn es ihm gelingt, gerade seine Aktien an den Mehrheitsaktionär zu veräußern. Darauf aber hat der Minderheitsaktionär weder verfassungsrechtlich aus Art. 14 Abs. 1 GG noch einfachrechtlich angesichts des Grundsatzes der Vertragsfreiheit einen Anspruch (vgl. BVerfGE 100, 289, 306 f. = NJW 1999, 3769, 3771 = NZG 1999, 931, 932 = WM 1999, 1666, 1669 = AG 1999, 566, 568 = ZIP 1999, 1436, 1441 = DB 1999, 1693, 1695 = BB 1999, 1778, 1780 = JZ 1999, 942, 944 – DAT/Altana; BGHZ 186, 229, 241 = NJW 2010, 2657, 2660 = NZG 2010, 939, 943 = ZIP 2010, 1487, 1491 = AG 2010, 629, 632 = DB 2010, 1693, 1697 = WM 2010, 1471, 1475 = Der Konzern 2010, 499, 503 – Stollwerck; LG München I, Beschluss vom 24.5.2013, Az. 5HK O 17095/11; Beschluss vom 31.7.2015, Az. 5HK O 16371/13; Beschluss vom 21.12.2015, Az. 5HK O 24402/13; Beschluss vom 25.4.2016, Az. 5HK O 20672/14; Beschluss vom 29.6.2018, Az. 5HK O 4268/17; Vetter AG 1999, 569, 572). Angesichts dessen besteht auch keine Veranlassung für das Gericht, Ermittlungen zur Höhe von Vorerwerbspreisen anzustellen.

2. Über den Börsenkurs lässt sich eine höhere Barabfindung nicht rechtfertigen.
 - a. Nach der Rechtsprechung insbesondere auch des Bundesverfassungsgerichts ist bei der Bemessung der Barabfindung nicht nur der nach betriebswirtschaftlichen Methoden zu ermittelnde Wert der quotalen Unternehmensbeteiligung, sondern als Untergrenze der Abfindung wegen der Wertung des 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; OLG Frankfurt AG 2012, 513, 514; Hüffer/Koch, AktG, a.a.O., § 327 b Rdn. 6 und § 305 Rdn. 29; Schnorbus in: Schmidt/Lutter, AktG, a.a.O., § 327 b Rdn. 3; Habersack in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, a.a.O., § 327 b Rdn. 9; Simon/Leverkus in: Simon, SpruchG, a.a.O., Anh § 11 Rdn. 197 f.; Meilicke/Kleinertz in: Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, a.a.O., § 305 AktG Rdn. 36).

Der BGH geht nunmehr in Übereinstimmung mit der überwiegend vertretenen Ansicht in Rechtsprechung und Literatur und unter 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.; ebenso OLG Stuttgart ZIP 2007, 530, 532 ff. = AG 2007, 209, 210 ff. = NZG 2007, 302, 304 ff. – DaimlerChrysler; ZIP 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; AG 2012, 513, 514; Paulsen in: Münchener Kommentar zum AktG, 3. Aufl., § 305 Rdn. 88 f.; Hüffer/Koch, AktG, a.a.O., § 305 Rdn. 45; Emmerich in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, a.a.O., § 305 Rdn. 45, 46 und 46 a; Tonner in: Festschrift Karsten Schmidt, 2009, S. 1581, 1597 ff.) davon aus, der einer angemessenen Abfindung zugrunde zu legende Börsenwert der Aktie

müsse grundsätzlich aufgrund eines nach Umsatz gewichteten Durchschnittskurses innerhalb einer dreimonatigen Referenzperiode vor der Bekanntmachung einer Strukturmaßnahme ermittelt werden.

