## Landgericht Hamburg

Az.: 417 HKO 111/12



Beschluss

In der Sache

- Antragsteller -

417 HKQ 111/12

gegen

(

beschließt das Landgericht Hamburg - Kammer 17 für Handelssachen - durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht , die Handelsrichter und r am 23.04.2014:

1. Der Beschluss der Hauptversammlung der Firma Procon MultiMedia AG in Hamburg (Amtsgericht Hamburg HRB 82202) vom 22.12.11 zum Tagesordnungspunkt 1 wird dahin abgeändert, dass er lautet:

Die auf den Inhaber lautenden Stückaktien der übrigen Aktionäre der Procon MultiMedia AG (Minderheitsaktionäre) werden gemäß § 62 Abs. 5 UmwG in Verbindung mit §§ 327a ff. AktG gegen Gewährung einer von der

(Hauptaktionärin) zu zahlenden angemessenen Barabfindung in Höhe von <u>EUR 2,05</u> e auf den Inhaber lautender Stückaktie der Procon MultiMedia AG auf die Hauptaktionärin übertragen.

- 2. Die weitergehenden Anträge der Antragsteller werden zurückgewiesen.
- 3. Die gerichtlichen Kosten und Auslagen sowie die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller und des gemeinsamen Vertreters hat die Antragsgegnerin zu tragen.
- 5. Der gerichtliche Geschäftswert wird auf € 409.960,51 festgesetzt. Er gilt auch für die Vergütung des gemeinsamen Vertreters und für die Gebühren der Verfahrensbevollmächtigten der Antragsgegnerin
- Die für die Gebühren der Verfahrensbevollmächtigten der Antragsteller maßgebenden Werte betragen:

## Gründe:

Die Antragsteller sind frühere Aktionäre der Firma Procon MultiMedia AG. Diese Aktien wurden durch Beschluss der Hauptversammlung vom 31.8.12 auf die Antragsgegnerin übertragen, die damals Hauptaktionärin war. Zugleich wurde die Fa. Procon MultiMedia AG auf die Antragsgegnerin verschmolzen. Die Rechtsgrund age waren die §§ 62 UmwG, 327a ff. AktG. Die Parteien streiten in einem Verfahren hach dem SpruchG über die Angemessenheit der den Antragstellern in Höhe von € 1,82 pro Aktie gewährten Abfindung.

## A. Die tatsächlichen Grundlagen

I. Die Antragsteller und die Antragsgegnerin waren bis zum 29.2.12 Aktionäre der Fa. Procon MultiMedia AG mit Sitz in Hamburg (im Folgenden: Fa. Procon MultiMedia). Diese war im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg eingetragen (HRB 82202, Anlage AG 17 alt, Bl. 381 ff. Gerichtsakte (GA)) und war eine Holding. Ihr wesentlicher Geschäftsgegenstand war das Halten der Anteile an verschiedenen Firmen, die vornehmlich als technische Dienstleister für Veranstaltungen und Filmund Fernsehproduktionen tätig waren (Organigramm AG im Übertragungsbericht Ag 11 alt, Bl. 161R GA). Die Aktien der Fa. Procon MultiMedia waren zum Börsenhandel im regulierten Markt der Frankfurter Börse (Prime Standard) zugelassen und wurden an den Börsen in Berlin, Düsseldorf, Hamburg und Stuttgart im Freiverkehr und über die elektronische Handelsplattform Xetra gehandelt (AG 11 alt, Bl. 159R GA). Nach der Satzung (Anlage AG 1 alt, Bl. 38ff GA) entsprach das Geschäftsjahr dem Kalenderjahr (§ 3) und waren Bekanntmachungen der Gesellschaft im elektronischen Bundesanzeiger zu veröffentlichen (§ 4 I).

Das Grundkapital der Fa. Procon MultiMedia in Höhe von € 29.474.758.- war in 29.474.758 nennwertlose Inhaberaktien mit einem jeweils rechnerischen Anteil am Grundkapital von € 1,00 eingeteilt.

Die Antragsgegnerin ( firmierte zum hier interessierenden Zeitpunkt unter Fa. Sie ist eine in das Handelsregister bei dem Amtsgericht Düsseldorf eingetragene AG ( AG 17 alt, BI. 381 ff. GA). Sie erwarb Aktien der Fa. Procon MultiMedia, u.a. durch ein Übernahmeangebot vom 4.11.09 bis 2.12.09 zum Preis von € 1,30/Aktie. Zum hier interessierenden Zeitpunkt, der Hauptversammlung vom 21.12.11, war die Antragsgegnerin im Besitz von 27.692.321 der 29.474.758 Aktien, besaß also 93,95% aller Aktien. Im Juli 2011 wurde das Dritte Gesetz zur Änderung des UmwG geändert und in § 62 V UmwG erstmals ermöglicht, ein Squeeze-Out nach § 327a ff. AktG auch bei einem Anteil der Minderheitsaktionäre von unter 10% durchzuführen, wenn zeitgleich eine Verschmelzung mit dem Hauptaktionär stattfand. Die Antragsgegnerin entschloss sich, die restlichen Aktien nach den §§ 62 V UmwG, 327a ff. AktG auf sich zu übertragen.

Am 29.8.11 informierte sie deshalb die Fa. Procon MultiMedia über ihre Absicht. Die Fa. Procon MultiMedia informierte darüber in einer ad-hoc-Mitteilung am selben Tage (AG 2 alt, Bl 43f GA) und berief am 15.11.11 eine außerordentliche Hauptversammlung für den 22.12.11 mit dem Tagesordnungspunkt Verschmelzung und Ausschluss der Minderheitsaktionäre ein (AG 16 alt, Anl. 1, Bl. 373f GA). Die Antragsgegnerin beauftragte ferner die

(im Folgenden) Unternehmensgutachterin) mit einer gutachterlichen Stellungnahme zum Unternehmenswert der Fa. Procon MultiMedia. Am 1.9.11 wurde auf Antrag der Antragsgegnerin vom Landgericht Hamburg die Fa. (im Folgenden: sachverständige Prüferin) als Prüferin der geplanten Maßnahmen bestellt (Az. 417

HKO 86/11, AG 4 alt, Bl. 46f. GA).

Am 3.11.11 schlossen die Antragsgegnerin (damals noch firmierend unter ) und die Fa. Procon MultiMedia einen Verschmelzungsvertrag, wonach die Fa. Procon MultiMedia auf die Antragsgegnerin mit Rückwirkung zum 30.6.11 verschmolzen wurde (AG 5 alt, Bl. 48ff. GA).

Ebenfalls am 3.11.11 legten dann die Vorstände der Fa. Procon MultiMedia und der Antragsgegnerin einen Verschmelzungsbericht vor (AG 6 alt, Bl. 67f. GA). Am 7.11.11 legte die ihre Stellungnahme zur Verschmelzung vor (AG 7 alt, Bl. 86f. GA).

Am 8.11.11 legte dann die ihr Prüfergebnis zum Ausschluss der Minderheitsaktionäre vor, das auf der Grundlage eines Unternehmenswertes von € 53.602.000.- die beabsichtigte Abfindung von € 1,82 je Aktie als angemessen bezeichnete (AG 8 alt, Bl. 116f. GA). Daraufhin konkretisierte die Antragsgegnerin ihr Verlangen nach Ausschluss der Minderheitsaktionäre zum Preis von € 1,82/Aktie (AG 11 neu, Anl. 4, Bl. 1416 GA). Am 8.11.11 übernahm außerdem die . die Garantie für

die Zahlung der Abfindungsbeträge (AG 10 alt, Bl. 155f. GA). Schließlich ebenfalls am 8.11.11 legte dann auch die ihren Prüfbericht vor, in welchem sie die vorgesehen Abfindung von € 1,82 als angemessen beurteilte (AG 12 alt, 249ff. GA).

Am 11.11.11, also nach Vorlage der Bewertungen, nahm der Vorstand der Procon MultiMedia anlässlich eines Zwischenabschlusses eine Wertberichtigung hinsichtlich des Tochterunternehmens Cinegate (Beteiligung 94%) vor, das zu einer Abwertung der Beteiligung um € 3.156.000.- führte und zwar nicht die Liquidität, aber das Ergebnis der Bilanz veränderte und deshalb von der Gesellschaft alsbald veröffentlicht wurde (AG 7 neu, Bl. 1544 GA).

