Ausfertigung

Landgericht München I
Az.: 5HK O 2417/03

verkündet am 29.12.2011

In dem Spruchverfahren

gegen

wegen Barabfindung

erlässt das Landgericht München I, 5. Kammer für Handelssachen durch Vorsitzenden Richter am Landgericht Handelsrichter und Handelsrichter nach mündlicher Verhandlung vom 27.11.2003, 8.5.2008 und 9.6.2011 am 29.12.2011 folgenden

Beschluss:

I. Die von der Antragsgegnerin zu 2) an die ehemaligen Aktionäre der Ingram Macrotron AG für Datenerfassungssysteme zu leistende angemessene Barabfindung wird auf € 1.292,57 je Aktie festgesetzt. Dieser Betrag ist vom 5.2.2003 bis einschließlich 31.8.2009 mit 2 Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz und ab dem 1.9.2009 mit 5 Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz zu verzinsen.

II. Die Anträge gegen die Antragsgegnerin zu 1) werden zurückgewiesen.

III. Die Antragsgegnerin zu 2) trägt die Kosten des Verfahrens einschließlich der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller.

IV. Der Geschäftswert für das Verfahren erster Instanz wird auf € 3.404.134,35 festgesetzt.

V. Die von der Antragsgegnerin zu 2) zu leistende Vergütung des gemeinsamen Vertreters der nicht als Antragsteller am Verfahren beteiligten ehemaligen Aktionäre wird auf € 35.000,-- netto festgesetzt. Die Antragsgegnerin zu 2)

hat auch die Auslagen des gemeinsamen Vertreters der nicht als Antragsteller am Verfahren beteiligten ehemaligen Aktionäre zu ersetzen.

VI. Der Vorstand der Antragsgegnerin zu 1) hat nach Rechtskraft die Ziffer I. dieses Beschlusses in den Gesellschaftsblättern bekanntzumachen.

Gründe:

A.

1. a. Die Hauptversammlung der Ingram Macrotron AG für Datenerfassungssysteme (im Folgenden: Ingram Macrotron AG) vom 24./25.8.2001 stimmte zu Tagesordnungspunkt 1 jeweils mit Mehrheit der Veräußerung der von dieser Gesellschaft gehaltenen Anteile an der Ingram Macrotron GmbH, Österreich zu einem Kaufpreis von 8,6 Mio. € und der ebenfalls von ihr gehaltenen Anteile an der Ingram Macrotron AG, Schweiz zu einem Preis von 16,7 Mio. € jeweils an die Ingram Micro Holding GmbH zu. Weiterhin ermächtigte die Hauptversammlung der Beklagten mit einem zu Tagesordnungspunkt 14 gefassten Beschluss den Vorstand, gegenüber der Ingram Micro Holding GmbH ein Verkaufsangebot hinsichtlich sämtlicher Anteile an der Ingram Macrotron Distribution GmbH (im Folgenden: IM Distribution GmbH) zu einem Preis von € 151 Mio. abzugeben. Alle zur Beschlussfassung vorgelegten Veräußerungsverträge enthielten eine Klausel über die Anpassung des Kaufpreises nach oben für den Fall, dass als Folge von gerichtlichen Auseinandersetzungen über die Höhe ein höherer Kaufpreis als angemessen festgestellt werden sollte. Gegen diese Beschlüsse erhoben mehrere Aktionäre Anfechtungsklagen zum Landgericht München I, die

dort nach Verbindung unter dem Aktenzeichen 5HK O 16543/01 geführt wurden. Nach Einholung eines Gutachtens des Sachverständigen erklärte das Landgericht München I mit Endurteil vom 23.11.2003, Az. 5HK O 16543/01 den zu Tagesordnungspunkt 14 gefassten Beschluss der Hauptversammlung vom 24./25.8.2001 für nichtig, wies indes die Klagen gegen die beiden zu Tagesordnungspunkt 1 gefassten Beschlüsse im Übrigen ab. In den Entscheidungsgründen dieses Endurteils führte das Landgericht München I aus, der Kaufpreis von € 151,2 Mio. entspreche nicht dem Unternehmenswert der IM Distribution GmbH, der zum maßgeblichen Stichtag am 30.6.2001 bei (mindestens) € 214.891.000,-- liege; die Frage, ob der Kapitalisierungszinssatz zu hoch angesetzt gewesen sei, ließ das Gericht in den Entscheidungsgründen ausdrücklich offen. Bezüglich der Anteile an der Ingram Macrotron AG, Schweiz und der Ingram Macrotron GmbH, Österreich konnte eine relevante Unterbewertung der beiden Gesellschaften dagegen nicht festgestellt werden. Die Ingram Micro Holding GmbH bezahlte die dergestalt angenommen Kaufpreisdifferenz an die Ingram Macrotron AG.

b. Am 12.12.2002 fasste die Hauptversammlung der Beklagten den Beschluss, die Aktien der Minderheitsaktionäre der Ingram Macrotron AG gegen eine Barabfindung in Höhe von € 816,80 je Stückaktie auf die Antragsgegnerin zu 2) zu übertragen. Dieser Beschluss wurde am 24.1. 2003 in das Handelsregister eingetragen und im Bundesanzeiger vom 4.2.2003 bekannt gemacht.

Der Unternehmensgegenstand der Ingram Macrotron AG lag im Zeitpunkt dieser Hauptversammlung namentlich im Halten sowie in der Verwaltung von Beteiligungen an Unternehmen, die die Fertigung und Entwicklung, Groß- oder Einzelhandel oder Import oder Export von Geräten, Systemen und sonstigen Waren (einschließlich Zubehör und Software) zur Datenerfassung, Datenverarbeitung, Datenauswertung

und Prüfung von Halbleitern betreiben oder damit im Zusammenhang stehende Dienstleistungen aller Art erbringen. Das Grundkapital der Ingram Macrotron AG in Höhe von DM 11.000.000,-- oder € 5.624.210,69 war aufgeteilt in 220.000 Aktien, von denen 7.155 von dem Squeeze out-Beschluss erfasst waren.

Im Vorfeld der Hauptversammlung vom 12.12.2002 beauftragte die Antragsgegnerin zu 2) die

mit der Ermittlung des Unternehmenswertes der Ingram Macrotron AG. Unter Anwendung der DCF-Methode gelangten die Wirtschaftsprüfer der zu einem Unternehmenswert von € 179.693.000,--. Die mit Beschluss des Landgerichts München I vom 23.9.2002, 5HK O 16791/02 zum Abfindungsprüfer bestellte , erachtete in ihrem Prüfungsbericht vom 30.10.2002 die festgelegte Barabfindung von € 816,80 je auf den Inhaber lautende Stückaktie für angemessen. Bei der Ermittlung des Unternehmenswertes wurde bei der Ingram Macrotron AG ein Basiszinssatz von 6 % sowie ein Risikozuschlag von 1,25 % zugrunde gelegt, was bei einem typisierten Einkommensteuersatz von 35 % zu einem Kapitalisierungszinssatz von 4,713 % führte. Für die Beteiligungsgesellschaften wurde neben dem Basiszinssatz von wiederum 6 % jeweils ein Risikozuschlag von 5 % zugrunde gelegt sowie in Phase II ein Wachstumsabschlag von 0,50 % berücksichtigt, so dass sich bei den Beteiligungsgesellschaften ein Kapitalisierungszinssatz von 7,15 % in Phase I und von 6,65 % in Phase II nach Abzug der typisierten Einkommensteuer ergab.

Hinsichtlich der weiteren Einzelheiten der beiden Bewertungsgutachten wird in vollem Umfang auf die mit Schriftsatz vom 11.03.2003 (Bl. 4 d.A.) vorgelegten Bewertungsgutachten Bezug genommen.

c. Die Druckausgabe des Bundesanzeigers veröffentlichte am 23.4.2003 die Bekanntmachung der 5. Kammer für Handelssachen des Landgerichts München I vom 9.4.2003 über die Anhängigkeit dieses Spruchverfahrens.

d. In der Folgezeit wurde die Ingram Macrotron AG formwandelnd in die mithin die Antragsgegnerin zu 2), umgewandelt.

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

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

- Antragstellerin zu 1): 6.2.2003
- Antragstellerin zu 2): 18.2.2003
- Antragstellerin zu 3): 18.3.2003
- Antragsteller zu 4): 28.3.2003
- Antragsteller zu 5): 31.3.2003
- Antragsteller zu 6): 1.4.2003
- Antragstellerin zu 7): 30.4.2003.

b. Zur Begründung ihrer Anträge machen die Antragsteller im Wesentlichen geltend, der Kaufpreis für die drei die deutschen, schweizerischen und österreichischen Vertriebsaktivitäten betreffenden Gesellschaften stelle sich als deutlich zu niedrig dar und führe deshalb zu einer Erhöhung des Unternehmenswertes der Gesellschaft, wobei dies vor allem für die IM Distribution GmbH gelte. Zudem ergebe sich die Unangemessenheit der Barabfindung aus den Bewertungsfehlern bei den gesondert bewerteten Tochtergesellschaften Macrotron Systems GmbH,

Macrotron Process Technologies GmbH, Macrotron UK Ltd. und Future Software GmbH, für die sämtlich nicht plausible Ertragserwartungen zugrunde gelegt worden seien. Weiterhin sei der Kapitalisierungszins jeweils zu hoch angesetzt worden. Angesichts der Rendite von langläufigen Bundesanleihen zum Stichtag der Hauptversammlung von unter 5 % stelle sich der angenommene Basiszinssatz von 6 % als zu hoch dar. Das CAPM sei für Zwecke der Unternehmensbewertung nach §§ 327 a ff. AktG ungeeignet, wie namentlich die Kursentwicklung an den Börsen aus der Zeit vor dem Stichtag belege. Der Ansatz eines Beta-Faktors von 1 für die Ingram Macrotron AG sei ebenso unverständlich wie das völlige Fehlen eines Wachstumsabschlages in Phase II, weil die jährliche Mietanpassung von 2 % auch nach dem Jahr 2005 laufe. Bezüglich der Kapitalisierung der Mieterträge dürfe keinesfalls mehr als der Basiszinssatz von 5 % angesetzt werden. Nicht hingenommen werden könne zudem die Kürzung der freien Liquidität der Ingram Macrotron AG im Jahre 2002 von € 144,296 Mio. zu einem Barwert von € 118,77 Mio.; hinzu komme die zu geringe Annahme des Jahresüberschusses für das Geschäftsjahr 2002 von lediglich € 136,054 Mio., weil das Finanzergebnis mit nur € 3,041 Mio. bei einem Kassenbestand von rund € 150.000.000,-- bei weitem zu niedrig ausfalle. Unangemessen seien weiterhin die Ansätze für Personal- und sonstige Aufwendungen im Geschäftsjahr 2002.