- b. Diese Frist von drei Monaten lief angesichts der am 15.2.2017 erfolgten Bekanntgabe der Absicht zum Abschluss eines Vorstandsdienstvertrages vom 15.11.2016 bis zum 14.2.2017. Für diesen Zeitraum hatte die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht entsprechend den Feststellungen der Verschmelzungsprüfer in ihrem Prüfungsbericht einen volumengewichteten Durchschnittskurs von € 2,87 ermittelt. Angesichts dessen kommt es nicht entscheidungserheblich darauf an, inwieweit die in § 5 Abs. 4 WpÜG-AngVO entwickelten Kriterien der Marktmenge als Wertung des Verordnungsgebers zur Anwendung gelangen müssen (so mit sehr guten Gründen OLG Stuttgart AG 2008, 783, 787; OLG Frankfurt, Beschluss vom 9.4.2010, Az. 5 W 57/09 – zit. nach Juris; OLG Karlsruhe ZIP 2015, 1874, 1877 = AG 2015, 789, 792 = Der Konzern 2016, 35, 48; ZIP 2018, 122, 125 = Der Konzern 2017, 540, 542; Happ/Bednarz in: Festschrift für Stilz, 2014, S. 219, 227 f.).
3. Die Entscheidung über die Zinsen beruht auf §§ 30 Abs. 1 Satz 2, 15 Abs. 2 Satz 1 UmwG. Danach ist die Barabfindung nach Ablauf des Tages, an denen die Eintragung der Verschmelzung in das Register des Sitzes des übernehmenden Rechtsträgers nach §§ 19 Abs. 3 UmwG, 10 HGB bekannt gemacht worden ist, mit jährlich 5 Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz nach § 247 BGB zu verzinsen. Da die Eintragung in das Handelsregister der Antragsgegnerin am 22.08. bekannt gemacht wurde, beginnt die Verzinsung, deren Höhe sich unmittelbar aus §§ 30 Abs. 1 Satz 2, 15 Abs. 2 Satz 1 UmwG ergibt, am 23.8.2017 zu laufen. Eine bereits mit dem Tag der Hauptversammlung beginnende Verzinsung kann nicht angenommen werden. Die an die Bekanntmachung der Eintragung anknüpfende gesetzliche Regelung entspricht verfassungsrechtlichen Vorgaben (vgl. BVerfG NJW 2007, 3268, 3271 = NZG 2007, 587, 589 f. = AG 2007, 544, 546 = ZIP 2007, 1261, 1263 = WM 2007, 1329, 1330 = DB 2007, 1577, 1579 =

BB 2007, 1515, 1517; OLG Stuttgart ZIP 2006, 27, 30 = AG 2006, 340, 343 = WM 2006, 292, 296; LG München I, Beschluss vom 30.3.2013, Az. 5HK O 11296/06, S. 56; Beschluss vom 24.5.2013, Az. 5HK O 17095/11, S. 59 f.; Beschluss vom 16.4.2019, Az. 5HK O 14963/17; Hüffer/Koch, AktG, a.a.O., § 305 Rdn. 52). Dabei durfte insbesondere berücksichtigt werden, dass die Aktionärsstellung und damit der Verlust des durch Art. 14 Abs. 1 GG geschützten Aktien Eigentums erst mit der Eintragung des Beschlusses in das Handelsregister eintritt, nicht aber bereits im Zeitpunkt des Beschlusses der Hauptversammlung.

C.

Der Antrag auf Festsetzung einer baren Zuzahlung ist zulässig, jedoch nicht begründet.

I.

Mit dem Antrag, eine höhere bare Zuzahlung feststellen zu lassen, muss die Zulässigkeit des Spruchverfahrens bejaht werden. Insoweit sind die Anträge der Antragsteller zu 2) und zu 3) jedenfalls einer Auslegung zugänglich, dass diese beiden Antragsteller eine erhöhte bare Zuzahlung wünschen. Bei einem Spruchverfahren handelt es sich – ungeachtet der sich vor allem aus §§ 8 Abs. 3, 9 SpruchG ergebenden teilweisen Annäherung an zivilprozessuale Grundsätze – um ein solches der freiwilligen Gerichtsbarkeit, für das kein Anwaltszwang besteht. Dieser Umstand muss bei der Auslegung dieser Antragsschriftsätze, berücksichtigt werden. Oberstes Ziel jeder Auslegung muss es sein, möglichst dem materiellen Recht im Prozess zur Durchsetzung zu verhelfen und zu verhindern, dass der Prozess zum Rechtsverlust aufgrund einer zu strikten Auslegung von Verfahrensvorschriften führt (vgl. BVerfGE 84, 366, 369 f. = NJW