Hierauf beauftragte die Antragsgegnerin die mit einer Aktualisierung ihrer Stellungnahme. Die äußerte sich am 23.11.11 in einem Nachtrag, sie errechne nunmehr einen Unternehmenswert von € 51.822.000.-, was einem Wert von nur noch € 1,76/Aktie entspreche (AG 8 neu, Bl. 1549). Das veranlasste die Antragsgegnerin zu einem Nachtrag zum Übertragungsbericht vom 23.11.11 (AG 13 alt, Bl. 316f. GA) und die Vorstände der Antragsgegnerin sowie der Fa. Procon Multimedia zu einem Nachtrag zum Verschmelzungsbericht (AG 14 alt, Bl. 330 GA). Den früher vorgesehenen Abfindungsbetrag von € 1,82 veränderte die Antragsgegnerin nicht. Die äußerte sich in einer "aktualisierten Prüfung" vom 24.11.11, sie halte den Abfindungsbetrag von € 1,82 auch unter den veränderten Bedingungen für angemessen (AG 15 alt, Bl. 333f. GA).

Auf eine bereits am 15.11.11 erfolgte Einladung (AG 16 alt, Anl. 1, Bl. 373ff GA) beschloss sodann die Hauptversammlung der Fa. Procon MultiMedia am 21.12.11 mit einer Mehrheit von 27.715.492 Ja-Stimmen gegen 228.378 Nein-Stimmen bei keiner Enthaltung (99,2 %) wie folgt (Protokoll AG 16 alt, Bl. 372Rf. GA):

Die auf den Inhaber lautenden Stückaktien der übrigen Aktionäre der Procon MultiMedia AG (Minderheitsaktionäre) werden gemäß § 62 Abs. 5 UmwG in Verbindung mit §§ 327a ff. AktG gegen Gewährung einer von der mit Sitz (Hauptaktionärin) zu zahlenden angemessenen Barabfindung in Höhe von EUR 1,82 je auf den Inhaber lautender Stückaktie der Procon MultiMedia AG auf die Hauptaktionärin übertragen.

Der Beschluss wurde am 27,6.12 in das Handelsregister der Fa. Procon Multimedia bei dem Amtsgericht Hamburg mit dem Hinweis eingetragen, dass der Beschluss erst mit Eintragung der Verschmelzung auf dem Registerblatt des übernehmenden Rechtsträgers wirksam werde (HRB 82202, Bl. 384 GA) und am 28.6.12 durch das Registergericht des Amtsgerichts Hamburg gemäß § 10 I HGB bekannt gemacht (Bl. 385 GA). Die Verschmelzung wurde in das Registerblatt des übernehmenden Rechtsträgers, der Antragsgegnerin, bei dem Amtsgericht Düsseldorf (HRB 66287) am 29.6.12 eingetragen (AG 19 alt, Bl. 386 GA) und am 4.7.12 bekannt gemacht (AG 20 alt, Bl. 387 GA).

In der Zeit vom 7.7.12 bis 4.10.12 gingen Anträge auf Erhöhung des Abfindungsangebotes bei Gericht ein (Bl. 1 - 2, 391 - 1092 GA). Die Verfahren wurden durch Beschluss vom 26.10.12 verbunden (Bl. f. GA), als gemeinsamer Vertreter , ernannt und dieser Beschluss am 31.10.12 im elektronischen Bundesanzeiger bekannt gemacht (Bl. 1113f. GA).

#### B. Das Vorbringen der Parteien und ihre Anträge

I. Die Antragsteller machen geltend, die Ertragsplanungen seien unzureichend und deutlich zu pessimistisch ausgefallen. Insbesondere sei nicht plausibel, dass die Gesellschaft in Zukunft so ertragreiche Großveranstaltungen wie in der Vergangenheit nicht durchführen solle. Die Wertberichtigung in Bezug auf den Bereich Cinegate sei nicht gerechtfertigt und die Annahmen in Bezug auf die Ertragssteigerungen im Bereich der sog. ewigen Rente nicht realitätsgerecht. Die zur Berechnung des abgezinsten Barwertes der zukünftigen Erträge herangezogenen Werte (Basiszins, Marktrisikoprämie, sog. Beta-Faktor und Wachstumsabschlag) seien sämtlich zu hoch und nur mit dem Ziel angenommen worden, den Unternehmenswert auf den gewünschten Betrag herunter zu rechnen.

Die Antragsteller beantragen deshalb,

eine höhere angemessene Abfindung festzusetzen.

II. Der gemeinsame Vertreter hat sich im Wesentlichen den Argumenten der Antragsteller und deren Anträgen angeschlossen. Er hat betont, die Fa. Procon Media habe im Hinblick auf Art und Umfang ihres Geschäftes in gewisser Weise eine Monopolstellung, weshalb der geplante Umsatzrückgang in keiner Weise überzeuge. Dass die Gesellschaft zukünftig an keinem der einträglichen Großereignisse teilnehmen werde, sei realitätsfem. Die Marktrisikoprämie könne allenfalls mit 1,4% angenommen werden. Der Wachstumsabschlag müsse wenigstens 2% betragen. Der aktuelle Basiszins betrage 0,63% und der von der Antragsgegnerin zuletzt

angesetzte Wert von 2,75% zu hoch gewählt. Die Annahmen der Gutachter seien so unplausibel, dass es der gerichtlichen Nachbegutachtung bedürfe.

III. Die Antragsgegnerin hat eine umfangreiche Antragserwiderung vorgelegt, in der sie alle von den Antragstellern vorgebrachten Argumente im Einzelnen erwogen hat (Bl. 1187f. GA). Auf diesen ausführlichen Vortrag wird zunächst verwiesen. Sie hält einen Teil der Anträge mangels Aktionärsnachweises und/oder fehlenden substantiierten Vortrags für unzulässig. Die parallele Erstellung des Unternehmensberichts und der Prüfung durch die Abfindungsprüferin sei zulässig. Die Bewertung nach der Ertragswertmethode sei sachgerecht und habe hier zu angemessenen Ergebnissen geführt. Der angenommene Kapitalisierungszins sei in allem gut begründet und decke sich mit den wissenschaftlichen Ergebnissen über die Bewertung und Abzinsung zukünftiger Unternehmenserträge.

Deshalb beantragt die Antragsgegnerin,

die Anträge zurückzuweisen.

IV. Wegen des übrigen Vortrags der Parteien wird auf die von ihnen eingereichten (sehr umfangreichen) Schriftsätze nebst Anlagen Bezug genommen. Außerdem werden Einzelheiten des Vortrags der Parteien noch zu den jeweiligen Einzelpunkten unter C.II. berichtet. Die Antragsgegnerin hat ihr Anlagen zweimal mit den Bezeichnungen "AG 1ff. eingereicht; das Gericht bezeichnet die bei Beginn des Verfahrens eingereichten Anlagen mit "AG 1(ff.) alt" und die später in der Antragserwiderung eingereichten Anlagen mit "AG 1(ff.) neu".

Am 10.3.14 fand eine mündliche Verhandlung statt, in der die Wirtschaftsprüfer und der Abfindungsprüferin angehört wurden. Wegen des Anhörungsergebnisses wird ebenfalls auf das Protokoll der mündlichen Verhandlung vom 10.3.14 verwiesen.

Diesem Beschluss sind acht Berechnungen beigeheftet. Die ersten drei (Nr. 1a, 1b und 1c) enthalten die Berechnungen des Abfindungsbetrages wie sie in den Berichten der Vorstände der Antragsgegnerin und der enthalten sind, und zwar die erste die ursprüngliche Bewertung (" vom 7.11.11"), die vom 23.11.11") den durch die Neubewertung des Bereichs zweite (" "Cinegate" veranlassten Nachtrag und die dritte (" vom 22.12.11") die zur Hauptsammlung am 22.12.11 entstandene letzte Fassung, in welcher das veränderte Ergebnis für 2011 sowie die Veränderung des Basiszinssatzes berücksichtigt sind. Die nächsten drei Tabellen (Nr. 2a, 2b und 2c) stellen die entsprechenden Rechnungswege der sachverständigen Prüferin dar, und 10.11.11"), vom 24.11.11 (" zwar vom 10.11.11 (" 22.12.11"). Die letzten Tabelle (3a, 24.11.11") und vom 22.12.11 (" 3b) schließlich teilt die Berechnungsergebnisse des Gerichts so mit, wie sie in diesem Beschluss beschrieben sind, und zwar auf der Basis der Berechnung der Fa. ') und auf der Basis der Berechnung der ("Berechnung Landgericht auf ("Berechnung Landgericht auf ").