3. Die Antragsgegnerinnen beantragen die Zurückweisung des Antrags auf Festsetzung einer angemessenen Barabfindung. Zur Begründung berufen sie sich im Wesentlichen darauf, in Richtung auf die Antragsgegnerin zu 1) müsse die Zurückweisung bereits deshalb erfolgen, weil richtiger Antragsgegner im Spruchverfahren nur die die Barabfindung schuldende Hauptaktionärin sein könne. In jedem Fall aber seien die Anträge auch deshalb unbegründet, weil der mittels der anwendbaren und ordnungsgemäß durchgeführten DCF-Methode ermittelte Wert nicht zu niedrig angesetzt sei. Das

Erstgutachten von setze sich intensiv mit den Ertragserwartungen der operativen Töchter auseinander; die Bewertung der Macrotron Systems GmbH erkläre sich aus dem Verlust ihres Hauptlieferanten zum Jahresende 2001. Der Ansatz des Basiszinssatzes von 6 % berücksichtige hinreichend das Auftreten von Hoch- und Niedrigzinsphasen, die man auf diese Art und Weise eliminiere. Der Ansatz eines Risikozuschlages von 5 % bei den Tochtergesellschaften sei angesichts des riskanteren Marktumfeldes in der Computerbranche nachvollziehbar. Der Ansatz eines Wachstumsabschlages in Phase II müsse deutlich hinter der prognostizierten Preissteigerungsrate zurückbleiben, weil das langfristige Gewinnwachstum deutscher Unternehmen nicht annähernd das Niveau der Inflationsrate erreiche. Die für die Lagerhalle in Straubing angesetzte Miete stelle sich als angemessen dar, wie die gutachterliche Stellungnahme der Immobiliensachverständigen bestätige; zudem sei für Bewertungszwecke eine jährliche Mietanpassung von 2 % angenommen worden. Eine weitere Einschränkung der Kapitalisierung der Lagermiete stehe nicht in Einklang mit den beträchtlichen im Rahmen einer Unternehmensbewertung zu berücksichtigenden Risiken. Das Bewertungsgutachten erläutere zudem klar und nachvollziehbar die ordnungsgemäße Behandlung der liquiden Mittel entsprechend der detailliert erläuterten Bilanz- und Cash Flow-Planung. Der Barwertabschlag für 2002 betreffe lediglich den Zeitraum zwischen dem 12.12. und 31.12.2012; die Reduzierung des „Barwertes" von € 144,296 Mio. auf € 118,77 beruhe auf der Berücksichtigung der Ertragsteuerbelastung der Aktionäre in Höhe von 17,5 % auf die Ausschüttung in Anwendung des steuerlichen Halbeinkünfteverfahrens. Hinsichtlich des Personalaufwandes schildere das Gutachten von ausführlich die ab April 2002 vorgenommene Ausgliederung nahezu aller Mitarbeiter auf die Ingram Micro Holding GmbH. Demzufolge fehle auch ab dem Geschäftsjahr 2003 der Personalaufwand in der Planung vollständig. Der Zinsertrag im Geschäftsjahr 2002 entspreche der tatsächlichen risikofreien Verwendung der aus dem unterjährigen Verkauf der Distributionsgesellschaften erhaltenen Liquidität; diese sei im Rahmen eines Darlehens an die zu

Bedingungen gemäß dem Ein-Monats-Euribor, erstmalig per 26.3.2002, bis zum 31.12.2002 angelegt worden.

4. a. Mit Beschluss vom 1.4.2003 (Bl. 7 d.A.) hat der damalige Vorsitzende Herrn Rechtsanwalt zum gemeinsamen Vertreter der ausgeschlossenen ehemaligen Aktionäre bestellt. Dieser macht zur Begründung der Unangemessenheit der Barabfindung ergänzend geltend, das Absetzen der Zahlungen an Fremdkapitalgeber vom Cash Flow im Rahmen des gewählten Equity-Ansatzes der Cash Flow-Bewertung öffne bei der Konzerninnenfinanzierung für nachteilige Konditionengestaltungen und Zinssätze Tür und Tor, zumal die behauptete Gleichwertigkeit der DCF-Methode zur Ertragswertmethode nicht bestehe. Die Plausibilisierung der Zukunftsplanung führe angesichts des Erfordernisses der Planung nunmehr für eine Immobilien- und Beteiligungsverwaltung zu kaum nachvollziehbaren Ergebnissen.

b. Das Gericht hat Beweis erhoben gemäß Beweisbeschluss vom 29.12.2003 (Bl. 85/87 d.A.), hinsichtlich der Person des Sachverständigen geändert durch Beschlüsse vom 5.8.2004 (Bl. 119/120 d.A.) und vom 11.11.2004 (Bl. 136/137 d.A.), sowie gemäß Beschluss vom 29.9.2005 (Bl. 159/160 d.A.) durch Einholung eines schriftlichen Gutachtens der Sachverständigen und sowie gemäß Beschluss vom 16.11.2006 (Bl. 187/189 d.A.) durch Erholung eines schriftlichen Ergänzungsgutachtens. Mit Beschluss vom 13.12.2007 (Bl. 226/227 d.A.) hat das Gericht die mündliche Anhörung des Sachverständigen zur Erläuterung des Gutachtens angeordnet und mit Beschluss vom 8.5.2008 den Gutachtensauftrag auf den Sachverständigen erweitert. Hinsichtlich des Ergebnisses der Beweisaufnahme wird Bezug genommen auf die schriftlichen Gutachten der Sachverständigen vom 21.4.2006 (Bl. 162 ff.), deren Ergänzungsgut-

achten vom 5.9.2007 (Bl. 208 a ff. d.A.) sowie das Protokoll der mündlichen Verhandlung vom 8.5.2008 (Bl. 245/251 d.A.).

Mit Beweisbeschluss vom 29.1.2009 (Bl. 288/293 d.A.) hat das Gericht die Einholung eines weiteren Gutachtens durch die Sachverständigen und angeordnet und mit Beweisbeschluss vom 9.12.2010 (Bl. 487/490 d.A.) Beweis erhoben durch Einholung eines schriftlichen Ergänzungsgutachtens der beiden Sachverständigen; zudem ist in diesem Beschluss die Anhörung der Sachverständigen im Termin vom 9.6.2011 zur Erläuterung ihrer Gutachten angeordnet worden. Die Sachverständigen haben ferner aufgrund Beschlusses vom 9.6.2011 (Bl. 645 d.A.) und entsprechend einer Anordnung des Vorsitzenden vom 13.10.2011 weitere Ergänzungsgutachten erstellt. Hinsichtlich des Ergebnisses der Beweisaufnahme wird Bezug genommen auf die schriftlichen Gutachten der Sachverständigen und vom 26.7.2010 (Bl. 317/462 d.A.), vom 18.3.2011 (Bl. 502/614 d.A.), vom 28.7.2011 (Bl. 674/696 d.A.) und vom 24.10.2011 (Bl. 702/720 d.A.) sowie das Protokoll der mündlichen Verhandlung vom 9.6.2011 (Bl. 633/645 d.A.).

c. Das Gericht hat die Akten des Verfahrens vor dem Landgericht München I, Az. 5HK O 16543/01 beigezogen und den Sachverständigen zur Verfügung gestellt.

5. Zur Ergänzung des wechselseitigen Vorbringens der Beteiligten wird Bezug genommen auf die gewechselten Schriftsätze samt Anlagen sowie die Protokolle der mündlichen Verhandlung vom 27.11.2003 (Bl. 71/75 d.A.), vom 8.5.2008 (Bl. 245/251 d.A.) und vom 9.6.2011 (Bl. 633/645 d.A.).

B.

I.

Die sich gegen die Antragsgegnerin zu 2) richtenden Anträge sind zulässig und begründet. Dabei muss die Kammer davon ausgehen, dass sich auch die Anträge der Antragstellerinnen zu 1) und zu 7) gegen die Antragsgegnerin zu 2) richten. Wenn dort die als Antragsgegnerin genannt wurde, so handelt es sich um eine unschädliche Falschbezeichnung. Die Benennung des Antragsgegners in der Antragsschrift ist als Verfahrenshandlung auslegungsfähig, wobei die Auslegungsregeln des materiellen Rechts, mithin vor allem auch die Vorschrift des § 133 BGB, analoge Anwendung finden müssen. Entscheidend ist dabei der objektiv dem Empfänger vernünftigerweise erkennbare Sinn. In diesem Zusammenhang ist regelmäßig davon auszugehen, dass eine Beteiligte eines Verfahrens das anstrebt, was nach den Maßstäben der Rechtsordnung vernünftig ist und der recht verstandenen Interessenlage der Beteiligten entspricht (vgl. allgemein BGH NJW-RR 1995, 1183 f.; 2000, 1446; Zöller-Greger, ZPO, 29. Aufl., Vor § 128 Rdn. 25). Legt man diesen Maßstab zugrunde, richten sich die Anträge der Antragstellerinnen zu 1) und zu 7) jeweils gegen die Antragsgegnerin zu 2) als Hauptaktionärin. Die Antragsgegnerin zu 1) hat in ihrem Schriftsatz ausdrücklich darauf verwiesen, die Ingram Micro Distribution GmbH sei vormals die gewesen. Daraus ergibt aber ohne Weiteres, dass ungeachtet der Verschiedenheit der beiden Gesellschaften der Antrag gegen die Gesellschaft gerichtet sein sollte, die als Hauptaktionärin die Aktien der Minderheitsaktionäre erworben hat. Nichts anderes kann bei dem Antrag der Antragstellerin zu 7) gelten. Auch hier wird hinreichend deutlich, dass er sich neben der Gesellschaft auch gegen die Hauptaktionärin richten soll, wie unter 1. und 2. im Schriftsatz ihres Verfahrensbevollmächtigten vom 29.4.2003 ausgeführt ist. Dabei gilt dies umso mehr, als es sich dabei um einen Anschlussantrag auf der Basis der Bekanntmachung des Landgerichts München I im elektronischen Bundesanzeiger handelt. Dort wur-

de tatsächlich die „Ingram Micro Distribution (vormals
als Hauptaktionärin bezeichnet.

1. Die Anträge sind zulässig.

   a. Die Antragsteller sind antragsberechtigt, weil sie entsprechend der aufgrund der Überleitungsvorschrift in § 17 Abs. 2 Satz 1 SpruchG noch anwendbaren Regelung in § 327 f Abs. 2 Satz 1 AktG a.F. ausgeschiedene Minderheitsaktionäre sind. Sie haben ihre Aktien jeweils vor ihrer Antragstellung erworben, was erforderlich ist, wie den Regelungen in §§ 304, 305 AktG a.F. zu entnehmen ist (vgl. Heidel/Lochner in: Heidel, Aktienrecht, 1. Aufl., Rdn. 6 zu § 327 f). Die Antragstellerin zu 2) hat ihre Aktionärseigenschaft aufgrund einer Bankbescheinigung belegt. Zudem hat die Antragsgegnerin zu 2) den entsprechenden Sachvortrag der Antragsteller in diesem Verfahren nicht bestritten, weshalb er auch im Geltungsbereich des Amtsermittlungsgrundsatzes im Sinne des § 12 FGG zugrunde gelegt werden kann, weil davon ausgegangen werden kann, dass sie für sich günstigen Sachvortrag auch leistet.

   b. Die Anträge wurden fristgerecht gestellt, wobei dies insbesondere auch für die Antragstellerin zu 2) gilt. Diese hat den Antrag nämlich innerhalb der für Anschlussanträge im Sinne der §§ 327 f Abs. 2 Satz 3, 306 Abs. 3 Satz 2 AktG a.F. geltenden Frist von zwei Monaten ab Bekanntmachung im Bundesanzeiger gestellt. Da diese am 23.4.2003 erfolgte, war die Frist am 30.4.2003, als der Antrag der Antragstellerin zu 7) bei Gericht eingegangen ist, keinesfalls abgelaufen.

2. Die Anträge sind begründet, weil die Barabfindung in Höhe von € 816,80 je Stückaktie nicht angemessen ist. Die gemäß § 327 b Abs. 1 Satz 1 AktG ge-

schuldete Barabfindung war angesichts eines Unternehmenswertes der Ingram Macrotron AG von € 284.366.000,-- auf € 1.292,57 je Aktie festzusetzen.

Aufgrund von § 327 b Abs. 1 Satz 1 AktG legt der Hauptaktionär die Höhe der Barabfindung fest; sie muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung berücksichtigen. Die Barabfindung ist dann angemessen, wenn sie dem ausscheidenden Aktionär eine volle Entschädigung dafür verschafft, was seine Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen wert ist, die also dem 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; LG München I, Beschluss vom 10.12.2010, Az. 5HK O 11403/09).

Bei der Ermittlung der Barabfindung waren die zum Bewertungsstichtag anerkannten Grundsätze und Standards der Unternehmensbewertung zugrunde zu legen. Die Bewertungsstandards IDW S 1 2005 oder 2008 konnten dabei nicht angewandt werden, Vielmehr sind die zum Bewertungsstichtag maßgeblichen Grundsätze anzuwenden.