1992, 105; BGH NJW-RR 2010, 357; G. Vollkommer in: Zöller, ZPO, 32. Aufl., Einleitung Rdn. 99). Die Antragsteller zu 2) und zu 3) haben in ihren Anträgen hinreichend deutlich gemacht, dass sie eine bare Zuzahlung wünschen.

Nicht statthaft ist hingegen ein Spruchverfahren mit der Zielsetzung einer Änderung des Umtauschverhältnisses. Dies wäre mit § 15 Abs. 2 UmwG unvereinbar, der bestimmt, dass das Gericht eine bare Zuzahlung festsetzt; andere Festsetzungen kann das Gericht im Spruchverfahren nicht treffen. Somit kommt vor allem eine Korrektur des Umtauschverhältnisses nicht in Betracht (vgl. Gehling in: Semler/Stengel, UmwG, 4. Aufl., § 15 Rdn. 25; Decher in: Lutter, UmwG, 5. Aufl., § 5 Rdn. 6; auch Marsch-Barner in: Kallmeyer, UmwG, 6. Aufl., § 15 Rdn. 6).

1. Die Antragsteller zu 2) und zu 3) sind antragsbefugt im Sinne des § 3 Satz 1 Nr. 3 SpruchG, weil sie Anteilsinhaber des übertragenen Rechtsträgers, also der K... AG waren und durch die Verschmelzung die Aktionärseigenschaft an der Antragsgegnerin erwarben, die auch nach dem unstreitigen Sachvortrag im Zeitpunkt der Antragstellung fortbestand.
2. Der Antrag der Antragsteller zu 2) und zu 3) wahrte die Frist des § 4 Abs. 1 Nr. 3 SpruchG, nachdem diese beiden Anträge am 20.11.2017 per Telefax und am 22.11.2017 im Original beim Landgericht München I und damit innerhalb der am 22.11.2017 aus den oben unter B. I. 2. genannten Gründen endenden Frist einging.
3. Ebenso haben die Antragsteller zu 2) und zu 3) innerhalb der Frist des § 4 Abs. 1 SpruchG hinreichend konkrete Einwendungen gegen die Angemessenheit des Umtauschverhältnisses und damit die Notwendigkeit einer baren Zuzahlung vorgebracht. Insoweit kann auf die obigen Erwägungen unter B. I. 3. zur Vermeidung von Wiederholungen Bezug genommen werden.

Der Antrag ist jedoch nicht begründet, weil die Voraussetzungen des § 15 Abs. 1 UmwG nicht erfüllt sind. Ist das Umtauschverhältnis der Anteile zu niedrig bemessen oder ist die Mitgliedschaft beim übernehmenden Rechtsträger kein ausreichender Gegenwert für den Anteil bei dem übertragenden Rechtsträger, so kann aufgrund dieser Vorschrift jeder Anteilsinhaber des übertragenden Rechtsträgers vom übernehmenden Rechtsträger einen Ausgleich durch bare Zuzahlung verlangen.