Der nach der mündlichen Verhandlung eingegangene Schriftsatz der Antragsgegnerin vom 31.3.14, der sich ausschließlich mit dem Wachstumsabschlag beschäftigt, wurde berücksichtigt.

## C. Die Begründung der gerichtlichen Entscheidung

#### I. Zulässigkeit

- 1. Die Anträge der Antragsteller sind nach dem am 1.9.03 in Kraft getretenen SpruchG zu prüfen (§ 17 II SpruchG).
- 2. Ein Antrag nach den §§ 62 UmwG, 327a f. AktG ist zulässig, wenn zuvor eine Übertragung der Aktien nach § 327a AktG (im Folgenden auch: Squeeze-Out) wirksam stattgefunden hat.

#### § 62 UmwG lautet:

(1) Befinden sich mindestens neun Zehntel des Stammkapitals oder des Grundkapitals einer übertragenden Kapitalgesellschaft in der Hand einer übernehmenden Aktiengesellschaft, so ist ein Verschmelzungsbeschluss der übernehmenden Aktiengesellschaft zur Aufnahme dieser übertragenden Gesellschaft nicht erforderlich. Eigene Anteile der übertragenden Gesellschaft und Anteile, die einem anderen für Rechnung dieser Gesellschaft gehören, sind vom Stammkapital oder Grundkapital abzusetzen.

(2) Absatz 1 gilt nicht, wenn Aktionäre der übernehmenden Gesellschaft, deren Anteile zusammen den zwanzigsten Teil des Grundkapitals dieser Gesellschaft erreichen, die Einberufung einer Hauptversammlung verlangen, in der über die Zustimmung zu der Verschmelzung beschlossen wird. Die Satzung kann das Recht, die Einberufung der Hauptversammlung zu verlangen, an den Besitz eines geringeren Teils am Grundkapital der übernehmenden

Gesellschaft knüpfen.

- (3) Einen Monat vor dem Tage der Gesellschafterversammlung oder der Hauptversammlung der übertragenden Gesellschaft, die gemäß § 13 Abs. 1 über die Zustimmung zum Verschmelzungsvertrag beschließen solt, sind in dem Geschäftsraum der übernehmenden Gesellschaft zur Einsicht der Aktionäre die in § 63 Abs. 1 bezeichneten Unterlagen auszulegen. Gleichzeitig hat der Vorstand der übernehmenden Gesellschaft einen Hinweis auf die bevorstehende Verschmelzung in den Gesellschaftsblättern der übernehmenden Gesellschaft bekanntzumachen und den Verschmelzungsvertrag oder seinen Entwurf zum Register der übernehmenden Gesellschaft einzureichen; § 61 Satz 2 ist entsprechend anzuwenden. Die Aktionäre sind in der Bekanntmachung nach Satz 2 erster Halbsatz auf ihr Recht nach Absatz 2 hinzuweisen. Der Anmeldung der Verschmelzung zur Eintragung in das Handelsregister ist der Nachweis der Bekanntmachung beizufügen. Der Vorstand hat bei der Anmeldung zu erklären, ob ein Antrag nach Absatz 2 gestellt worden ist. Auf Verlangen ist jedem Aktionär der übernehmenden Gesellschaft unverzüglich und kostenlos eine Abschrift der in Satz 1 bezeichneten Unterlagen zu erteilen. Die Unterlagen können dem Aktionär mit dessen Einwilligung auf dem Wege elektronischer Kommunikation übermittelt werden. Die Verpflichtungen nach den Sätzen 1 und 6 entfallen, wenn die in Satz 1 bezeichneten Unterlagen für denselben Zeitraum über die Internetseite der Gesellschaft zugänglich sind.
- (4) Befindet sich das gesamte Stamm- oder Grundkapital einer übertragenden Kapitalgesellschaft in der Hand einer übernehmenden Aktiengesellschaft, so ist ein Verschmelzungsbeschluss des Anteilsinhabers der übertragenden Kapitalgesellschaft nicht erforderlich. Ein solcher Beschluss ist auch nicht erforderlich in Fällen, in denen nach Absatz 5 Satz 1 ein Übertragungsbeschluss gefasst und mit einem Vermerk nach Absatz 5 Satz 7 in das Handelsregister eingetragen wurde. Absatz 3 gilt mit der Maßgabe, dass die dort genannten Verpflichtungen nach Abschluss des Verschmelzungsvertrages für die Dauer eines Monats zu erfüllen sind. Spätestens bei Beginn dieser Frist ist die in § 5 Absatz 3 genannte Zuleitungsverpflichtung zu erfüllen.
- (5) In Fällen des Absatzes 1 kann die Hauptversammlung einer übertragenden Aktiengesellschaft innerhalb von drei Monaten nach Abschluss des Verschmelzungsvertrages einen Beschluss nach § 327a Absatz 1 Satz 1 des Aktiengesetzes fassen, wenn der übernehmenden Gesellschaft (Hauptaktlonär) Aktien in Höhe von neun Zehntein des Grundkapitals gehören. Der Verschmelzungsvertrag oder sein Entwurf muss die Angabe enthalten, dass im Zusammenhang mit der Verschmelzung ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre der übertragenden Gesellschaft erfolgen soll. Absatz 3 gilt mit der Maßgabe, dass die dort genannten Verpflichtungen nach Abschluss des Verschmelzungsvertrages für die Dauer eines Monats zu erfüllen. Spätestens bei Beginn dieser Frist ist die in § 5 Absatz 3 genannte Zuleitungsverpflichtung zu erfüllen. Der Verschmelzungsvertrag oder sein Entwurf ist gemäß § 327c Absatz 3 des Aktiengesetzes zur Einsicht der Aktionäre auszulegen. Der Anmeldung des Übertragungsbeschlusses (§ 327e Absatz 1 des Aktiengesetzes) ist der Verschmelzungsvertrag in Ausfertigung oder öffentlich beglaubigter Abschrift oder sein Entwurf belzufügen. Die Eintragung des Übertragungsbeschlusses ist mit dem Vermerk zu versehen, dass er erst gleichzeitig mit der Eintragung der Verschmelzung im Register des Sitzes der

übernehmenden Aktiengesellschaft wirksam wird. Im Übrigen bleiben die §§ 327a bis 327f des Aktiengesetzes unberührt.

#### § 327a AktG lautet:

(1) Die Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft oder einer Kommanditgesellschaft auf Aktien kann auf Verlangen eines Aktiensen, dem Aktien der Gesellschaft in Höhe von 95 vom Hundert des Grundkapitals gehören (Hauptaktionär), die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen. § 285 Abs. 2 Satz 1 findet keine Anwendung. (2) Für die Feststellung, ob dem Hauptaktionär 95 vom Hundert der Aktien gehören, gilt § 16 Abs. 2 und 4.

#### § 327 b AktG lautet:

1) Der Hauptaktionär legt die Höhe der Barabfindung fest; sie muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung berücksichtigen. Der Vorstand hat dem Hauptaktionär alle dafür notwendigen Unterlagen zur Verfügung zu stellen und Auskünfte zu erteilen.

(2) Die Barabfindung ist von der Bekanntmachung der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister an mit jährlich 5 Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz nach § 247 des Bürgerlichen Gesetzbuchs zu verzinsen; die Geltendmachung eines weiteren Schadens ist nicht ausgeschlossen.

(3) Vor Einberufung der Hauptversammlung hat der Hauptaktionär dem Vorstand die Erklärung eines im Geltungsbereich dieses Gesetzes zum Geschäftsbetrieb befugten Kreditinstituts zu übermitteln, durch die das Kreditinstitut die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung des Hauptaktionärs übernimmt, den Minderheitsaktionären nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses unverzüglich die festgelegte Barabfindung für die übergegangenen Aktien zu zahlen.