Zwar wird in Rechtsprechung und Literatur zum Teil die Auffassung vertreten, das Gericht müsse in der Regel den im Zeitpunkt der gerichtlichen Entscheidung gültigen Standard zugrunde legen, wenn es sich an den in den Standards des IDW zusammengefassten Empfehlungen orientiere; dies resultiere aus der Erwägung, dass das Gericht bei der Schätzung des Unternehmenswertes diejenige Methode anwenden müsse, die das Bewertungsziel der Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts am besten erreiche (vgl. OLG Stuttgart AG 2011, 205, 208; Riegger in: Kölner Kommentar zum SpruchG, 1. Aufl., Anh § 11 Rdn. 40; Wasmann/Gayk BB 2005, 955, 957). Dieser Auffassung vermag die Kammer indes nicht zu folgen. Vielmehr ist der am Bewertungsstichtag gültige Standard zugrunde zu legen (vgl. BayObLG AG 2006, 41, 43 = NZG 2006, 156, 157; OLG Frankfurt AG 2010, 798,

800 = Der Konzern 2011, 179, 183 ff.). Hierfür sind folgende Überlegungen maßgeblich. Zum einen ist die Wertung aus Art. 170 EGBGB zu beachten. Es entspricht nämlich einem allgemeinen Rechtsgrundsatz, dass ein Schuldverhältnis nach seinen Voraussetzungen, seinem Inhalt und seinen Wirkungen dem Recht unterstellt wird, das zum Zeitpunkt seiner Entstehung gilt. Auch wenn die jeweiligen Bewertungsgrundsätze des Instituts der Wirtschaftsprüfer keine Rechtsnormen sind und daher die Grundsätze des intertemporalen Rechts unmittelbar keine Anwendung finden können, muss nach der Zielsetzung des Spruchverfahrens der in dieser Vorschrift enthaltene Grundgedanke zum Tragen kommen und daher eine Änderung des Standards unbeachtlich bleiben. Zum anderen gilt es, Einzelfallgerechtigkeit dadurch zu schaffen, dass für die betroffenen Aktionäre die zutreffende Höhe der Entschädigung festgesetzt wird. Dabei gilt es aber zusätzlich, durch die Korrektur im Einzelfall Anreize für Unternehmen zu setzen, keine hinter dem zutreffenden Wert zurück bleibenden Zahlungen zu leisten. Gerade auch wegen dieser Steuerungsfunktion ist es kontraproduktiv, im Nachhinein einen Standard anzuwenden, der bei der Ermittlung des Unternehmenswertes noch gar nicht bekannt war. Nur bei der Vorhersehbarkeit gerichtlicher Entscheidungen für die betroffenen Unternehmen besteht regelmäßig die Chance, dass sie sich an das gesetzlich vorgegebene Gebot der Zahlung einer angemessenen Barabfindung halten. Eine derartige Vorhersehbarkeit, die zudem Ausfluss rechtsstaatlicher Grundsätze ist, fehlt, wenn in einem Spruchverfahren Bewertungsstandards zur Anwendung gelangen, die zum Bewertungsstichtag noch keine Gültigkeit beanspruchten. Vor allem folgt der Vorrang der zum Bewertungsstichtag gültigen Grundsätze der Unternehmensbewertung aus der Überlegung, dass sich die Abfindung – wie oben ausgeführt – nach dem Grenzpreis zu richten hat, zu dem der außenstehende Aktionär ohne Nachteil aus der Gesellschaft ausscheiden kann. Dieser letztlich als Verkehrswert des Anteils zu verstehende Grenzpreis kann sich indes nur auf der Grundlage der damals zugänglichen Erkenntnisse bilden. Grundlage der Grenzpreisbestimmung muss damit der jeweils gültige Stan-

dard sein und nicht ein zum damaligen Zeitpunkt noch unbekannter zukünftiger Standard.

Der Unternehmenswert der Ingram Macrotron AG wurde im Ausgangspunkt zutreffend unter Anwendung der Discounted Cash Flow-Methode ermittelt; er beträgt € 284.366.000,--. Dieses Verfahren bestimmt den Unternehmenswert durch die Abzinsung von Cash Flows, also Geldströmen oder Zahlungsüberschüssen, die in das Unternehmen hinein und aus ihm heraus fließen. Bei dem hier zugrunde gelegten Equity-Ansatz wird der Marktwert des Eigenkapitals unmittelbar ermittelt, indem die in künftigen Perioden erwarteten Geldströme an die Eigentümer mit der risikoäquivalenten Renditeforderung der Eigentümer diskontiert werden. Entscheidend für die Ermittlung der an die Eigentümer des Unternehmens, hier also an die Aktionäre, zu erbringenden Zahlungen sind dabei die auf Unternehmensebene erwirtschafteten Einzahlungsüberschüsse aus der laufenden Geschäftstätigkeit, die nach Abzug der erwarteten Zahlungen an die Fremdkapitalgeber den Unternehmenseignern zur Verfügung stehen. Die erwarteten Zahlungen an die Fremdkapitalgeber bzw. von ihnen umfassen dabei einerseits Auszahlungen für fest vereinbarte Zins- und Tilgungszahlungen und andererseits Einzahlungen aus der geplanten Aufnahme neuer Kredite (vgl. Baetge/Niemeyer/Kümmel/Schulz in: Peemöller, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 4. Aufl., S. 351 ff., insbes. S. 351 und 360; Großfeld NZG 2002, 353, 355). Dieser Ansatz entspricht im Grundsatz tatsächlich der verbreiteteren Ertragswertmethode, wobei namentlich hinsichtlich der entziehbaren Überschüsse der Ansatz beider Methoden identisch ist.

a. Die Ingram Macrotron AG hat mit dem eigenen betriebsnotwendigen Vermögen ohne Berücksichtigung der beiden Immobilien in Straubing und ihrer Beteiligungsgesellschaften, deren Wert sodann gesondert ermittelt und hinzugezählt wird, einen Zukunftswert von € 250.157.000,-. Hierfür sind die nachfolgenden Erwägungen maßgeblich.

(1) Entscheidend für die Ermittlung der künftigen Jahresüberschüsse ist die Planung der Gesellschaft, die üblicherweise auf der Basis einer Vergangenheitsanalyse aufbaut.

Die Planungsentscheidungen sind in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen. Diese Entscheidungen haben auf zutreffenden Informationen und daran orientierten, realistischen Annahmen aufzubauen; sie dürfen zudem nicht in sich widersprüchlich sein. Kann die Geschäftsführung auf dieser Grundlage vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese Planung nicht durch andere - letztlich ebenfalls nur vertretbare - Annahmen des Gerichts oder anderer Verfahrensbeteiligter ersetzt werden (vgl. OLG München BB 2007, 2395, 2397; OLG Stuttgart AG 2006, 420, 425; NZG 2007, 112, 114; 2007, 705, 706). Demzufolge kann eine Korrektur der Planung nur dann erfolgen, wenn diese nicht plausibel und unrealistisch ist (vgl. OLG München WM 2009, 1148, 1849 = ZIP 2009, 2339, 2340; LG München I Der Konzern 2010, 188, 189 f.).

Unter Berücksichtigung dieser Ausgangspunkte mussten bei der Planungsrechnung der Ingram Macrotron AG im Vergleich zu der ursprünglichen Bewertung durch sowie deren Prüfung durch folgende Anpassungen berücksichtigt werden

(a) Bei der Ermittlung des Jahresüberschusses der Ingram Macrotron AG für das Geschäftsjahr 2002 musste in erster Linie der Kaufpreis für die IM Distribution GmbH im Vergleich zu den Ausgangsgutachten deutlich werterhöhend einfließen, weil angesichts des Unternehmenswertes der IM Distribution GmbH von € 265.012.000,-- der Ingram Macrotron AG gegen

den Käufer aufgrund der vertraglichen Vereinbarungen ein Anspruch auf Zahlung des Differenzbetrages zusteht.

Bezüglich der Nettoeinnahmen der IM Distribution GmbH konnten die gerichtlich bestellten Sachverständigen im Wesentlichen auf die Erkenntnisse des Sachverständigen aus dem Verfahren 5HK O 16543/01 aufbauen.

Änderungen, die zu einer Erhöhung des Jahresüberschusses im Rahmen der DCF-Methode führen, sind nach dem Ergebnis der Beweisaufnahme nicht veranlasst. Dies gilt namentlich für die Zahlen des Finanzergebnisses bei der IM Distribution GmbH. Die Sachverständigen erläuterten in ihrem Ergänzungsgutachten vom 25.7.2011, dass und warum eine Änderung der von Herrn zugrunde gelegten Zahlen nicht vorgenommen werden muss. Im Vergleich zu dem Bewertungsgutachten von korrigierte den Aufwandsaldo im Finanzergebnis der Ewigen Rente nicht nach oben, sondern nach unten. Daraus ergab sich aber keine Minderung des Unternehmenswerts gegenüber der ursprünglichen Bewertung. Wenn sich sodann im Nachhinein herausgestellt hat, dass die angenommenen Zinssatzerhöhungen tatsächlich nicht erfolgt sind, so ist dieser Umstand mit Blick auf das maßgebliche Stichtagsprinzip nicht zu berücksichtigen.

Die Veränderungen im Vergleich zu dem Bewertungsgutachten von resultierten vor allem auf einem Linearanstieg der Entwicklung der Zinssätze, indem in der Detailplanungsphase anstelle jährlicher Zinssatzerhöhungen von 0,15 % jährliche Erhöhungen von 0,4 %

angesetzt hat bei Annahme eines sachgerechten Ausgangszinssatzes von 6,3 % für die Ewige Rente. Der angesetzte Zinssatz in der Ewigen Rente ist in einer Konsistenz zum Kapitalisierungszinssatz begründet. Es muss folglich als plausibel angesehen werden, wenn damit ein langfristiger Zinssatz zugrunde gelegt wird, während in der Phase I von einer revolvierenden kurzfristigen Finanzierung entsprechend den Planungsansätzen ausgegangen wird.

(b) Allerdings muss der Kapitalisierungszinssatz, mit dem die künftigen Überschüsse der IM Distribution GmbH abgezinst werden, entsprechend den überzeugenden Darstellungen im Gutachten der Sachverständigen korrigiert werden. Für die IM Distribution GmbH war der Kapitalisierungszinssatz in der Planungsphase I auf 6,12 %, 6,11 %, 6,14 %, 6,17 % und 6,21 % im Jahre 2005 festzusetzen; in der Planungsphase II, also der Ewigen Rente, musste ein Kapitalisierungszinssatz von 5,24 % angenommen werden.

Bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes durften persönliche Ertragsteuern berücksichtigt und demgemäß der Kapitalisierungszinssatz gekürzt werden. Da die finanziellen Überschüsse aus der alternativ am Kapitalmarkt zu tätigenden Anlage der persönlichen Ertragsbesteuerung der Unternehmenseigner unterliegen, ist der Kapitalisierungszinssatz unter Berücksichtigung der persönlichen Steuerbelastung zu ermitteln, wobei die für Unternehmensbewertungen allgemein angenommene pauschalierte Steuerbelastung von 35 % keinen grundlegenden methodischen Einwänden unterliegt (vgl. OLG München AG 2007, 287, 290; ZIP 2006, 1722, 1725; OLG Stuttgart AG 2007, 128, 134).

(aa) Der Basiszinssatz war in Anwendung der Zinsstrukturkurve mit 5,8 % vor Steuern festzusetzen. Er bildet eine gegenüber der Investition in das zu bewertende Unternehmen risikolose und laufzeitadäquate Anlagemöglichkeit ab. Die Ermittlung des Basiszinssatzes anhand der Zinsstrukturkurve von Zerobonds quasi ohne Kreditausfallrisiko kann methodisch nicht beanstandet werden. Es ist nämlich betriebswirtschaftlich gefordert, dass der Kapitalisierungszinssatz für den zu kapitalisierenden Zahlungsstrom hinsichtlich Fristigkeit, Risiko und Besteuerung äquivalent sein muss (vgl. nur OLG München WM 2009, 1848, 1850 = ZIP 2009, 2339, 2341; AG 2007, 411, 412; BB 2007, 2395, 2396 = AG 2008, 28, 30; Baetge/Niemeyer/Kümmel/Schulz in: Peemöller, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, a.a.O., S. 383 ff.; Wagner/Jonas/Ballwieser/Tschöpel WPg 2006, 1005, 1015 f.).