Dabei gebietet es das Eigentumsgrundrecht aus Art. 14 Abs. 1 GG, dass der (Minderheits-)Aktionär, der seine mitgliedschaftliche Stellung am übertragenden Rechtsträger infolge der Verschmelzung verliert, für den Verlust seiner Rechtsposition wirtschaftlich voll entschädigt wird. Der vollständige Ausgleich für die Beeinträchtigung der vermögensrechtlichen Stellung der Anteilsinhaber des übertragenden Rechtsträgers darf nicht verfehlt werden (vgl. BVerfG 100, 289, 304 f. = NJW 1999, 3769, 3770 f. = NZG 1999, 931, 932 = AG 1999, 566, 567 = WM 1999, 1666, 1668 = DB 1999, 1693, 1694 f. = BB 1999, 1778, 1780 = JZ 1999, 942, 943 = DNotZ 1999, 831, 833 – DAT/Altana; BVerfG NJW 2012, 3020, 3021 = NZG 2012, 1035, 1036 = AG 2012, 674, 675 = ZIP 2012, 1656, 1657 = WM 2012, 1683, 1685). Das Umtauschverhältnis ist dann angemessen, wenn der Wert der Anteile am untergegangenen übertragenden Rechtsträger dem Wert der neuen Anteile am übernehmenden Rechtsträger entspricht. Dabei ist als Wert der Anteile nicht der Verkehrswert des Anteils als eigenständiges Wirtschaftsgut, sondern der auf das Mitgliedschaftsrecht nach der jeweiligen Beteiligungsquote (§§ 1 Abs. 2, 8 Abs. 2 AktG) entfallende Anteil an Wert des Unternehmens als Ganzes zu verstehen. Das Umtauschverhältnis ist demzufolge dann angemessen, wenn alle Anteilseigner der aus der Verschmelzung hervorgegangenen Gesellschaft im Wesentlichen im Verhältnis ihrer bisherigen Beteiligungen am tatsächlichen Unternehmenswert teilhaben, also jeder Gesellschafter aus der Summe der Einbringungswerte seinen bisherigen relativen Anteil behält. Ziel ist dabei nicht die Bestimmung eines exakt richtigen Umtauschverhältnisses, das es als solches nicht gibt. Maßgeblich ist vielmehr, dass die erhaltenen Anteile im Wesentlichen dem Wert der hingegebenen Anteile erreichen (vgl. OLG München AG 2007, 701, 702; AG 2012, 749, 751 = Der Konzern 2012, 561, 563; OLG Stuttgart AG 2011, 49; Lutter/Drygala in: Lutter, UmwG, a.a.O., § 5 Rdn. 20 f. m.w.N.).

Dabei wurde das Umtauschverhältnis zutreffend auf den Stichtag der Hauptversammlung des übertragenden Rechtsträgers am 19.6.2017 ermittelt. Zwar legt das Gesetz keinen ausdrücklichen Stichtag fest. Namentlich aus der Regelung des § 30 Abs. 1 Satz 1 UmwG wird deutlich, dass der Tag, an dem die Anteilhaber des übertragenden Rechtsträgers dem Verschmelzungsvertrag zustimmen, der maßgebliche Bewertungsstichtag sein muss. Zu diesem Zeitpunkt müssen sie nämlich entscheiden, ob sie das Umtauschverhältnis der Anteile für angemessen halten (vgl. BayObLG DB 2003, 436; Mayer in: Widmann/Mayer, Umwandlungsrecht, Erg.Lfg. April 2013, § 5 UmwG Rdn. 131; Heckschen in: Widmann/Mayer, Umwandlungsrecht, Erg.Lfg. 2013, § 13 UmwG Rdn. 236.2; Schröer in: Semler/Stengel, UmwG, 3. Aufl., § 5 Rdn. 59; Stratz in: Schmitt/Hörtnagl/Stratz, UmwG, UmwStG, 6. Aufl., § 15 UmwG Rdn. 21).

Vorliegend kann von einer Unangemessenheit des Umtauschverhältnisses nicht ausgegangen werden. Der Wert der K... AG als Übertragender und der Wert der Antragsgegnerin als Übernehmender Gesellschaft sind nämlich nahezu identisch.