#### § 327 f AktG lautet:

Die Anfechtung des Übertragungsbeschlusses kann nicht auf § 243 Abs. 2 oder darauf gestützt werden, dass die durch den Hauptaktionär festgelegte Barabfindung nicht angemessen ist. Ist die Barabfindung nicht angemessen, so hat das in § 2 des Spruchverfahrensgesetzes bestimmte Gericht auf Antrag die angemessene Barabfindung zu bestimmen. Das Gleiche gill, wenn der Hauptaktionär eine Barabfindung nicht oder nicht ordnungsgemäß angeboten hat und eine hierauf gestützte Anfechtungsklage innerhalb der Anfechtungsfrist nicht erhoben, zurückgenommen oder rechtskräftig abgewiesen worden ist.

Am 1.11.11 schlossen die Fa. Procon MultiMedia AG und die Antragsgegnerin (damals firmierend unter der Bezeichnung ) einen Verschmelzungsvertrag (AG 5 alt, Bl. 48ff. GA). Die Antragsgegnerin war im Besitz von über 90% der Aktien (§§ 62 UmwG, 327a I AktG) und hat die Übertragung der Aktien verlangt. Diese ist mit der erforderlichen Mehrheit der Hauptversammlung am 22.12.11 beschlossen worden und der Beschluss hat am 29.6.12 durch die Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister der übernehmenden Gesellschaft, der Antragsgegnerin Wirksamkeit erlangt (§§ 62 V UmwG, 327e III AktG). Die Prüfung der dadurch eingetretene Wirksamkeit der Übertragung (zu den dabei zu beachtenden Problemen vgl. Mayer, NZG 2012, 561f.) ist nicht Gegenstand dieses Beschlusses, sie wäre nur im Rahmen einer Anfechtungs- oder Nichtigkeitsklage (§ 246 AktG) zu untersuchen gewesen, die aber nicht anhängig ist.

Verfassungsrechtliche Bedenken bestehen weder gegen das Verfahren nach den §§ 327a ff. AktG insgesamt noch hinsichtlich der nicht bestehenden Absicherung der sich im Spruchverfahren höher ergebenden Abfindung (BVerfG, NJW 2007, 3268 = BB 2007, 1515 = WM 2007, 1329). Einer sachlichen Rechtfertigung bedarf die Übertragung nicht (BGH DStR 2009, 862). Das gilt auch für die im Juli 2012 neu in das Gesetz aufgenommene Aktienbesitzquote von nur noch über 90%.

3. Antragsberechtigt ist nach § 3 I Ziffer 1 AktG jeder, der durch Urkunden nachweist, dass er am Tage der Antragstellung außenstehender Aktionär nach § 1 I SpruchG ist. Die Antragsteller haben unterschiedlichste Aktienbesitznachweise, zumeist Bankbescheinigungen vorgelegt.

Die Antragsgegnerin rügt zu einigen eingereichten Bescheinigungen im Ergebnis zu Unrecht, dass sie den Aktienbesitz lediglich für den Zeitpunkt der Ausbuchung durch die Banken bescheinigen (zumeist auf den 4.7.12), nicht aber für den Tag der Eintragung des Verschmelzungsbeschlusses in das Handelsregister (29.6.12), auf den es nach den §§ 3 I 2, 1 Nr. SpruchG, 62 I UmwG, § 327e III 1AktG ankomme; so könnten Antragsteller z.B. ihre Aktien nach der Eintragung erworben haben und zu Unrecht an dem Verfahren teilnehmen.

Wie sich aus § 327e III 2 AktG ergibt, verbriefen für den Fall, dass Aktienurkunden ausgegeben wurden, die Aktienurkunden nach der Eintragung des Beschlusses in das Handelsregister nicht mehr den Anteil an der AG, sondern nur noch den Abfindungsanspruch. Für Fälle, in denen keine Aktienurkunden ausgegeben wurden. fehlt eine entsprechende Regelung. Für eine Ungleichbehandlung gibt es aber keinen Grund. Auch demjenigen, dessen nicht durch Urkunden dokumentierte Aktien schon am Tag der Eintragung die Aktie qua Gesetz entzogen wurden, steht ein Abfindungsanspruch zu. Handelt er die Aktie vor der Ausbuchung durch die Bank, kann er in Wahrheit nur den Abfindungsanspruch übertragen. Überträgt er ihn, ist nunmehr derjenige materiell berechtigt, die Auszahlung zu beanspruchen, der die Aktie (virtuell) in seinem Depot hat. Er ist derjenige, der tatsächlich den Verlust der Aktie erleidet und soll die Auszahlung erhalten. Die von der Antragsgegnerin vertretene Ansicht führt dazu, dass in den Fällen der Übertragung zwischen Eintragung und Auszahlung nicht derjenige im Spruchverfahren antragsberechtigt wäre, der den tatsächlichen Verlust erleidet, sondern ein anderer, der früher einmal die Aktie in Besitz hatte. Das erscheint weder sachdienlich noch gerecht. Vielmehr muss angenommen werden, dass zusammen mit der Übertragung der (vermeintlichen) Aktie bzw. des Abfindungsanspruchs auch die Befugnis übertragen wird, am Spruchverfahren teilzunehmen (sog. gewillkürte Prozessstandschaft). Eine solche Prozessstandschaft erscheint sachdienlich und zulässig. Deshalb sind auch die Aktionärsbescheinigungen ausreichend, die lediglich die Ausbuchung der Aktie bescheinigen.

Soweit die Antragsgegnerin in ihrer Antragserwiderung das Fehlen weiterer Aktionärsbescheinigungen rügt, wurden diese nachgereicht (Ast. zu 37 Bl. 1184 GA, und Ast. 36 Bl. 1186). Die Bescheinigung der Antragstellerin zu 53. Bl. 992 GA reicht aus, denn sie bescheinigt den Aktenbesitz vom 27.6.12 bis zur Ausbuchung. Die Bescheinigung des Antragstellers zu 50. lautet zwar auf den 3.7.12, was aber nach den vorstehenden Ausführungen ausreichend ist. Insgesamt sind deshalb alle Aktionärsbescheinigungen ausreichend.

4. Die Anträge der Antragsteller sind auch rechtzeitig bei Gericht eingegangen. Die Antragsfrist begann am Tage nach der letzten Bekanntmachung der Eintragung in das Handelsregister (§§ 4 I 3 SpruchG, 10 HGB). Die Antragsgegnerin steht auf dem Standpunkt, dass hierbei dem Wortlaut des § 4 I 3 SpruchG entsprechend auf die Eintragung des Übertragungsbeschlusses abzustellen sei und nicht auf die Eintragung der Verschmelzung. Deshalb seien die Anträge der Antragsteller 55) bis 61), die erst zwischen dem 1 10. und 4.10.12 eingegangen sind, verfristet und unzulässig. Diesem fernliegenden Gedanken folgt die Kammer nicht. Denn maßgebend kann nur die Eintragung der Verschmelzung sein, denn diese ist Voraussetzung für die Wirksamkeit der Aktienübertragung. Es besteht die Möglichkeit, dass sich die Eintragung der Verschmelzung - z.B. infolge von

Anfechtungsklagen - so lange verzögert, dass die Antragsfrist nach der Eintragung des Übertragungsbeschlusses bereits abgelaufen ist, wenn die Eintragung der Verschmelzung erfolgt. Es kann nicht Sinn der Sache sein, ein Spruchverfahren zu einer Zeit einzuleiten, in der die Wirksamkeit der Übertragung noch gar nicht feststeht. Die Eintragung des Verschmelzungsbeschlusses erfolgt am 29.6.12 und deren Bekanntmachung am 4.7.12. Die Antragsfrist begann also am 4.7.12 und endete am 4.10.12. Alle Anträge der Antragsteller sind in dieser Zeit eingegangen.

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

6. Alle Anträge der Antragsteller enthalten auch die nach § 4 II 4 SpruchG verlangten konkreten Einwendungen gegen den als Grundlage für die Kompensation ermittelten Unternehmenswert. Soweit die Antragsgegnerin unter Hinweis auf Kammergericht (KG, Beschluss vom 26.7.12, 2 W 44/12, zitiert nach BeckRS 2012, 18406) meint, einzelne der Antragsteller hätten sich auf pauschale, für alle Spruchverfahren brauchbare Hinweise ohne Bezug zu diesem konkreten Fall beschränkt, was nicht ausreiche, folgt ihr die Kammer nicht.