Dabei konnte auch die Zinsstrukturkurve zur Ermittlung des Basiszinssatzes angewandt werden, auch wenn sie vom IDW S 1 a.F. noch nicht als Standard vorgegeben war. Die Methode, den Basiszinssatz anhand einer Zinsstrukturkurve zu ermitteln, ist der schätzweisen Ermittlung aufgrund von Erfahrungswerten deutlich überlegen und kann daher der Schätzung zugrunde gelegt werden. Abgesehen davon ist die Abweichung von dem seitens der Antragsgegnerin zu 2) festgelegten Wert nicht so gravierend, als dass sie die Anwendung der Zinsstrukturkurve unzulässig machen würde.

(bb) Für die Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes wird der Basiszinssatz um einen Risikozuschlag erhöht. Dies

ist erforderlich, weil sich der Basiszinssatz auf festverzinsliche Anleihen bezieht, die als sicher gelten, der Markt andererseits demgegenüber für die Investition in Unternehmensbeteiligungen angesichts der Unsicherheit ihrer Wertentwicklung einen Zusatznutzen (Prämien, Zuschlag) erwartet, der dieses Risiko ausgleicht (vgl. OLG München WM 2009, 1848, 1840 = ZIP 2009, 2339, 2341; OLG Stuttgart AG 2007, 128, 133 = NZG 2007, 112, 116; BayObLG AG 2006, 41, 43). Dabei war der Risikozuschlag vorliegend in den Jahren der Detailplanungsphase mit 2,35 %, 2,34 %, 2,37 %, 2,4 % und 2,44 % sowie in der Ewigen Rente mit 2,47 % nach Steuern anzusetzen.

Die Frage, wie der Risikozuschlag im Einzelnen zu ermitteln ist, wird in Rechtsprechung und Literatur nicht einheitlich beurteilt. Mehrheitlich wird davon ausgegangen, der Risikozuschlag könne mittels des (Tax-)CAPM (Capital Asset Pricing Model) ermittelt werden. Danach wird die durchschnittliche Marktrisikoprämie, die anhand empirischer Daten aus der langfristigen Differenz zwischen der Rendite von Aktien und risikolosen staatlichen Anleihen errechnet wird, mit einem spezifischen Beta-Faktor multipliziert, der sich aus der Volatilität der Aktie des zu bewertenden Unternehmens ergibt. Zur Begründung der Maßgeblichkeit dieses kapitalmarkttheoretischen Modells wird vor allem ausgeführt, dass bei der Feststellung des Unternehmenswertes intersubjektiv nachvollziehbare Grundsätze unter Zugrundelegung von Kapitalmarktdaten Anwendung fänden und dass es kein 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; OLG Stuttgart AG 2010, 510, 512; AG 2008, 510, 514 f.; NZG 2007, 112, 117 = AG 2007, 128, 133 f.; Paulsen in: Münchener Kommentar zum AktG, 3. Aufl., Rdn. 126 zu § 305; Simon/Leverkus in: Simon, SpruchG, a.a.O., Anh § 11 Rdn. 126 f.).

Die Kammer vermag dieser Einschätzung so nicht zu folgen. Vielmehr ist der Risikozuschlag mittels einer empirischen Schätzung zu gewinnen, die im Rahmen einer Gesamtwürdigung aller maßgeblichen Gesichtspunkte der konkreten Situation des zu bewertenden Unternehmens Rechnung trägt. Dabei können auch die unter Anwendung des CAPM gewonnenen Daten als eines der Elemente für die Schätzung des Risikozuschlages herangezogen werden. In diesem Zusammenhang sieht die Kammer die Anwendung des CAPM unter Zugrundelegung des arithmetischen Mittels mit einem Wiederanlagezeitraum des gesamten Aktienportfolios als Basis für die Ermittlung der sogenannten Überrendite indes so nicht als geeignete Grundlage zur Ermittlung des Risikozuschlages an. Es ist nicht erkennbar, dass das CAPM den anderen Methoden zur Ermittlung des Risikozuschlages eindeutig überlegen wäre. Auch bei ihm hängt das Ergebnis in hohem Maße von der subjektiven Einschätzung des Bewerters ab, die nur nicht unmittel-

bar 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. Allein der Ansatz eines auch nur geringfügig veränderten Betrachtungszeitraums ändert sich bei Anwendung des CAPM die Marktrisikoprämie erheblich, wie die Sachverständigen in ihrem Gutachten vom 26.07.2010 erläutert haben, in dem sie darlegten, inwieweit bei einem Ansetzen von Zeiträumen von 1960 bis 2000 und von 1960 bis 2001 ein insofern verkürzter Betrachtungszeitraum zu deutlichen Veränderungen führte. Allein dies zeigt, dass der Ansatz des CAPM als alleiniges Mittel zur Berechnung des Risikozuschlages nicht angemessen ist. Aus anderen bei der Kammer anhängig gewesenen Verfahren ist zudem gerichtsbekannt, dass es eine Reihe von Studien gibt, die für unterschiedliche Zeiträume auf Werte für die Marktrisikoprämie zwischen 9,5 % und 0,9 % ermittelten. Ebenso ist die Auswahl der Unternehmen, die in eine Peer Group vergleichbarer Unternehmen einbezogen werden, stark von der subjektiven Einschätzung desjenigen

abhängig, der über die Vergleichbarkeit der Unternehmen im Einzelnen entscheidet (vgl. OLG München WM 2009, 1848, 1850 f. = ZIP 2009, 2339, 2341; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 5. Aufl., Rdn. 669; auch Reuter AG 2007, 1, 5; sehr kritisch auch Emmerich in. Festschrift für Uwe H. Schneider, 2011, S. 323, 328 f.). Ebenso wenig sieht die Kammer in der Anwendung des arithmetischen Mittels mit einer jährlichen Wiederanlage des vollständigen Aktienportfolios, wie es in den einzelnen IDW-Standards empfohlen wird, ein 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 bei den Aktionären 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.).

Da zudem in der betriebswirtschaftlichen Fachliteratur keine Einigkeit darüber besteht, welcher dieser beiden Mittelwerte die Marktrisikoprämie zutreffend wiedergibt, sieht es die Kammer unter Berücksichtigung von § 287 Abs. 2 ZPO als sachgerecht an, wenn der Mittelwert zwischen geometrischem und arithmetischem Mittel herangezogen wird, um den Risikozuschlag unter Anwendung einer Möglichkeit neben anderen zu ermitteln, das den konkreten Risikozuschlag trägt.

Unter Berücksichtigung dieser Überlegungen gelangten die Sachverständigen zu einem Mittelwert zwischen arithmetischen und geometrischen Mittel von 3,5 % vor Steuern.

Der auf der Basis einer Peer Group ermittelte Beta-Faktor wurde für die IM Distribution GmbH unlevered auf 0,9 festgesetzt. Die von den Sachverständigen herangezogene Peer Group setzte sich aus vier durchaus vergleichbaren in Deutschland ansässigen Unternehmen – Amictus AG, ELSA AG, LINTEC Information Technologies AG und transtec AG – zusammen, die einen geeigneten Vergleichsmaßstab in Relation zum In-

dex C-DAX bilden. Die Sachverständigen haben lediglich zu Kontrollzwecken ergänzend eine weltweite Peer Group aus 84 Unternehmen herangezogen, bei der für den unverschuldeten Beta-Faktor tendenziell höhere Werte als für die deutschen Unternehmen der Peer Group ermittelt wurden, die hier maßgeblich war. Da diese deutlich größere Zahl von Unternehmen weltweit lediglich zu Kontrollzwecken herangezogen wurde, war eine detaillierte Schilderung durch die Sachverständigen nicht geboten.

Die letztlich in die Peer Group einbezogenen Unternehmen müssen als vergleichbar bezeichnet werden, wobei sich eine auch nur nahezu vollständige Vergleichbarkeit ohnehin nicht erreichen lässt, nachdem Unternehmen von Natur aus unterschiedlich sein müssen. Dem kann namentlich nicht entgegengehalten werden, dass die Unternehmen der Peer Group entweder geringere Umsätze erzielt hätten, Jahresfehlbeträge hätten hinnehmen müssen, sich in Insolvenz befänden oder es zu wesentlichen Veränderungen im Geschäftsmodell oder der Gesellschafterstruktur gekommen sei. Die pauschale Annahme, Verluste erzielende Unternehmen seien per se mit Gewinn erwirtschaftenden Unternehmen vergleichbar, trifft bereits deshalb nicht zu, weil für die Unternehmensbewertung ausschließlich die Zukunftsaussichten und nicht die Ergebnisse innerhalb eines entsprechenden Referenzzeitraums maßgeblich sein können. Zudem betreffen die Ergebnisse den Zähler der Bewertungsgleichung, während die Ermittlung des Beta-Faktors die Ableitung des Nenners bezweckt. Ein Unternehmen mit zunehmend höheren Zuflüssen

würde bei Ansatz eines auf Basis desselben Beta-Faktors ermittelten Kapitalisierungszinssatzes somit mathematisch zwingend einen höheren Wert aufweisen als dasjenige mit geringeren Zuflüssen. Der unmittelbare Zusammenhang zwischen Überschüssen bzw. Fehlbeträgen resultiert somit in erster Linie aus dem Zähler der Bewertungsgleichung, nicht aus deren Nenner. Zudem sind die von den Antragstellern zu 4) bis 6) genannten Ereignisse insbesondere in den Jahren 2006 bis 2010 angesiedelt, weshalb schon deshalb kein Rückschluss auf die Vergleichbarkeit zu dem allein maßgeblichen Bewertungsstichtag gezogen werden kann. Ebenso ist zu berücksichtigen, dass die Sachverständigen in ihrer ergänzenden Stellungnahme vom 24.10.2011 auf eine Reihe von Untersuchungen verwiesen, die belegen, dass alleine aus dem Umsatzvolumen nicht auf die fehlende Vergleichbarkeit geschlossen werden könne, weil hierfür eine Vielzahl von teils auch gegenläufigen Faktoren entscheidend ist.

Der Ansatz des Risikozuschlages in den oben genannten Größen für die IM Distribution GmbH entspricht insbesondere auch dem unternehmensspezifischen Risiko dieser Gesellschaft. Gerade die schwankenden Ergebnisse der IM Distribution GmbH in der Vergangenheit bestätigen zudem ein leicht überdurchschnittliches Marktrisiko. Die Verteilung von Computerhardware und -zubehör stellt sich als ein Geschäft dar, das nicht von allzu großer Kontinuität geprägt ist. Technischer Fortschritt und die darauf beruhenden Umwälzungen führen – wie die Sachverständigen nachvollziehbar und überzeugend erläutert haben – zu relativ starken Schwan-

kungen und auch Marktanteilsveränderungen bei Wettbewerbern. Die IM Distribution GmbH ist als Distributor in eine Kette von Marktteilnehmern eingebunden. Nachdem sich die Distributionsabläufe auf Basis langfristiger Verträge eingespielt haben, schlagen Veränderungen bei den Herstellern auch auf die nächste Handelsstufe durch. wies bei seiner Anhörung zudem darauf hin, dass die Branche deutlich konjunkturabhängiger sei als beispielsweise Lebensmittelproduzenten und -händler oder Versorgungsunternehmen mit einem deutlich niedrigeren Beta. Mit Blick auf die ansteigende Verschuldung der IM Distribution GmbH ist es auch angemessen, wenn der Risikozuschlag langsam ansteigt, wie die Sachverständigen dargestellt haben und Herr Wagner insbesondere auch bei seiner Anhörung auf Frage des Antragstellers zu 6) ausdrücklich betonte.