1. Die Antragsgegnerin verfügt neben der Beteiligung an der K... AG über keine nennenswerten Vermögensgegenstände oder Schulden. Zum Bilanzstichtag am 31.12.2016 wies sie neben einem Umlaufvermögen von rund € 150.000,-- auf der Aktivseite nur mehr den Buchwert der Beteiligung an der K... AG in Höhe von rund € 47,45 Mio. auf, wobei dieser Wert auf einem Börsenkurs von € 2,85 je Aktie basierte. Auf der Passivseite der Bilanz standen neben dem Eigenkapital Verbindlichkeiten in Höhe von € 82.000,--. Zum Bewertungsstichtag betrug der Bestand der Anteile an der K... AG € 64,226 Mio. unter Berücksichtigung der im April 2007 angefallenen Anschaffungskosten. Der Zeitwert der Beteiligung lag bei etwa € 75,036 Mio. entsprechend den obigen Ausführungen unter B. II. Auf die stillen Reserven von ca. € 10,77 Mio. entfällt eine latente Steuerlast nach § 8 b Abs. 5 KStG bei einem Steuersatz von rund 27,4 % in Höhe von etwa € 147.500,-. Das Bewertungsgutachten weist in diesem Zusammenhang zutreffend daraufhin, dass der über den Beteiligungsansatz hinausgehende positive Vermögenssaldo mit den latenten Steuerlasten sowie den laufenden Kosten der Antragsgegnerin für die Offenlegung ihres Jahresabschlusses sowie die Erstellung ihrer

Steuererklärung keinen weiteren bewertungsrelevanten Wertbeitrag zur Ermittlung des Wertes der Antragsgegnerin darstellen kann.

Angesichts dieser berücksichtigungsfähigen Positionen der Antragsgegnerin kann von einem unangemessenen Umtauschverhältnis nicht ausgegangen werden, auch wenn es zu marginalen Verschiebungen kommen sollte, nachdem die latenten Steuern bei der Antragsgegnerin angesichts der aus den höheren stillen Reserven und damit dem höheren Beteiligungswert die latenten Steuern bei der Antragsgegnerin um ca. € 81.500,-- angestiegen sind. Die Ermittlung von Unternehmenswerten und damit auch der Verschmelzungswertrelation beruht gemäß § 287 Abs. 2 ZPO auf einer Schätzung. Dabei ist es nicht möglich, einen mathematisch exakten oder „wahren“ Unternehmenswert zum Stichtag zu ermitteln, da dieser angesichts der Zukunftsorientiertheit und der damit zwangsläufig verbundenen Ungenauigkeiten vom Gericht nur geschätzt werden kann und somit eine Bandbreite von Werten angemessen sein muss (vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 6.4.2011, Az. 26 W 2/06 (AktG); OLG Karlsruhe NZG 2008, 791 Ls; BayObLG NZG 2006, 156, 157 = AG 2006, 41, 42 – Pilkington; LG München I, Beschluss vom 27.6.2014, Az. 5HK O 7819/09). Die Grenze innerhalb derer Werte noch als angemessen anzusehen sind, wird bei nicht unter 5 % angesiedelt (vgl. LG München I, Beschluss vom 6.3.2015, Az. 5HK O 662/13; Beschluss vom 28.4.2015, Az. 5HK O 13475/01; Beschluss vom 21.8.2015, Az. 5HK O 1913/14; in diese Richtung: OLG Frankfurt ZIP 2012, 371, 376; auch Puszkajler BB 2003, 1692, 1694 für den Fall einer Verschmelzungswertrelation; die Grenze sogar erst bei 10 % ziehend Paschos ZIP 2003, 1017, 1024; Simon/Leverkus in: Simon, SpruchG, a.a.O., Anh. § 11 Rdn. 11).

2. Die von den Antragstellerinnen vorgetragene Argumente rechtfertigen keine andere Beurteilung.
 - a. Die Bewertung der Aktien beider Gesellschaften – also der K... AG und der Antragsgegnerin – hat stand alone zu erfolgen. Der Ertragswert beider Un-

ternehmen erfolgt mithin unter der Annahme des selbstständigen Fortbestandes. Vorteile, die sich erst aus der aktienrechtlichen Strukturmaßnahme ergeben, bleiben mithin unberücksichtigt (vgl. OLG Stuttgart AG 2006, 420, 426; OLG Frankfurt, Beschluss vom 30.03.2009, Az. 20 W 101/04; Mayer in: Widmann/Mayer, Umwandlungsrecht, 1. Aufl., 176. Lfg. Stand: 1.2.2019, § 5 UmwG Rdn. 107; Drygala in: Lutter, UmwG, 5. Aufl., § 5 Rdn. 55; Winner in: Fleischer/Hüttemann, Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 1. Aufl., § 14 Rdn. 18; Mertens AG 1992, 321, 330). Dann aber können die Verbindlichkeiten, die durch die Verschmelzung der beiden Rechtsträger aufschiebend bedingt begründet wurden, bei der Ermittlung des Werts der K... AG und damit mittelbar der Antragsgegnerin nicht einfließen.