Die Antragsteller zu 1., 3. und 4. (Bl. 1f., 413f., 418f. GA) haben sich zwar auf Angriffe gegen den angenommenen Kapitalisierungszins beschränkt, hierzu aber direkt auf die Fa. Procon MultiMedia bezogene Ausführungen gemacht. Dass dies Darlegungen sind, die so oder ähnlich auch in einem anderen Spruchverfahren erhoben werden können, ist nicht verwunderlich, weil die in anderen Verfahren angewendeten Methoden zur Ermittlung des Ertragswertes oft gleich sind und derselben Kritik unterliegen. Deshalb reicht das Vorbringen aus.

Der Antragsteller zu 8. (Bl. 459f. GA) und 38. (Bl. 766f. GA) haben sich neben Angriffen gegen den Kapitalisierungszins auch gegen die Planungsrechnungen

gewandt, insbesondere gegen die Annahme einer geringeren Steigerungsrate der Umsatzerlöse im Bereich der sog. "ewigen Rente", was zwar auch in anderen Spruchverfahren moniert wird, aber sachgerecht und ausreichend ist.

Die Antragsteller 20., 21., 22. und 23. (Bl. 568f. GA) haben in der Tat lediglich den angenommenen Kapitalisierungszins mit Formulierungen angegriffen, die nicht spezifisch auf die Fa. Procon MultiMedia gewendet sind. Auch hier gelten aber die Ausführungen zu den Antragstellern 1f.. Dass die Argumente in anderen Spruchverfahren ebenso gelten, macht sie nicht in diesem Verfahren defizitär.

Der Antragsteller zu 39. (Bl. 777f. GA) hat zwar ebenfalls in erster Linie den Kapitalisierungszins angegriffen, aber dort jedenfalls im Rahmen des Beta-Faktors nähere Ausführungen unterbreitet. Auch dass dieser Antragsteller an einer Stelle seiner Begründung offenbar Auszüge aus eigenen Anträgen in anderen Spruchverfahren (Interhyp AG, Bl. 783 GA) ohne Anpassung verwendet hat, schadet nicht, denn das zeigt nur, dass er die Argumente für diesen Fall angewendet und (wenn auch nur unzureichend) angepasst hat.

Die Antragsteller zu 44. (Bl. 859f. GA) und 45. (Bl. 867f.) hat sich ebenfalls konkret mit den Planungsannahmen der Fa. Procon MultiMedia auseinander gesetzt und zusätzlich in allgemeinen Ausführungen den Kapitalisierungszins angegriffen.

Dem konkret auf diesen Fall zugeschnittenen Ausführungen zum Kapitalisierungszins durch die Antragstellerin zu 52. (Bl. 952f. GA) ist zu entnehmen, dass sie sich mit genau diesem Fall beschäftigt und präzise Einwendungen erhoben hat.

Zuzugeben ist der Antragsgegnerin, dass die Antragstellerin zu 55. (Bl. 1005f. GA) u.a. detaillierte Einwendungen zum Beta-Faktor geltend gemacht, diese aber offenbar die Postbank und nicht die Fa. Procon MultiMedia betreffen, um die es hier geht. Da hätte natürlich nicht gereicht. Die Antragstellerin beschäftigt sich aber darüber hinaus auch konkret mit dem geplanten Ausschüttungsverhalten und zitiert zur Marktrisikoprämie umfangreich Präjudizien.

Dem Antragsteller zu 56. (Bl. 1013f. GA) sind u.a. konkrete Ausführungen zum Wachstumsabschlag unter besonderer Berücksichtigung der Fähigkeit der Fa. Procon MultiMedia gelungen, die inflationären Preissteigerungen zu erwirtschaften.

Ausreichende und hinreichend unternehmensbezogene Ausführungen hat auch der Antragsteller zu 57. (Bl. 1027f. GA) unterbreitet, u.a. zum Betafaktor sogar eine Grafik eingereicht. Der Umstand, dass dieser Vortrag dem Vortrag anderer Antragsteller wörtlich gleicht, disqualifiziert ihn nicht. Auch dass dieser Antragsteller an zwei Stellen seiner Begründung offenbar Auszüge aus eigenen Anträgen in anderen Spruchverfahren (TDS AG, Interhyp AG, Bl. 1031, 1034 GA) ohne Anpassung verwendet hat, schadet nicht, denn das zeigt nur, dass er die Argumente für diesen Fall angewendet und (wenn auch nur unzureichend) angepasst hat.

Dier Antragstellerin zu 58. (Bl. 1040f. GA) schließlich hat zum Beispiel zum Börsenkurs und seiner Bedeutung für diesen Fall unternehmensbezogenen Vortrag gewidmet.

Der Vortrag aller Antragsteller reicht deshalb aus.

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

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

#### II. Begründetheit

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

#### 1. Der Börsenkurs

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

Die Aktien der Fa. Procon MultiMedia wurden an der Börse gehandelt. Der Börsenkurs schwankte in dem Jahr vor der Hauptversammlung (22.12.10 bis 22.12.11) zwischen € 1,33 und € 1,92 und am Tag der Hauptversammlung selbst betrug er € 1,84 (Aufstellung der Antragsgegnerin AG 26, Bl. 1633f. GA). Die Fa. Procon MultiMedia hat erstmals am 29.8.11 auf ihrer Internetseite eine ad-hoc-Mitteilung veröffentlicht, wonach die Antragsgegnerin eine Squeeze-out durchführen wolle (AG 2, Bl 43f GA). In den drei Monaten vor diesem Datum (30.5.11 bis 29.8.11) schwankte der Börsenkurs zwischen € 1,57 und € 1,84 und betrug durchschnittlich

nicht mehr als € 1,82/Aktie, was das Gericht angesichts der fehlenden Aussagekraft der von der Antragsgegnerin eingereichten Bescheinigung der BaFin (AG 3, Bl. 1415 GA) selbst aus der Übersicht (AG 21, Bl. 388f GA) errechnet hat.

Auf welchen Börsenkurs abzustellen ist, ist im Einzelnen streitig. Einige Antragsteller meinen, es müsse auf den Börsenkurs am Tag der Hauptversammlung (€ 1,84) abgestellt werden. Andere halten den Durchschnittskurs aus einem Dreimonatszeitraum vor der Hauptversammlung für zutreffend. Der BGH hat unter Aufgabe seiner bisherigen Rechtsprechung (NJW 2001, 2080, 2081 = ZIP 2001, 736) den Zeitraum von drei Monaten vor der Bekanntgabe des Queeze-Out-Vorhabens für richtig erachtet (BGH NJW 2010, 2657f. - Stollwerck -)

Die Kammer ist mit der herrschenden Literatur und Rechtsprechung der Auffassung, dass es jedenfalls nicht auf den Börsenkurs eines einzelnen Tages, insbesondere nicht des Tages der Hauptversammlung ankommt, weil dieser über den Wert der Aktie nichts aussagt, da er in der Regel auf zufälligen Häufungen von Käufen und Verkäufen und/oder der Erwartung zur Höhe einer Abfindung beruht. Es ist in jedem Fall auf einen Durchschnittswert eines längeren Zeitraums abzustellen. Dieser ist mit 3 Monaten angemessen anzunehmen und wird durch den Zeitraum von 3 Monaten seit der Bekanntgabe der beabsichtigten Maßnahme vernünftig gesetzt. Dass zwischen der Bekanntgabe der beabsichtigten Maßnahme und ihrer Durchführung (29.8.11 und 22.12.11) etwa drei Monate lagen, ist kein Grund, auf einen anderen Zeitraum abzustellen (BGH, NJW 2010, 2657f.; OLG Stuttgart, BB 2011, 1522). Der danach maßgebende Wert liegt unter der bereits gewährten Abfindung.