Aufgrund all dieser Umstände im Zusammenwirken mit einem deutlich modifizierten Ansatz des (Tax-)CAPM mit dem Heranziehen eines Mittelwertes zwischen dem geometrischen und dem arithmetischen Mittel als eines der Elemente zur Ermittlung des Risikozuschlages erachtet die Kammer die von den Sachverständigen zur Ermittlung des Risikozuschlages angesetzten Werte in der Planungsphase I wie auch in der Ewigen Rente für angemessen.

(cc) Der Wachstumsabschlag in Phase II war – entgegen dem ursprünglichen Ansatz im Bewertungsgutachten der – mit 1 % bei der IM Distribution GmbH anzusetzen. Mit dem Wachstumsabschlag wird zugunsten des Aktionärs berücksichtigt,

dass sich die Geldentwertung bei festverzinslichen Anleihen stärker auswirkt als bei einer Unternehmensbeteiligung. Das Unternehmen hat in der Regel die Möglichkeit, die Geldentwertung zumindest zu einem Teil durch Preiserhöhungen aufzufangen, während die Anleihe ohne Inflationsausgleich zum Nominalwert zurückgezahlt wird. Die Höhe des festzusetzenden Abschlages ist dabei abhängig von den Umständen des Einzelfalles. Maßgeblich ist vor allem, ob und in welcher Weise Unternehmen die erwarteten Preissteigerungen an die Kunden weitergeben können; daneben sind aber auch sonstige prognostizierte Margen und Strukturänderungen zu berücksichtigen (vgl. OLG Stuttgart AG 2007, 596, 599; NZG 2007, 302, 307; AG 2008, 783, 788 f.; OLG München WM 2009,, 1848, 1851 = ZIP 2009, 2339, 2342; OLG Düsseldorf WM 2009, 2220, 2227). Ausschlaggebend ist dabei primär die individuelle Situation des Unternehmens, nicht die allgemeine Entwicklung zum Bewertungsstichtag.

Dabei kann nicht auf Umsätze abgestellt werden und deren Entwicklung in Relation zur Inflationsrate; entscheidend ist vielmehr das Wachstum der Ergebnisse. Zwar kann die erwartete durchschnittliche Inflationsrate einen ersten Ansatzpunkt für die Höhe des Wachstumsabschlages bilden. Allerdings ist zu beachten, dass – worauf die Sachverständigen in ihren Gutachten hingewiesen haben – Unternehmensergebnisse anderen Preiseinflüssen als der Verbraucherpreisindex unterliegen, weil Chancen und Risiken nominaler Ergebnisveränderungen sowohl von der Marktlage und Wettbewerbssituation als auch der Struktur jedes ein-

zelnen Unternehmens abhängen. Weiterhin zeigen empirische Analysen, dass es deutschen Unternehmen in der Vergangenheit im Mittel gerade nicht gelungen ist, inflationsbedingte Kostensteigerungen in vollem Umfang auf ihre Kunden abzuwälzen und dass die Wachstumsrate der Gewinne bei etwa 50 % der Inflationsrate liege. Dann aber kann ein Ansatz von 1 % nicht als zu niedrig angesehen werden. Schließlich hat die Europäische Zentralbank die Wahrung der Preisstabilität als vorrangige Aufgabe, die bei einer Geldentwertungsrate von bis zu 2 % als erreicht angesehen wird. Dann aber entspricht der Ansatz eines Wachstumsabschlags von 1 % durchaus diesen Werten. Zudem hat auch im Basiszinssatz ein Teil der zum Bewertungsstichtag antizipierten und in der Zukunft zu erwartenden Geldentwertung Berücksichtigung gefunden. Ebenso verwiesen die Sachverständigen auf Branchenstudien, wonach das Wachstum des IT-Marktes in Deutschland im Jahre 2001 mit 1,2 % sehr viel geringer ausfiel als in den meisten anderen westeuropäischen Ländern. Auch wenn dies nur einen vergleichsweise kurzen Zeitraum betraf, lässt sich daraus aber doch ableiten, warum in der Zukunft der Ewigen Rente der Wachstumsabschlag nicht höher als mit 1 % angesetzt werden konnte.

Die vor allem von den Antragstellern zu 4) bis 6) erwähnte Studie der Europäischen Zentralbank aus dem Monatsbericht September 2007, wonach sich die Erträge börsennotierter Unternehmen seit Jahrzehnten in Einklang mit der Entwicklung der jeweiligen Bruttoinlandsprodukte der jeweiligen Volkswirtschaften entwickeln, rechtfertigt keine andere Beurteilung. Zum einen

beinhalten diese Zahlen – neben der tatsächlich möglichen Thesaurierung von Unternehmensgewinnen, die angesichts der Vollausschüttungshypothese des IDW S 1 bei der Ermittlung des Unternehmenswertes nicht berücksichtigt wird – Zeiträume hoher Inflation, wie sie in Deutschland beziehungsweise dem Euro-Raum seit längerem nicht mehr gemessen wurden. Zum anderen bilden diese Zahlen Durchschnittswerte für den gesamten Euro-Raum ab, in dem jedenfalls bis zur Einführung des Euro die durchschnittliche Inflation der übrigen Länder deutlich höher lag. Auch muss das hohe Zinsniveau der 70er und 80er-Jahre neben den höheren Inflationsraten in die Beurteilung einfließen.

Weiterhin ist gerade beim Gewinnwachstum der Anstieg der Kosten zu beachten, die mit Blick auf die Tarifgebundenheit des Unternehmens ansteigen und nicht über die Preise in vollem Umfang aufgefangen werden können.

Demgemäß stellt sich die Ermittlung des Zukunftserfolgswerts der IM Distribution GmbH folgender maßen dar:

IM Distribution GmbH		2001	2002	2003	2004	2005	2006 ff.
		T€	T€	T€	T€	T€	T€
Jahresüberschuss/ Jahresfehlbetrag		14.256	15.409	17.943	18.016	16.992	17.162
+/- Abschreibungen/Zuschreibungen		2.792	2.885	2.918	2.796	2.938	2.967
-/+ Investitionen/Desinvestitionen		-2.105	-2.923	-3.375	-3.513	-3.663	-2.967
-/+ Veränderung des Working Capital		137	38	456	717	725	-65
Free Cash Flow		15.080	15.409	17.942	18.016	16.992	17.097
Wachstumsbedingte Thesaurierung	0,0%						0
Wertbeitrag aus Thesaurierung	0,0%	0	0	0	0	0	0
Wertbeitrag aus Ausschüttung (brutto)	100,0%	15.080	15.409	17.942	18.016	16.992	17.097

Persönliche Steuern	17,5%	-2.639	-2.697	-3.140	-3.153	-2.974	-2.992
Nettoeinnahmen		**12.441**	**12.712**	**14.802**	**14.863**	**14.018**	**14.105**
Beta-Faktor		1,03	1,03	1,04	1,06	1,07	1,09
Kapitalisierungszinssatz in %		6,12	6,11	6,14	6,17	6,21	5,24
Barwertfaktor		0,9707	0,9148	0,8619	0,8118	0,7644	14,5884
Barwerte zum 30. Juni 2001		**12.077**	**11.630**	**12.759**	**12.067**	**10.715**	**205.765**
Zukunftserfolgswert zum 30. Juni 2001		**265.012**					

(c) Der von den Sachverständigen für die Compu Shack Elektronic GmbH (im folgenden: Compu Shack GmbH) ermittelte Unternehmenswert betrug zum 30.6.2001 € 27.736.000,-- und ist zu dem Wert der IM Distribution GmbH zu addieren. Hinsichtlich des Kapitalisierungszinssatzes, der mit 6,28 % in der Detailplanungsphase und mit 5,28 % in der Ewigen Rente ermittelt wurde, kann im Wesentlichen auf die Erwägungen verwiesen werden, die für die IM Distribution angestellt wurden. Auch sind grundlegende Einwendungen gegen die Wertermittlung durch die gerichtlich bestellten Sachverständigen die über diejenigen hinausgehen, die bei der Wertermittlung der IM Distribution GmbH beim Kapitalisierungszins geltend gemacht wurden, nicht erhoben worden.

Somit konnte folgende Berechnung für die Compu Shack GmbH zugrunde gelegt werden:

Compu ShackGmbH		**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006 ff.**
		T€	T€	T€	T€	T€	T€
Jahresüberschuss/ Jahresfehlbetrag		1.972	1.897	1.851	1.819	1.739	1.756
+/- Abschreibungen/Zuschreibungen		847	1.202	1.278	1.189	1.125	1.136
-/+ Investitionen/Desinvestitionen		-783	-1.380	-1.074	-1.074	-1.227	-1.136
-/+ Veränderung des Working Capital		-272	275	119	131	144	-8
Free Cash Flow		1.764	1.994	2.174	2.065	1.781	1.748
Wachstumsbedingte Thesaurierung	0,0%						0
Wertbeitrag aus Thesaurierung	0,0%	0	0	0	0	0	0
Wertbeitrag aus Ausschüttung (brut-	100,0%	1.764	1.994	2.174	2.065	1.781	1.748

to)							
Persönliche Steuern	17,5%	-309	-349	-380	-361	-312	-306
Nettoeinnahmen		**1.455**	**1.645**	**1.794**	**1.704**	**1.469**	**1.442**
Beta-Faktor		1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10
Kapitalisierungszinssatz in %		6,28	6,28	6,28	6,28	6,28	5,28
Barwertfaktor		0,9700	0,9127	0,8588	0,8080	0,7603	14,4115
Barwerte zum 30. Juni 2001		**1.412**	**1.501**	**1.540**	**1.377**	**1.117**	**20.788**
Zukunftserfolgswert zum 30. Juni 2001		**27.736**					

(d) Der somit anzusetzende Kaufpreis in Höhe von insgesamt € 292,748 Mio., der sich aus dem Wert der Ingram Distribution von € 265,012 Mio. und dem Wert der Compu Shack von € 27,736 Mio. zusammensetzt, muss hinsichtlich des Nachzahlungsbetrages verzinst werden, wobei der Ansatz des Ein-Monats-Euribor von 3,4 % sachgerecht erfolgte.

(aa) Das Verzinsungserfordernis ergibt sich aus einer Auslegung der Regeln in § 3 des Kaufvertrages zwischen der Ingram Macrotron AG und der Erwerberin gemäß §§ 133, 157 BGB. Neben dem Wortlaut der Vereinbarung muss aber auch auf den systematischen Gesamtzusammenhang der Vertragsklausel sowie auf den mit ihr verfolgten Zweck abgestellt werden. Wenn der Mehrbetrag unverzüglich auszuzahlen ist und für den Ausgangsbetrag eine konkrete Fälligkeitsregelung angenommen wird, bei deren Verstreichenlassen Verzugszinsen zu zahlen sind, so ist dann auch ein gerichtlich festgestellter Mehrbetrag zu verzinsen, weil der wahre Wert tatsächlich geschuldet war, so wie er vom Gericht festgestellt wurde.

(bb) Der von den Sachverständigen angesetzte Zinssatz des Ein-Monats-Euribor von rund 3,4 % entspricht den Gegebenheiten, nachdem die Ingram Macrotron AG mit der

IM Europe GmbH einen Darlehensvertrag mit einer Laufzeit von einem Jahr bei einer Verzinsung in Höhe des Ein-Monats-Euribor abgeschlossen hatte. Dieser Zinssatz wurde von den Sachverständigen unter Hinweis auf die Erkenntnisse im Abhängigkeitsbericht als marktüblich eingestuft und demzufolge auch zutreffenderweise nicht beanstandet. Ein Vergleich mit dem Kapitalisierungszinssatz kann nicht erfolgen, weil dabei zum einen die gesamte Risikolage der Ingram Macrotron AG einschließlich der operativen Risiken aus der Beteiligung an der IM Distribution GmbH bis zum 22.2.2002 sowie die Risiken aus dem Immobilienbereich berücksichtigt werden müssten und weil zum anderen die Verzinsung des Darlehens aufgrund seiner Laufzeit mit der Verzinsung von bis zu einjährigen Anlagen zu vergleichen war, während bei der Bewertung der IM Macrotron AG die Jahre 2002 bis 2004 einzubeziehen waren.