- b. Dieselben Überlegungen gelten hinsichtlich der Erhöhung des Grundkapitals der Antragsgegnerin, nachdem diese ausschließlich den Zweck hatte, die Verschmelzung durchführen zu können. Dann aber müsste in ihrer Berücksichtigung ein Verstoß gegen die Grundsätze einer stand alone zu erfolgenden Bewertung gesehen werden, bei der echte Synergieeffekte, die ausschließlich mit dem Vertragspartner gehoben werden können, bei der Ermittlung des Unternehmenswertes nicht zu berücksichtigen sind.
- c. Aus der fehlenden Börsennotiz und der dadurch nicht mehr gegebenen Handelbarkeit in einem regulierten Markt einer Wertpapierbörse lässt sich keine Notwendigkeit einer baren Zuzahlung herleiten. Da auch bei der Verschmelzungswertrelation objektivierte Unternehmenswerte zugrunde gelegt werden, kann eine geringere Verkehrsfähigkeit der nicht börsennotierten Aktie der Antragsgegnerin keine Rolle spielen; der Ansatz eines Fungibilitätsabschlags lässt sich daher nicht rechtfertigen (vgl. OLG Frankfurt AG 2011, 751, 755 = WM 2010, 1841, 1851 = Der Konzern 2010, 558, 570; Wälzholz in: Widmann/Mayer, Umwandlungsrecht, a.a.O., 176. Lfg. Stand 1.3.2016, § 30 UmwG Rdn. 34.9; Fleischer in: Fleischer/Hüttemann, Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, a.a.O., § 18 Rdn. 31 f.). Die Notwendigkeit eines Fungibilitätsabschlages lässt sich insbesondere auch

nicht über Art. 14 Abs. 1 GG begründen. Die Möglichkeit des Handels und der jederzeitigen Veräußerbarkeit über einen regulierten Markt und die dadurch möglicherweise faktisch gesteigerte Verkehrsfähigkeit der Aktie nimmt nicht an der Gewährleistung des durch die Garantie des Art. 14 Abs. 1 GG geschützten (Aktien-)Eigentums teil. Zum erworbenen und von Art. 14 Abs. 1 GG geschützten Bestand gehört nur die rechtliche Verkehrsfähigkeit; eine im tatsächlichen möglicherweise faktisch gesteigerte Verkehrsfähigkeit stellt sich als schlichte Ertrags- und Handelschance dar und ist folglich nicht vom Schutzbereich der Eigentumsgarantie des Art. 14 Abs. 1 GG umfasst (vgl. BVerfGE 132, 99, 120 f. = NJW 2012, 3081, 3083 = NZG 2012, 826, 828 = AG 2012, 557, 559 = ZIP 2012, 1402, 1404 = JWM 2012, 1378, 1330 = DB 2012, 1618, 1620 = BB 2012, 2010, 2011 f. = JZ 2012, 1065, 1067).

- d. In der Vergangenheit aufgetretene Verluste bei der Antragsgegnerin sind für die Ermittlung des Ertragswerts ohne Bedeutung, weil dieser ausschließlich aus den Nettoüberschüssen in der Zukunft abgeleitet wird.

Angesichts dessen konnten die Anträge auf Festsetzung einer baren Zuzahlung keinen Erfolg haben.

D.