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

#### 2. Der Liquidationswert

Der Liquidationswert des Unternehmens ist der Wert, der nach seiner gedachten Liquidation, also nach Veräußerung seines gesamten Vermögens und Begleichung aller Verbindlichkeiten als Barvermögen verbliebe (zu Einzelheiten vgl. Großfeld, Unternehmensbewertung, 7. Auflage 2012, Rn. 1260). Streitig ist, ob der Liquidationswert eine weitere Untergrenze des Unternehmenswertes bzw. des Anteils hieran ist, der durch die einzelne Aktie repräsentiert wird. Die herrschende Ansicht steht hierzu auf dem Standpunkt, dass es in allen Fällen, in denen der Hauptaktionär das Unternehmen fortführen wolle, der Liquidationswert als Untergrenze der Abfindung dann ausscheide, wenn die Unternehmensfortführung wirtschaftlich vertretbar und der Unternehmer nicht zur Liquidation verpflichtet sei (BGH NJW 1982, 2497; MüKoAktG-Paulsen, 3. Auflage 2010, § 305 Rn. 140, OLG Düsseldorf, AG 2004, 325, 327; Großfeld, Unternehmensbewertung 7. Auflage 2012, Rn. 1263f.). Diese Ansicht erscheint verfassungsrechtlich sehr bedenklich. Sie würde dazu führen, dass auch bei Unternehmen mit sehr umfangreichem. betriebsnotwendigem Immobilienbesitz (z.B. in der Land- und Forstwirtschaft) oder teuren Anlagen (z.B. im Bereich erneuerbarer Energien) die möglichen Veräußerungswerte unberücksichtigt bleiben würden. Die Kammer neigt deshalb dazu, dieser Ansicht und Rechtsprechung nicht zu folgen.

Eine Entscheidung ist aber hierzu nicht veranlasst. Die Zahlungsansprüche der Aktionäre sind bei der gewährten Abfindung nämlich erheblich höher als die Ergebnisse einer Liquidation.

Die durch den Beschluss der Hauptversammlung gewährte Abfindung von € 1,82 entspricht einem Unternehmenswert von € 53.602.000.- Dass durch eine Liquidation des gesamten Unternehmens ein höherer Betrag erzielt werden könnte, liegt fern und hat auch keiner der Antragsteller substantiiert behauptet. Die Abfindungsprüfer haben in ihrem Prüfungsbericht vom 10.11.11 (AG 12 alt, S. 76, Bl. 287R GA) einen fiktiven Liquidationserlös von € 28.714.000.- aus zahlreichen Einzelpositionen errechnet und die Abweichung von den dort ebenfalls mitgeteilten Buchwerten ausführlich begründet. Außerdem wurde berücksichtigt, dass bei der Liquidation noch Abwicklungskosten (Abfindungen etc.) anfallen, so dass der Liquidationserlös nur € 9.176.000.- betrüge, weshalb der Liquidationswert unter Berücksichtigung des Eigenkapitals nicht mehr als € 45.048.000.- betrage. Das leuchtet der Kammer ein.

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

# 3. Die Bewertung der Fa. Procon MultiMedia nach den tatsächlichen Erwerbsvorgängen

Einige der Antragsteller verlangen, dass die Höhe der Abfindung auch an den Kaufpreisen zu messen sei, die die Antragsgegnerin bei ihren tatsächlichen Erwerbsvorgängen gezahlt habe. In der Tat können Erwerbs- und Verkaufsvorgänge in zeitlichem Zusammenhang mit dem Squeeze-Out gewichtige Indizien für die Angemessenheit der Abfindung bieten. Ob dabei die Preise unberücksichtigt zu bleiben haben, die die Antragsgegnerin selbst zur Erlangung der nach § 327a AktG erforderlichen Mehrheit gezahlt hat (offenbar OLG Hamburg, Beschluss vom 27.3.12. 13 W 20/09; OLG Frankfurt/Main, Beschluss vom 21.12.10, 5 W 15/10 und vom 24.11.11, 21 W 7/11, anders diese Kammer im Verfahren betr. Jil Sander AG. Beschluss vom 23.8.10, 417 HKO 92/08) erscheint zweifelhaft, kann aber hier dahin stehen. Denn die der Kammer bekannten Transaktionen (Übernahmeangebot der Antragsgegnerin und Sacheinbringung im Rahmen der Kapitalerhöhung (AG 11 alt. S. 7, Bl. 70 GA und AG 12 alt, S. 36, Bl. 267R GA) lagen im November 2009 bzw. 2010 und damit weit vor dem hier maßgeblichen Stichtag, dem Tag der Hauptversammlung am 22.12.11, so dass sie hier unter keinem Gesichtspunkt als ausschlaggebendes Kriterium in Betracht kommt; im Übrigen betrugen damals das Angebot nur € 1,30/Aktie und die Bewertung der Sacheinlage nur € 1,38/Aktie. Weitere Erwerbe der Antragsgegnerin haben die Antragsteller nicht namhaft gemacht und die Antragsgegnerin hat sie weder bekannt gegeben noch war sie dazu verpflichtet.

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

#### 4. Abfindungswert nach internationalen Abkommen

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

Selbst wenn man entgegen der Rechtsprechung (BGH NJW 2007, 3268, 3269) in der Übertragung der Aktien auf den Hauptaktionär einen enteignungsgleichen Eingriff sehen wollte, und der Idee folgen würde, deutsche Investitionen in Deutschland dürften nicht schlechter behandelt werden als deutsche Investitionen im Ausland, eröffnet diese Argumentation keinen anderen Weg zur höheren Bemessung der Abfindung. Denn in den genannten Verträgen ist nichts anderes garantiert als in § 327a ff AktG in der derzeit durch die Rechtsprechung gefundenen Ausprägung auch garantiert wird (vgl. auch OLG Stuttgart, Beschluss vom 5.5.09, 20 W 13/08, zitiert nach BeckRS 2009, 12022 zu 3e). Es wird zu zeigen sein, dass auch in diesem Verfahren die Bemessung der Abfindung nach Kriterien vorgenommen wird, die den in den Verträgen genannten Kriterien entsprechen.

## 5. Die Bewertung der Fa. Procon MultiMedia nach ihren zukünftigen Erträgen

Der Wert einer Aktie muss, wenn er nicht aufgrund einer standardisierten Bewertung durch Marktteilnehmer (z.B. an der Börse) oder aufgrund von konkreten und repräsentativen Transaktionen (z.B. Übernahmeangeboten und Verkauf großer Aktienpakete) ermittelt werden kann, anhand der Erträge des Unternehmens festgestellt werden, die nach dem Verlust der Aktie anlässlich des "Squeeze-Out" hätten erzielt werden können und die an die Aktionäre ausgeschüttet werden sollen. Der Wert einer Aktie der Fa. Procon MultiMedia bestünde also im vorliegenden Fall in dem 29.474.758ten Teil aller zukünftigen auszuschüttenden Erträge der Fa. Procon MultiMedia bis in alle Ewigkeit.

#### a. Die Bewertungsmethode

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

Auf die Kritik der Antragsteller zu den Details der Methoden der Berechnung des Ertragswertes ist noch später einzugehen. bb. Das Gericht hat zur Überprüfung der Ergebnisse des Ertragswertverfahrens die Abfindungsprüferin gebeten, eine weitere gebräuchliche Methode der Unternehmenswertberechnung darzustellen und deren Ergebnisse überschlägig vorzustellen. Das ist geschehen durch Heranziehung der sog. Multiplikator-Methode, und zwar unter Betrachtung der Multiplikatoren der Unternehmen, die auch zur Ermittlung des Beta-Faktors (s.u. zu 5.d.dd.) herangezogen wurden. Auf die Darstellung der Abfindungsprüferin (AG 12 alt, S. 65f., Bl. 282f. GA) wird verwiesen. Die dadurch ermittelten Unternehmenswerte sind bei Inkaufnahme einer größeren Unsicherheit im Ergebnis geringer als bei der Ertragswertmethode.