Demzufolge war der Zukunftserfolgswert der Ingram Macrotron AG selbst mit € 250.147.000,-- entsprechend der nachfolgenden Berechnung festzusetzen.

Ingram Macrotron AG		**2002**	**2003**	**2004**
		T€	T€	T€
Jahresüberschuss/ Jahresfehlbetrag		282.065	-220	112
+/- Abschreibungen/Zuschreibungen		1.246	343	0
-/+ Investitionen/Desinvestitionen		48.958	0	428
- gesondert bewertete Immobilien		-21.620	0	0
-/+ Veränderung des Working Capital		-6.087	1.881	3.967
- Dividendenausschüttung 2001		-11.495	0	0
Free Cash Flow		293.067	2.004	4.507
Wertbeitrag aus Thesaurierung	0,0%	0	0	0
Wertbeitrag aus Ausschüttung (brutto)	100,0%	293.067	2.004	4.507
Persönliche Steuern	17,5%	-48.629	-22	-20
Nettoeinnahmen		**244.438**	**1.982**	**4.488**
Beta-Faktor		0,26	1,00	1,00

Kapitalisierungszinssatz in %	2,61	4,29	4,29
Barwertfaktor	0,9987	0,9576	0,9183
Barwerte zum 13. Dezember 2002	**244.128**	**1.898**	**4.121**
Zukunftserfolgswert zum 13. Dezember 2002 **250.147**			

b. Die gesondert bewerteten Grundstücke in Straubing konnten in Anwendung der DCF-Methode mit einem Betrag von € 23,413 Mio. in die Ermittlung des Unternehmenswertes der Ingram Macrotron einfließen.

(1) Dabei ist von einem Gesamtverkehrswert der beiden Grundstücke von € 32,5 Mio. auszugehen, wie der gerichtlich bestellte Sachverständige ausführlich dargestellt hat.

(a) Das Grundstück Europaring 20 ist mit einem Verkehrswert von € 28,2 Mio. anzusetzen. Für diese Logistik-Immobilie konnte unter Analyse des Preisniveaus von derartigen Immobilien und insbesondere auch unter Ansatz eines Vergleichs mit dem Abschluss eines Mietvertrages der Continental AG Ende 2002/Anfang 2003 – also sehr zeitnah zum Bewertungsstichtag – davon ausgehen, dass eine Monatsmiete von € 195.678,-- und damit eine Jahresmiete von € 2.348.136,-- als angemessen anzusehen ist. Daraus leitete er dann den Verkehrswert mit dem 12-fachen Betrag der Jahresmiete ab. In seinem Gutachten verwies der gerichtlich bestellte Sachverständige Nagel zudem darauf, dass diese wertrelevanten Parameter Mietansatz und Verkaufsfaktor durch einschlägige Marktberichte wie den Bericht Nr. 8 der Bavaria Objekt- und Baubetreuung GmbH vom Juli 2001 bestätigt wurden. Ebenso ermittelte zur Plausibilisierung den Verkehrswert nach § 194 BauGB, der den ermittelten Wert der Immobilie gleichfalls bestätigte.

(b) Bezüglich der Immobilie Zwickauer Straße 14 konnte seitens der Kammer entsprechend den überzeugenden Feststellungen des gerichtlich bestellten Sachverständigen ein Verkehrswert in Höhe von € 4,3 Mio. angesetzt werden, der sich aus dem 60 %-Anteil des Grundstücks als Logistik-Immobilie mit einem Wert von € 3,3 Mio. und dem Restgrundstück mit einem Wert von ca. € 1 Mio. zusammensetzt. Dabei ist es nachvollziehbar, wenn hier nur mehr maximal das 11-Fache der Jahresmiete von € 301.200,-- angesetzt wurde. verwies darauf, dass die Marktentwicklung durch weitergehende Optimierungen der logistischen Wertschöpfungskette durch die Logistik-Unternehmen gekennzeichnet sei, was eine stärkere Nachfrage nach größeren Objekten ab 10.000 m² zur Folge hat. Kleinere Objekte können daher – wenn überhaupt – nur durch regionale Betreiber oder Kapitalanleger gekauft werden. Dies hat dann allerdings zur Konsequenz, dass Preisabschläge die Folge aus der geringeren Nachfrage sind und demzufolge nur das maximal 11-Fache der Jahresnetto-Kaltmiete bezahlt wird. Auch hier nahm der gerichtlich bestellte Sachverständige eine Plausibilisierung durch Ermittlung des Verkehrswertes nach § 194 BauGB vor, wobei sich der Verkehrswert von € 4,3 Mio. bestätigte.

Das Gericht hat keinen Zweifel an der Richtigkeit dieser Wertermittlung, weshalb sie auch den weiteren Berechnungen durch die Sachverständigen zugrunde gelegt werden konnte. hat unter Zugrundelegung zutreffender Anknüpfungstatsachen und unter eingehender Darstellung und Analyse der Grundstückssituation in Straubing überzeugend dargelegt, warum von diesem Verkehrswert der beiden Grundstücke auszugehen ist. Es bestehen keinerlei Zweifel an seiner Fachkompetenz,

die auch von den Beteiligten nicht in Frage gestellt wurde. Weiterhin hat er sich mit den Einwendungen namentlich auch des gemeinsamen Vertreters mit Blick auf die Problematik der Angemessenheit der Miete auseinandergesetzt. Insgesamt bilden die Ausführungen des Sachverständigen die sich die Kammer nach nochmaliger Würdigung zu Eigen macht, eine tragfähige Grundlage für die Entscheidung des Gerichts.

(2) Auf diesen Zahlen aufbauend ermittelten die Sachverständigen Alfter und Wagner eine Nettoaufnahme auf Seiten der Anteilseigner in Höhe von € 23.413.000,-- wie folgt:

	2002 TEUR
Verkehrswert zum Stichtag	32.500
Buchwert	-21.620
Verkaufsertrag	10.880
Steuern vom Ertrag	-4.120
Verkaufsertrag nach Steuern	**6.760**
Buchwert	21.620
Cash Flow aus Verkauf	**28.380**
persönliche Steuern (17,5 %)	-4.966
Cash Flow an Anteilseigner aus Verkauf	**23.413**

Diese Berechnung ist methodisch nicht zu beanstanden und wurde auch von den Beteiligten im Laufe des Verfahrens nicht grundlegend in Frage gestellt.

(3) Die so ermittelten Nettoeinnahmen für die Ingram Mactroton AG sind mit einem Kapitalisierungszinssatz von 2,61 % im Geschäftsjahr 2002 sowie von jeweils 4,29 % in den Jahren 2003 und 2004 abzuzinsen.

(a) Dabei war für die Ingram Macrotron AG angesichts der gegebenen Besonderheiten, dass Wertbeiträge nur mehr für zwei Jahre

anfallen werden, ein Basiszinssatz von 3,1 % vor Steuern anzusetzen. Diesen Wert haben die Sachverständigen Alfter und Wagner aus den zukünftigen Renditen für ein und zwei Jahre abgeleitet. Da hier gerade Wertbeiträge nicht in einer auf die Ewigkeit angelegte Zahlenreihe ermittelt werden können, ist es sachgerecht, wenn die Sachverständigen den Basiszinssatz hier tatsächlich nicht mittels der Zinsstrukturkurve ableiteten.

(b) Unter Berücksichtigung der oben dargestellten Überlegungen zur Art und Weise der Ermittlung des Risikozuschlages ist dieser im Geschäftsjahr 2002 mit 1,25 % und in den Geschäftsjahren 2003 und 2004 mit jeweils 3,5 % nach Steuern anzusetzen. Ausgehend von einer Marktrisikoprämie von 3,5 % vor Steuern setzten die Sachverständigen im Geschäftsjahr 2002 einen Beta-Faktor von 0,25 % an, der aus einer Peer Group vergleichbarer Unternehmen abgeleitet wurde. Ausgangspunkt bei den Überlegungen der Sachverständigen war dabei nachvollziehbarerweise der Deutsche Immobilienaktienindex DIMAX und eine umfassendere Peer Group aufgrund der beim Finanzinformationsdienstleister Bloomberg geführten Industriegruppe „Real Estate Holding & Development" gebildeten Peer Group, die für die erfassten Unternehmen unverschuldete Beta-Faktoren von 0,22 bzw. 0,24 ermittelten. Bei diesen Ausgangswerten muss für das Geschäftsjahr 2002 der angesetzte Beta-Faktor als angemessen betrachtet werden. In den Geschäftsjahren 2003 und 2004 setzten die Sachverständigen den Risikozuschlag der operativ tätigen Tochtergesellschaften in Höhe von 3,5 % nach Steuern an. Da aber die Ingram Macrotron AG selbst nicht verschuldet ist, konnte dieses unlevered Beta im Rahmen der Berücksichtigung des CAPM als eines der Mittel zur Ermittlung des Risikozuschlages angesetzt werden.

Im Geschäftsjahr 2002 war zu berücksichtigen, dass die Anlage liquider Mittel, die der Ingram Macrotron AG in diesem Jahr aus der Veräußerung der IM Distribution GmbH zugeflossen sind, deutlich geringere Risiken unterliegt als die einer rein operativen Gesellschaft. Zudem unterliegt auch das operative Geschäft der Ingram Macrotron AG als Vermieterin von Immobilien deutlich geringeren Risiken als die Tätigkeit der Tochtergesellschaften.

(c) Ein Wachstumsabschlag musste bei der Ingram Macrotron AG nicht festgesetzt werden, weil der Wert dieser Gesellschaft ausschließlich auf der Basis der für die Detailplanungsphase der Jahre 2002 bis 2004 ermittelten und auch von den Sachverständigen analysierten Zahlen festgestellt wurde. Da bei der Bewertung eine Veräußerung des Grundstücks unterstellt wurde, war es sachgerecht, über das Jahr 2004 hinausgehend keine weiteren Erträge anzusetzen. Gegen diesen Ansatz wurden grundlegende Einwendungen nicht erkennbar.

(4) Ein Fehler beim Ansatz der freien Liquidität ist dabei nicht erkennbar. Es wurden sachgerecht die persönlichen Ertragsteuern entsprechend dem zum Bewertungsstichtag maßgeblichen Halbeinkünfteverfahren in Höhe von 17,5 % abgezogen. Bei der Ermittlung des Unternehmenswerts sind auf Unternehmensebene die persönlichen Ertragssteuern sehr wohl zu berücksichtigen.

(5) Ebenso wenig bestehen grundlegende Einwendungen gegen die Planannahmen für die Ingram Macrotron AG – ausgenommen den Ansatz für Abschreibungen, die im Vergleich zur Ermittlung des Wertes der Gesellschaft durch von den Sachverständigen konsequenter Weise wegen der gesonderten Grundstücksbewertung eliminiert wurden.

(a) Keiner Korrektur bedarf der Ansatz von Personalaufwendungen. Es wurden dabei insbesondere rund 1/3 der Aufwendungen der Vorjahre angesetzt. Bei der Ingram Macrotron AG kam es allerdings im April 2002 zu Umstrukturierungsmaßnahmen, in deren Verlauf nahezu alle Mitarbeiter der Gesellschaft auf die Ingram Macrotron Holding GmbH ausgegliedert wurden. Bis zum Jahresende sollten lediglich zwei Vorstandsmitglieder sowie drei weitere Mitarbeiter bei der Gesellschaft verbleiben. Angesichts dessen ist der Ansatz der Personalaufwendungen von etwa 1/3 des Aufwandes des Vorjahres als plausibel anzusehen. Wenn dann angesichts der ausschließlichen Holdingstruktur der Ingram Macrotron AG ab 2003 überhaupt keine Personalaufwendungen mehr bei der Planung angesetzt werden, so entspricht dies dem Vortrag der Antragsgegnerin, dass bis 2003 sämtliche Mitarbeiter aus der Gesellschaft ausscheiden sollten, weshalb das Fehlen eines entsprechenden Ansatzes von Aufwendungen ohnehin nicht zum Nachteil der Antragsteller sein kann.