- 1. a. Die Entscheidung über die Gerichtskosten hat ihre Grundlage in § 15 Abs. 1 SpruchG n. F., weil das Verfahren nach dem 1.8.2013 eingeleitet wurde und deshalb aufgrund der Überleitungsvorschrift in § 136 Abs. 5 Nr. 2 GNotKG bereits neues Recht anwendbar ist. Nachdem es zu einer Erhöhung der Kompensationsleistung kam, besteht für eine vom Grundsatz des § 15 Abs. 1 SpruchG n. F. abweichende Regelung kein Anlass; demgemäß hat die Antragsgegnerin die Gerichtskosten zu tragen. Daher muss es bei

der Grundregel bleiben, wonach die Antragsgegnerin die Gerichtskosten zu tragen hat.

- b. Bezüglich der außergerichtlichen Kosten beruht die Entscheidung auf § 15 Abs. 2 SpruchG n.F.; danach ordnet das Gericht an, dass die Kosten der Antragsteller, die zur zweckentsprechenden Erledigung der Angelegenheit notwendig waren, ganz oder zum Teil vom Antragsgegner zu erstatten sind, wenn dies unter Berücksichtigung des Ausgangs des Verfahrens der Billigkeit entspricht. Davon muss vorliegend ausgegangen werden. Soweit teilweise in der Rechtsprechung die Auffassung vertreten wird, selbst bei einer Erhöhung der Kompensationsleistung unterhalb einer Größenordnung von 15 bis 20 %, sei eine Kostenteilung angemessen (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 5.11.2009, Az. 5 W 48/09), vermag dem die Kammer nicht zu folgen. Wenn es wie hier zu einer Erhöhung der maßgeblichen Kompensationsleistung von über 7 % kommt, ist eine Kostenaufteilung nicht gerechtfertigt. Da Informationsmängel hinsichtlich der Angemessenheit der Kompensation ebenso wenig wie die Rüge der fehlenden Angemessenheit eine erfolgreiche Anfechtungsklage begründen können, was sich bezüglich Informationsmängeln nunmehr aus § 243 Abs. 4 Satz 2 AktG ergibt, indes schon vor Inkrafttreten des Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechtes am 1.11.2005 auch für den Squeeze out von der h.M. vertreten wurde, stellt sich die Kostenbelastung der Antragsteller bei Anträgen, die sogar zu einer Erhöhung der Barabfindung führen – unabhängig von prozentualen Werten im Einzelnen –, als dazu angehtan dar, Aktionäre von ihrem Rechtsschutz abzuhalten, wenn sie selbst bei einem erfolgreichen Ausgang des Spruchverfahrens einen Teil ihrer außergerichtlichen Kosten selbst tragen müssten (so ausdrücklich Emmerich in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, a.a.O., § 15 SpruchG Rdn. 20 f.). Dies gilt auch, wenn keine bare Zuzahlung im Beschluss festgesetzt wurde, weil jedenfalls zwei Antragsteller erfolgreich Rügen in Richtung auf die Barabfindung erhoben haben; auch wenn diese

nicht zu einer baren Zuzahlung führen, kann dies angesichts des strukturellen Informationsgefälles, wie es sich in einem Spruchverfahren zwischen den Minderheitsaktionären und der Antragsgegnerin darstellt, eine Kostenaufteilung nicht rechtfertigen. Auch kann nicht unberücksichtigt bleiben, dass der Wert der K... AG auch im Rahmen der Verschmelzungswertrelation erhöht wurde, diese jedoch nicht abändern konnte.

2. Der Geschäftswert war in Anwendung von § 74 Satz 1 GNotKG festzusetzen. Der Erhöhungsbetrag je Aktie beträgt € 0,27. Bei insgesamt 8.716.968 Aktien, deren Inhaber Widerspruch im Sinne des § 29 Abs. 1 UmwG erklärt haben, ergibt sich aus einer Multiplikation der Geschäftswert von € 2.221.601,36. Dieser Wert bildet aufgrund von § 6 Abs. 2 Satz 3 SpruchG auch die Grundlage für die von der Antragsgegnerin aufgrund von § 6 Abs. 2 Satz 2 SpruchG geschuldete Vergütung des gemeinsamen Vertreters.

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.