#### b. Die Durchführung der Bewertung

Bei der Bewertung der Fa. Procon MultiMedia stützt sich das Gericht u.a. auf die schriftlichen Darlegungen der Antragsgegnerin in ihrem Bericht vom 8.11.11 (AG 11 alt, Bl. 156f. GA nebst Aktualisierungen AG 8 neu, Bl. 1545f. GA), auf das Gutachten der vom 7.11.11 (AG 11, Bl. 206f. GA nebst Aktualisierungen vom 23.11.11, AG 8, Bl. 1549f. GA und 22.12.11, AG 12 neu, Bl. 1596f GA), auf das Prüfgutachten der vom 10.11.11 (AG 12, Bl. 249f. GA nebst Aktualisierungen vom 24.11.11, Bl. 1559f. GA und 22.12.11, AG 13 neu, Bl. 1598 GA) sowie auf das Ergebnis der mündlichen Verhandlung vom 10.3.14, insbesondere auf die mündlichen Ausführungen der sachverständigen Prüfer Wirtschaftsprüfer und

#### aa, Zusammenarbeit der Firmen und

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

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

Prüfung ist nichts anderes als das praktische Ergebnis dieser Abhängigkeiten und ist deshalb nicht untersagt (zuletzt OLG Hamburg, Beschluss vom 30.3.10, 13 W 8/09 zu Landgericht Hamburg 417 O 124/05 – Spar Handels AG -).

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

## bb. Qualität der Abfindungsprüfung

K

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

Der notwendige Inhalt des Gutachtens ist in § 327c II 4 AktG mit Verweis auf § 293e AktG beschrieben. Danach ist die Methode der Begutachtung anzugeben und ihre Anwendung zu begründen und eine Prüfung vorzunehmen; dagegen wird weder der Prüfungsumfang noch die Prüfungstiefe oder der notwendige Umfang der Darstellung festgelegt. Über die angewendeten Methoden und die Gründe hierfür verhält sich das Gutachten der umfangreich. Die hat auf das Betreiben des Gerichts im Beschluss über ihre Bestellung ein vollständiges Gutachten zum Ertragswert vorgelegt. Dass eine ernsthafte und umfassende Prüfung wirklich stattgefunden hat, ergibt sich zudem aus vielen Bemerkungen in dem Gutachten und ist durch die detaillierten Angaben deutlich geworden, die die Wirtschaftsprüfer und in der mündlichen Verhandlung vom 10.3.14 erläuternd hinzuzufügen in der Lage waren.

Das Gericht hat sich nach dem Ergebnis der mündlichen Verhandlung vom 10.3.14 entschlossen, auf die Einholung eines gerichtlichen Gutachtens zu verzichten. Hinsichtlich der Planungen des Unternehmens haben sich bereits in der Verhandlung genügende Anhaltspunkte für eine Überzeugungsbildung des Gerichts ergeben. Dass ein Gutachten insoweit tiefere und besser begründete Ergebnisse zutage fördern könnte, erscheint dem Gericht nicht naheliegend; vielmehr dürfte sich auch die Einschätzung des Gutachters auf dieselben, in allen Punkten wenig verlässlichen Prognosen der zukünftigen Markt- und Unternehmensentwicklung stützen müssen wie die der Firmen und sowie des Gerichts. Hinsichtlich der Annahmen für die Diskontierungszinssätze liegen in Literatur und Rechtsprechung zahllose Untersuchungen und Stellungnahmen vor und das Gericht hält es für überflüssig, ihnen noch eine – bei der nötigen Tiefe immens teure – Begutachtung hinzu zu fügen.

Dieses Vorgehen steht auch im Einklang mit den Ausführungen des BVerfG (DB 2007, 1577). Zwar heißt es hierin zur Begründung der Verfassungsmäßigkeit der §§ 327a ff. AktG, die Rechte der außenstehenden Aktionäre würden durch den Umstand gewahrt, dass die Höhe der Abfindung nicht vom Hauptaktionär, sondern von einem unabhängigen und vom Gericht bestellten Gutachter ermittelt werde, und der Gesetzgeber habe damit weitgehend dafür Sorge getragen, dass bereits frühzeitig eine objektive Feststellung des Wertes der Beteiligung an der Gesellschaft erfolge.

Dies kann aber, da das Gesetz eben kein zwingendes gerichtliches Gutachten vorsieht, nur bedeuten, dass die Bestellung eines sachverständigen Prüfers, dessen Prüfung nach den oben genannten Kriterien und dessen Anhörung im Termin grundsätzlich ausreichen, die Interessen der außenstehenden Aktionäre zu wahren.

#### cc. Interessenkonflikte bei der Unternehmensplanung

Einige Antragsteller merken an, die Planungsgüte der Fa. Procon MultiMedia sei unzureichend und offenbar von den Interessen der Antragsgegnerin bestimmt gewesen, was möglicherweise damit zusammenhänge, dass Teile des Vorstands und des Aufsichtsrates der Fa. Procon MultiMedia nicht bzw. von ihr selbst vergütet worden sei.

Das ist, wie die Antragsgegnerin in ihrer Antragserwiderung darlegt (S. 36f, Bl. 1222f GA), so nicht zutreffend; der betroffene Vorstand habe eine Geschäftsführervergütung von einer Tochtergesellschaft erhalten, zwei Aufsichtsratsmitglieder hätten auf die Vergütung verzichtet.

Die Kammer steht auf dem Standpunkt, dass diese Umstände allein zu keinen Maßnahmen zwingen; sie hat aber die Planungsannahmen kritisch durchgesehen. Eigene Anhaltspunkte für solche Einflüsse haben sich nicht erkennen lassen. Auch die sachverständigen Prüfer haben in der mündlichen Verhandlung solche Anhaltspunkte nicht anklingen lassen.

## c. Die Berechnung des Wertes des Geschäfts der Fa. Procon MultiMedia

#### aa. Die Grundsätze der Unternehmensplanung

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

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

Alsdann sind die Erkenntnisse aus der Vergangenheit für eine Planung der Zukunft nutzbar zu machen. Hierbei hat sich durchgesetzt, die Zukunft in zwei Phasen einzuteilen. Die erste ("nähere") Phase, in der aufgrund einer noch genauer planbaren Unternehmensführung die Erlöse, Ausgaben, Investitionen,

Finanzaufwendungen, steuerliche Einwicklungen und letztlich die Ausschüttungen vorausgesehen werden, wird im Allgemeinen 3 bis 5 Jahre lang sein, kann aber auch in begründeten Ausnahmefällen kürzer ausfallen. Anknüpfungspunkte werden in aller Regel die vorhandenen Planungen des Unternehmens selbst sein, denen eine gewisse Beurteilungspräferenz gebührt und die nur um unplausible Annahmen zu bereinigen sind. Die zweite ("fernere") Phase legt eine unbegrenzte Unternehmensdauer zugrunde und ermittelt den wahrscheinlichen zukünftigen Durchschnittszustand des Unternehmens und seine vermutlichen durchschnittlichen laufenden Erträge (sogenannte "Ewige Rente"). Hierbei ist dann nicht mehr auf Boom- und Rezessionsphasen, auf das konjunkturelle Auf und Ab sowie auf aktuelle Markttendenzen abzustellen, sondern es wird ein plausibler Gleichgewichts- und Beharrungszustand zugrunde gelegt (Großfeld, Unternehmensbewertung, a.a.O., Rn 435)

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

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

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

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

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

#### bb. Der Wert der Marke "Procon MultiMedia"

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

## cc. Die konkreten Planungen für die Fa. Procon MultiMedia

Den Bewertungen der Firmen und liegen die festgestellten Ergebnisse Fa. Procon MultiMedia für die Jahre 2008, 2009, 2010 und die erste Hälfte des Jahres 2011 sowie die unternehmenseigenen Planungen für die Jahre 2011, 2012, 2013 und 2014 zugrunde (Gutachten AG 11 alt, S. 37f., Bl. 224f. GA; Gutachten , AG 12 alt, S. 29, Bl. 264f. GA). Richtig ist zwar, dass die Planungen für 2013 und 2014 erst im Zusammenhang mit den Bewertungsarbeiten der Firmen und erstmals erstellt wurden, weil es solche weitgreifenden Planungen zuvor nicht gab. Das macht die Planungen indessen nicht per se unverwertbar, sondern zwingt nur zu einer Überprüfung und ggf. Änderung, wenn sie inhaltlich nicht realistisch oder in sich unlogisch sind.

Die vorhandenen Ergebnisse für die Jahre 2008, 2009, 2010 und 2011 mussten nicht um außerordentliche, nicht typisch wiederkehrende Einflüsse bereinigt werden, weil solche nicht vorlagen (AG 12 alt, S. 32, Bl. 265R GA). Das gilt auch im Hinblick auf die Sonderprojekte "World Expo 2010" und "Katar", weil sie ein, wie die Gesellschaft bei der Aufstellung der Planung meinte, im Prinzip gewöhnliches Geschäft handelte (Antragserwiderung S. 36, Bl. 1222 GA).