(b) Soweit Management Fees angesetzt wurden, betrafen diese ausschließlich das Geschäftsjahr 2002. Die Sachverständigen haben in ihrem Gutachten vom 21.07.2010 unter Hinweis auf die ihnen vorgelegten Verträge die in diesem Zusammenhang vorgenommenen Ansätze als plausibel bezeichnet und ergänzend auch darauf verwiesen, dass der Saldo aus Erträgen und Aufwendungen gering ist und diese nach den Feststellungen des Jahresabschlussprüfers zudem nicht unangemessen sind.

(c) Im Rahmen der Anwendung der DCF-Methode ist es auch sachgerecht, wenn die Zahlungen an Fremdkapitalgeber vom Cash flow abgezogen werden. Da durch Zahlungen an

Fremdkapitalgeber der Überschuss gemindert wird, ist dieser Abzug methodengerecht und kann folglich nicht in Frage gestellt werden.

Angesichts dessen waren mit Ausnahme des Finanzergebnisses und der bewertungstechnisch gebotenen Außerachtlassung der Abschreibungen auf die beiden Grundstücke keine Anpassungen der Planung geboten.

c. Neben den gesondert bewerteten Immobilien in Straubing müssen die Werte der Beteiligungsgesellschaften Macrotron Systems GmbH (im Folgenden MCS GmbH), der Macrotron Process Technologies GmbH (im Folgenden: MPT GmbH), der Macrotron (UK) Ltd. sowie der Future Software GmbH werterhöhend berücksichtigt werden. Die für diese Tochtergesellschaften angesetzten Planzahlen bedürfen gerade auch mit Blick auf den in diesem Zusammenhang eingeschränkten gerichtlichen Überprüfungsmaßstab keiner Korrekturen. Die gerichtlich bestellten Sachverständigen Alfter und Wagner gelangten ebenso wie zuvor die Sachverständigen . und zu dem Ergebnis, dass bei den Tochtergesellschaften MPT GmbH, Macrotron (UK) Ltd. sowie Future Software GmbH eine Überprüfung der Planzahlen keine Hinweise auf deren fehlende Plausibilität ergab. Daher konnten diese Zahlen der Ermittlung der einzelnen Werte der Beteiligungen zugrunde gelegt werden, zumal diesbezüglich seitens der Antragsteller keine konkreten Rügen erhoben wurden, sondern vielmehr die entsprechenden Planannahmen nur pauschal als zu niedrig bezeichnet wurden. Korrekturen müssen indes bei den jeweils angesetzten Kapitalisierungszinssätzen vorgenommen werden, soweit diese eine Rolle spielen.

(1) Für die MCS GmbH war allerdings der Liquidationswert von € 1,822 Mio. anzusetzen, weil dieser angesichts der vorhandenen hohen Eigenkapitalausstattung und stiller Reserven über dem sich

aus der Planung ergebenden Fortführungswert liegt. Die Planung der MCS ging dabei nämlich davon aus, dass mit Blick auf das Auslaufen einer exklusiven Vertriebsvereinbarung mit dem Hauptlieferanten zum 31.12.2001 und eines erheblichen Umsatzrückganges in den dem Beteiligungsstichtag vorangegangenen Geschäftsjahr sowie wegen der Einstellung von Akquisetätigkeiten und der Ausgliederung eines Geschäftsbereichs zum 1.1.2002 auf die MPT GmbH für 2002 nur noch auslaufendes bzw. nachlaufendes Geschäft geplant war. In den Geschäftsjahren 2003 und 2004 sollten nur mehr Verluste aus der endgültigen Abwicklung anfallen. In dieser Situation ist der Ansatz des höheren Liquidationswertes zur Bewertung der MCS GmbH sachgerecht. Der Liquidationswert ist nämlich zur Bestimmung des Unternehmenswertes jedenfalls dann heranzuziehen, wenn die Fortführung des Unternehmens nicht beabsichtigt ist oder auch wenn die Ertragsaussichten auf Dauer negativ sind (vgl. OLG Düsseldorf ZIP 2004, 753, 757 f. = NZG 2005, 280, 284 = AG 2004, 324, 327; Riegger in: Kölner Kommentar zum SpruchG, 1. Aufl., Anh. § 11 Rdn. 47). Von einer derartigen Situation ist vorliegend auszugehen. Wenn die MCS GmbH zentrale Geschäftsaktivitäten verliert beziehungsweise aufgibt und dann in den Jahren 2003 und 2004 nur mehr geringfügige Verluste aus der endgültigen Abwicklung auftreten sollen, so muss auf den Liquidationswert als Untergrenze abgestellt werden, wenn dieser höher als der Ertragswert ist.

Damit konnte ein Wert von € 1,822 Mio. angesetzt werden. Die gerichtlich bestellten Sachverständigen haben die Bewertung von nachvollzogen und konnten dabei keine Einwendungen feststellen. Daher war dieser Wert zugrunde zu legen, nachdem die Liquidationskosten geringfügig waren und damit nicht zwingend in die Wertermittlung einfließen mussten.

(2) Bei der MPT GmbH konnte ein Unternehmenswert von € 6,342 Mio. in die Bewertung der Ingram Macrotron AG als Sonderwert einfließen. Dabei war indes auch hier im Vergleich zum Bewertungsgutachten von der Kapitalisierungszinssatz anzupassen.

(a) Entsprechend der Zinsstrukturkurve ist zum Stichtag 31.12.2003 ein Basiszinssatz von 5,2 % vor Steuern anzusetzen gewesen; unter Berücksichtigung der persönlichen Ertragssteuern reduziert sich der Basiszinssatz nach Steuern auf 3,38 %.

(b) Beim Risikozuschlag musste das sich aus einer deutlich höheren Verschuldung der MPT GmbH ergebende deutlich größere Risiko berücksichtigt werden, weshalb bei dieser Gesellschaft ein deutlich überdurchschnittliches Risiko zu verzeichnen ist.

(c) Hinsichtlich des Wachstumsabschlages gelten dieselben Erwägungen wie bei der Ingram Macrotron AG, so dass auch insoweit ein Wert von 1 % angesetzt werden konnte.

(3) Der Wert der Ingram Macrotron (UK) Ltd. beläuft sich auf einen Betrag von € 352.000,--. Dabei mussten auch hier Veränderungen beim Kapitalisierungszinssatz vorgenommen werden mit der Folge, dass der Wertansatz erhöht wurde. Auch hier war der Basiszinssatz mit 5,2 % vor und 3,38 % nach Steuern anzusetzen, während der Risikozuschlag angesichts der durchschnittlichen Risiken ohne überdurchschnittliche Verschuldung mit 2,28 % nach Steuern angesetzt werden konnte.

(4) Die Future Software GmbH trägt einen Wert von € 2,29 Mio. zum Wert der Ingram Macrotron AG bei. Auch hier ergibt sich die Veränderung im Wesentlichen nur aus dem angepassten Kapitalisierungszinssatz, wobei auch bei dieser Gesellschaft ein durchschnittliches Risiko festzustellen war, weshalb der Risikozuschlag wiederum mit 2,28 % nach Steuern angemessen ist. In der Ewigen Rente war der Wachstumsabschlag von 1 % zu berücksichtigen.

Somit errechnet sich der gesamte Unternehmenswert der Ingram Macrotron AG zum 13.12.2002 in Höhe von € 284,366 Mio. wie folgt:

Eigener Zukunftserfolgswert des betriebsnotwendigen Vermögens	€ 250.147.000,--
Wert der Immobilien in Straubing	€ 23.413.000,--
Wert der MCS GmbH	€ 1.822.000,--
Wert der MPT GmbH	€ 6.342.000,--
Wert der Ingram Macrotron (UK) Ltd.	€ 352.000,--
Wert der Future Software GmbH (90 %)	€ 2.290.000 ,--
Unternehmenswert zum 13.12.2003	**€ 284.366.000,--**

d. Das Gericht konnte sich nach nochmaliger Überprüfung und Würdigung die zentralen Aussagen der Gutachten von Herrn und Herrn zur Unternehmensbewertung in vollem Umfang zu Eigen machen. Dabei hat die Kammer keinerlei Zweifel an der Kompetenz dieser beiden gerichtlich bestellten Sachverständigen, die sich weder scheuen, erforderliche Korrekturen vorzunehmen, noch die Notwendigkeit von Änderungen abzulehnen. Ebenso wenig kann von einer einseitigen Begünstigung der Unternehmensinteressen gesprochen werden, nachdem sie wesentliche Parameter der Bewertung auch zugunsten der Antragsteller verändert haben. Die Sachverständigen haben in ihren Gutachten die Berechnungen offen gelegt, so dass diese eine tragfähige Grundlage für die Bewertung ergeben. Ausgehend von zutreffenden Anknüpfungstatsachen und von einer eingehenden Analyse der ihnen vorgelegten Geschäftsunterlagen haben sie ihre Ergebnisse eingehend be-

gründet. Dabei gingen sie gerade auch bezüglich der Problematik der Geeignetheit des vom Arbeitskreis Unternehmensbewertung des IDW bevorzugten (Tax-) CAPM und der dort herangezogenen Ermittlung der Marktrisikoprämie sehr viel differenzierter und auch kritischer vor als die Bewertungsgutachter und auch die ursprünglich vom Gericht bestellten Sachverständigen und In ihren Gutachten haben die Sachverständigen und auch klar herausgearbeitet, zu welchen Punkten sie Korrekturen vornahmen, die dann auch eingehend begründet wurden. Ebenso haben sie sich ausführlich mit den Einwendungen der Beteiligten auseinandergesetzt und diese argumentativ anhand der konkreten Situation der Gesellschaf widerlegen können, soweit dies erforderlich war.

Soweit die Antragsteller zu 4) bis 6) eine Stellungnahme mit Schriftsatz vom 5.12.2011, ergänzt durch eine Stellungnahme des Antragstellers zu 6) vom 17.12.2011 vorgelegt haben, muss auch unter Berücksichtigung des Amtsermittlungsgrundsatzes aus § 12 FGG eine weiterführende Beweisaufnahme nicht durchgeführt werden. Dies gilt namentlich für den Ansatz des unternehmenseigenen Betas anstelle einer Peer Group bei der Ingram Distribution GmbH. Zum einen handelt es sich dabei um eine operativ tätige Gesellschaft, der ein deutlich höheres Risiko innewohnt, als der Ingram Macrotron AG, für die ein unternehmenseigener Beta-Faktor von 0,26 angegeben wurde. Auch muss berücksichtigt werden, dass die IM Distribution GmbH mangels Börsennotiz selbst kein unternehmenseigenes Beta aufweisen kann; Anteile einer GmbH werden nicht an der Börse gehandelt. Die Ingram Macrotron AG war als Holdinggesellschaft mit operativer Tätigkeit ausschließlich im Immobilienbereich strukturiert; dies zieht eine erhebliche Reduktion der Risiken im Vergleich zur IM Distribution nach sich. Soweit die Antragsteller zu 4) bis 6) rügen, die gerichtlich bestellten Sachverständigen bzw. der Sachverständige im Anfechtungsverfahren hätten unzureichend Anpassungen vorgenommen, wird übersehen, dass die Planung aus

Sicht ex ante vorgenommen werden muss. Demgegenüber legen die Antragsteller zu 4) bis 6) im Wesentlichen Zahlen zugrunde, die sich auf die tatsächlich erzielten Ergebnisse in den Folgejahren beziehen. Aus diesen Ergebnissen kann indes wegen des Erfordernisses einer ex ante-Betrachtung kein zwingender Rückschluss auf die Fehlerhaftigkeit der Gutachten von sowie der Herren gezogen werden.

e. Eine Korrektur des Unternehmenswertes der Ingram Macrotron AG über den Börsenwert ist nicht veranlasst.

(1) Nach der Rechtsprechung insbesondere auch des Bundesverfassungsgerichts ist bei der Bemessung der Barabfindung nicht nur der nach betriebswirtschaftlichen Methoden zu ermittelnde Wert der quotalen Unternehmensbeteiligung, sondern als Untergrenze der Abfindung wegen der Wertung des Eigentumsgrundrechts aus Art. 14 Abs. 1 Satz 1 GG der Börsenwert zu berücksichtigen (vgl. BVerfGE 100, 289, 305 ff. = NJW 1999, 3769, 3771 ff. = NZG 1999, 931, 932 f. = AG 1999, 566, 568 f. = ZIP 1999, 1436, 1441 ff. = WM 1999, 1666, 1669 ff. = DB 1999, 1693, 1695 ff. = BB 1999, 1778, 1781 f. – DAT/Altana; BVerfG WM 2007, 73 = ZIP 2007, 175, 176 = AG 2007, 119 f.; ebenso BGH NJW 2010, 2657, 2658 = WM 2010, 1471, 1473 = ZIP 2010, 1487, 1488 f. = AG 2010, 629, 630 = NZG 2010, 939, 940 f. = DB 2010, 1693, 1694 f. = BB 2010, 1941, 1942 = Der Konzern 2010, 499, 501 – Stollwerck; OLG München AG 2007, 246, 247; Hüffer, AktG, a.a.O., Rdn. 5 zu § 327 b und Rdn. 24 c zu § 305; Schnorbus in: Schmidt/Lutter, AktG, 2. Aufl., Rdn. 3 zu § 327 b; Habersack in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, a.a.O., Rdn. 9 zu § 327 b; Simon/Leverkus in: Simon, SpruchG, 1. Aufl., Anh § 11 Rdn. 197 f.; Meilicke in: Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, 3. Aufl., Rdn. 36 zu § 305 AktG).

(2) Der Börsenkurs übersteigt vorliegend den mit Hilfe der DCF-Methode ermittelten Unternehmenswert der Ingram Macrotron AG nicht. Die Sachverständigen verwiesen darauf, dass der durchschnittliche Wert deutlich unterhalb des Unternehmenswertes liegt, so dass dieser allein maßgeblich bleiben muss. Abgesehen davon verbietet sich eine Korrektur über den Börsenkurs auch deshalb, weil im Zeitraum vom 13. Dezember 2001 bis zum 12.12.2002 ohnehin nur an vier Börsentagen neun Aktien zu einem Volumen gewichteten Durchschnittskurs von je € 1.027,22 je Aktie gehandelt wurden. Damit sind innerhalb eines Jahres nur 0,1 % des Free Float bzw. 0,004 % aller Aktien der Ingram Macrotron AG gehandelt worden. Damit aber muss davon ausgegangen werden, dass über längere Zeiträume gar kein Handel stattfand und somit die Aktionäre nicht in der Lage waren, die Aktien zum Börsenkurs zu verkaufen.

Zum anderen notierten die Aktien der Ingram Macrotron AG ohnehin nur mehr im Freiverkehr, so dass auch aus diesem Grunde ein für die Barabfindung relevanter Börsenkurs nicht gebildet werden kann. Im Freiverkehr gehandelten Aktien fehlt die erforderliche Verkehrsfähigkeit. Demgemäß werden die Nachteile, die den Aktien durch den Rückzug vom geregelten Markt entstehen, nicht durch die Möglichkeit des Handels im Freiverkehr ausgeglichen (vgl. BGHZ 153, 47, 54 = NJW 2003, 1032, 1034 = NZG 2003, 280, 282 = AG 2003, 273, 274 = ZIP 2003, 387, 389 = WM 2003, 533, 535 = DB 2003, 544, 546 = BB 2003, 806,808 – Macrotron)

3. Die Entscheidung über die Verzinsung hat ihre Grundlage in § 327 b Abs. 2 1. Hs. AktG.

a. Die Verzinsung beginnt nach dieser Vorschrift mit der Bekanntmachung der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister, die vorliegend am 4.2.2003 erfolgte. Somit beginnt die Zinspflicht mit Ablauf des Tages, an dem die Bekanntmachung vorgenommen wurde (vgl. Singhof in: Spindler/Stilz, AktG, 2. Aufl., Rdn. 11 zu § 320 b), mithin am 5.2.2003.

b. Hinsichtlich der Höhe des Zinssatzes bleibt es für die Zeit vor dem Inkrafttreten des ARUG aufgrund der Regelung in Art. 2 § 20 des Gesetzes zur Änderung des Einführungsgesetzes zum Aktiengesetz bei dem bisherigen Zinssatz von 2 Prozentpunkten über dem Basiszinssatz. Ab dem Inkrafttreten des Gesetzes zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie gilt der Zinssatz von 5 Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz (vgl. Paulsen in: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., Rdn. 146 zu § 305).

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

II.

Soweit sich die Anträge gegen die Antragsgegnerin zu 1) richten, sind sie zwar zulässig, jedoch nicht begründet, weil die Antragsgegnerin als betroffene Gesellschaft nicht die richtige Antragsgegnerin in einem Spruchverfahren ist, in dem es um die Angemessenheit der Barabfindung nach einem Squeeze out geht. Zwar wird in der Literatur die Auffassung vertreten, der Antrag müsse sich nur gegen die

Gesellschaft und damit hier gegen die Antragsgegnerin zu 1) richten (vgl. Hüffer, AktG, 6. Aufl., Rdn. 5 zu § 327 a), wobei zur Begründung auf die Parallele zu § 320 b AktG verwiesen wird. Teilweise wird auch die Auffassung vertreten, der Antrag müsse sich gegen die Gesellschaft und den Hauptaktionär richten, was mit dem in § 327 f Abs. 2 Satz 3 AktG a.F. enthaltenen Hinweis auf die Regelung in §§ 304, 305 AktG a.F. begründet wird, wonach das Gericht beide Teile des Unternehmensvertrages zu hören hat (so Heidel/Lochner in: Heidel, Aktienrecht, 1. Aufl., Rdn. 6 zu § 327 f). Die besseren Gründe sprechen nach Überzeugung der Kammer allerdings für die wohl überwiegend vertretene Auffassung, wonach ausschließlich der Hauptaktionär Antragsgegner im Spruchverfahren sein kann. Bis zum Inkrafttreten des Spruchverfahrensgesetzes war gesetzlich nicht ausdrücklich geregelt, gegen wen sich das Verfahren richtete. Entscheidend muss in dem streitigen Verfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit indes sein, dass sich der Antrag gegen den Schuldner der Ausgleichsforderung zu richten hat – dies ist ausschließlich der Hauptaktionär und nicht die Gesellschaft (vgl. OLG Stuttgart AG 2010, 758, 760; Krieger BB 2002, 53, 57). Die Kammer setzt sich damit auch nicht in Widerspruch zu einem Beschluss der 38. Zivilkammer, wonach die Wahl des falschen Antragsgegners die Unzulässigkeit zur Folge hat (vgl. LG München I ZIP 2010, 1995, 1996 = Der Konzern 2010, 251, 252), weil diese Entscheidung unter der Geltung des Spruchverfahrensgesetzes erfolgte, in dem ausdrücklich geregelt ist, dass der Antrag auch die Bezeichnung des Antragsgegners enthalten muss und wer der Antragsgegner ist.

III.

1. a. Die Entscheidung über die Gerichtskosten beruht auf §§ 327 f Abs. 2 Satz 2, 306 Abs. 7 Satz 7 AktG a.F., wobei die Kostentragungspflicht den Hauptaktionär als Begünstigten, nicht aber die Gesellschaft selbst treffen kann (vgl. Heidel/Lochner in: Heidel, Aktienrecht, a.a.O., Rdn. 9 zu § 327 f; Ehricke/Roth DStR 2001, 1120, 1127; Grunewald ZIP 2002,

18, 20). Da die Anträge Erfolg hatten, ist eine abweichende Billigkeitsentscheidung nach §§ 327 f Abs. 2 Satz 2, 306 Abs. 7 Satz 8 AktG a.F. nicht veranlasst.

b. Die außergerichtlichen Kosten sind aufgrund von § 13 a Abs. 1 FGG aus denselben Gründen wie die Gerichtskosten der Antragsgegnerin zu 2) aufzuerlegen. Da das Verfahren zur Festsetzung einer höheren Barabfindung führte als im Beschluss der Hauptversammlung vorgesehen, entspricht es der Billigkeit, wenn die Antragsgegnerin zu 2) die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller zu tragen hat. Eine Verpflichtung der Antragsteller, die außergerichtlichen Kosten der Antragsgegnerin zu 1) zu übernehmen, lässt sich der Vorschrift des § 13 a Abs. 1 FGG nicht entnehmen. Dabei muss insbesondere berücksichtigt werden, dass – wie oben ausgeführt – umstritten ist, gegen wen sich ein Antrag in einem Spruchstellenverfahren, das einen Squeeze out zum Gegenstand hat, vor dem Inkrafttreten des Spruchverfahrensgesetzes richten musste. Bei einer nicht eindeutig geklärten Rechtslage kann dann aber – ausgehend von den Grundgedanken der Kostenregelungen im Spruchverfahren vor dem Inkrafttreten des Spruchverfahrensgesetzes – nicht angenommen werden, die Antragsteller seien der Antragsgegnerin zu 1) zum Ersatz ihrer außergerichtlichen Kosten verpflichtet.

2. Die Festsetzung des Geschäftswertes für das Verfahren resultiert aus §§ 327 f Abs. 2 Satz 2, 306 Abs. 1 Satz 5 und Satz 6 AktG a.F., 30 Abs. 1 KostO. Ausschlaggebend ist dabei die Differenz zwischen dem gerichtlich festgelegten erhöhten Abfindungsbetrag und der vorgesehenen Barabfindung, multipliziert mit der Anzahl der Aktien, die sich im Eigentum der ausgeschlossenen Minderheitsaktionäre befanden. Die Erhöhung pro Aktie beläuft sich auf € 475,77; dieser Betrag ist mit der Zahl der ausgeschlossenen Aktien zu multiplizieren, mithin mit 7.155, woraus dann der Geschäftswert errechnet wird.

3. Die Entscheidung über die Vergütung des gemeinsamen Vertreters der nicht als Antragsteller am Verfahren beteiligten ehemaligen Aktionäre sowie die Verpflichtung der Antragsgegnerin zu 2) zur Tragung dieser Vergütung sowie seiner Auslagen beruht auf §§ 327 f Abs. 2 Satz 3, 306 Abs. 4 Satz 6 AktG a.F.. Ausschlaggebend für die Höhe ist dabei die Gesamtleistung des Gemeinsamen Vertreters, nachdem das Gericht im Rahmen der Anwendung von §§ 327 f Abs. 2 Satz 3, 306 Abs. 4 Satz 6 AktG a.F. nicht an irgendwelche Wertvorschriften gebunden ist. Bei der Bemessung der Vergütung sind der Umfang der Verantwortung, die geleistete Arbeit sowie die Schwierigkeit, die Dauer des Verfahrens sowie die Verwertung besonderer Kenntnisse zu berücksichtigen. Vorliegend war eine erhebliche Zahl von komplexen Bewertungsfragen zu beurteilen, was mehrere Sachverständigengutachten und die Anhörung der gerichtlich bestellten Sachverständigen erforderlich machte. Zudem nahm das Verfahren auch eine erhebliche Zeit von fast acht Jahren vom Eingang bis zum Abschluss in erster Instanz in Anspruch. Angesichts dessen erachtet das Gericht eine Vergütung von insgesamt € 35.000,-- netto zuzüglich gesetzlicher Mehrwertsteuer für angemessen.

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

Vorsitzender Richter am Landgericht | Handelsrichter | Handelsrichter

Der Gleichlaut der Ausfertigung mit der Urschrift wird bestätigt.
München, den 29. Dez. 2011
Der Urkundsbeamte der Geschäftsstelle des Landgerichts München I