Den unternehmenseigenen Planungen liegt zugrunde, dass die Umsätze und Erträge gegenüber 2008 bis 2010 deutlich geringer ausfallen werden. Jene Erfolge beruhten auf sehr großen Projekten (2008 European Song Contest Belgrad, Olympische Sportstätten in Peking, Autopräsentation und Public Viewings bei der Fußball-EM, 2010 World Expo Shanghai, Festinstallationen in Doha/Katar), die sich so nicht mit Wahrscheinlichkeit wiederholen ließen (

AG 11, S. 40, Bl. 225R GA), sowie auf der Entscheidung der Geschäftsleitung, das Nordafrika-Geschäft der belgischen Tochterunternehmens mit Rücksicht auf die dortigen politischen Risiken deutlich zurückzufahren. So erkläre sich der geplante Ergebniseinbruch, der erst nach mehreren Jahren durch stetiges Ertragswachstum infolge des normalen Geschäfts wieder wettgemacht werden könne.

Für den Bereich ab 2015 (sog. "ewige Rente") haben sowohl die Unternehmensgutachterin als auch die sachverständige Prüferin einen nachhaltigen, "eingeschwungenen Zustand des Unternehmens" fingiert und dazu die EBITDA-Marge aus dem letzten Planjahr übernommen. Durch die Annahme einer durch den Zwang zur Anschaffung stets aktuellen Equipments langfristig etwas höheren Reinvestitionsrate sei das Ergebnis geringfügig geringer als im letzten Planjahr ( Anlage AG 11 alt, S. 229R, , AG 12 alt, S. 42, Bl. 270R GA)

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

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

#### aaa. Die Umsatzprognosen

Einige der Antragsteller monieren, dass überhaupt nur eine Planung von Mitte 2012 bis Ende 2014 vorgelegt worden sei; dieser Zeitraum sei zu kurz. In den (nur für den Queeze-Out erstellten) Planungen werde schlagartig ab dem Zeitraum des Queeze-Out ein eklatanter Rückgang des Wachstum angenommen, obwohl das Unternehmen in den Vorjahren stetig gewachsen sei; die Annahme, die in den Jahren 2008-2010 bearbeiteten Großprojekte würden sich nicht wiederholen, sei lebensfremd. Es werde schwarzseherisch ein Absturzszenario dargestellt, das unrealistisch sei.

Die Kritik der Antragsteller erscheint auf den ersten Blick berechtigt. Indessen ist darauf hinzuweisen, dass es in erster Linie Sache des Unternehmens ist festzulegen, welche Produkte in welcher Zahl hergestellt und vertrieben werden sollen bzw. hier, in welchem Umfang Vermietungen vorgenommen und Veranstaltungen durchgeführt werden sollen. Planungen, die im Unternehmen von den formal Verantwortlichen formal richtig beschlossen wurden, können nur dann beanstandet werden, wenn sie widersprüchlich, unglaubhaft oder rechnerisch nicht nachzuvollziehen sind (für viele: OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.10.11, 20 W 7/11, NZG 2011,1346 zu 1.1.3. und 1.2.f.). Richtig ist dabei, dass eine besondere Vorsicht dann geboten ist, wenn Planungen erst anlässlich des Queeze-Out erstellt wurden, wie es hier geschehen ist. Da mag es wenig beruhigen, wenn die Antragsgegnerin mitteilt, dass es vorher nur Planungen von Jahr zu Jahr gegeben habe. Richtig ist auch, dass die deutliche Mehrheitsbeteiligung der Antragsgegnerin Manipulationsmöglichkeiten eröffnete und solche Verdachte nahelegt.

Indessen haben die ausführlichen Darlegungen der sachverständigen Prüfer in der mündlichen Verhandlung vom 10.3.14 ergeben, dass die Planungen ernst zu nehmen und realistisch waren. Die Entscheidung der Unternehmensleitung, mit Rücksicht auf die politischen Risiken in Nordafrika mögliche Geschäftsverbindungen nicht auszuschöpfen, ist nachvollziehbar und als autonome Entscheidung der Geschäftsleitung zu akzeptieren. Dass die Unternehmensleitung vorsichtig in der Prognose ist, weiterhin regelmäßig Großveranstaltungen betreuen (Olympia u.a.) oder Festausstattungen übernehmen zu können (z.B. Katar), erscheint ebenso nachvollziehbar. Die Antragsteller können zur Wahrscheinlichkeit solcher Geschäfte auch außer Vermutungen nichts Substantielles beitragen. Die Antragsgegnerin hat in ihrem letzten Schriftsatz zudem mitgeteilt, dass auch mit Einkünften aus Großereignissen weiterhin zu einem Anteil von ca. 30% gerechnet wurde und die Ergebnisse in die Planungen eingeflossen sind. Das war für die Kammer nachvollziehbar und plausibel.

Darüber hinaus hat die Antragsgegnerin in im selben Schriftsatz vom 4.2.14 die Jahresabschlüsse für 2011 und 2012 vorgelegt (AG 28 neu und AG 29 neu, Bl. 1778f. GA), die belegen, dass sich die Antragsgegnerin an die Planungen gehalten hat und die geplanten Ergebnisse im Wesentlichen so eingetreten sind.

#### bbb. Entwicklung der Kosten

Einige weitere Antragsteller machen geltend, mit den geplanten Umsatzrückgängen gingen nicht in gleichem Maße Rückgänge in den Personalkosten einher. Hierzu weist die Antragsgegnerin plausibel darauf hin, dass das Personal für Großprojekte überwiegend zugekauft werde und in der Planung nicht bei den Personalkosten erscheine. Das Personal für das sonstige Geschäft, vornehmlich für die Vermietung, die ja geplant im gleichen Umfang weiter geführt werden solle, müsse auch weiterhin vorgehalten werden, weshalb die Personalkosten entsprechend dem sonstigen Umsatz steigend (bzw. sogar leicht rückläufig) angenommen worden seien (Anlage AG 11 alt, S. 40, Bl. 225R GA; Antragserwiderung S. 52f, Bl. 1238f. GA).

Auch die **Allgemeinen Verwaltungskosten** sind Gegenstand der Kritik, weil sie von 5% (2010) auf 8% (2014) und im Bereich der Vermietung von 13% (2010) auf 15%

(2014) ansteigen sollten. Hierzu erwidert die Antragsgegnerin ebenso plausibel, dass allgemeine Verwaltungskosten vornehmlich Fixkosten darstellen (eigene Mieten, Controlling und in absoluten Zahlen wegen der Restrukturierungs- und Kosteneinsparungsmaßnahmen durchaus eine Reduktion eintreten solle (2013: € 7.400,000.- zu 2014: 6.800,000.-) (Antragserwiderung S. 56, Bl. 1242 GA). Das leuchtet der Kammer ein.

#### ccc. Reinvestitionen

Gegenstand der Diskussion sind auch die Annahmen über Höhe der geplanten Reinvestitionen. Die Antragsteller beanstanden, dass sie sie von 2011 auf 2012 verdoppeln sollen und dass auch im Bereich der sog. "ewigen Rente" nochmals eine Steigerung eintreten solle, die die ausschüttbaren Erträge nennenswert schmälerten.

Hierzu verweist die Antragsgegnerin darauf, dass die Investitionsquote (Investition in % der Abschreibungen) in den Jahren 2004 bis 2011 durchschnittlich 94% betragen habe und für die Jahre 2011 (26%) und 2014 (63%) geringer geplant sei; mit noch geringere Investitionen ließen sich die geplanten Mieterträge nicht erzielen.

Dem folgt die Kammer nach den überzeugenden Darstellungen der sachverständigen Prüfer und

Die Annahme höheren Reinvestitionen für den Zeitraum der sog. "ewigen Rente" (2015ff.) rechtfertigt die Antragsgegnerin damit, dass die Gesellschaft im Zuge der Expansion 2006 bis 2008 den Equipmentpark deutlich erweitert und in den Folgejahren davon gezehrt und geringere Investitionen getätigt bzw. geplant habe. Das könne in einem nachhaltigen, gleichgewichtigen Zustand, der für den Bereich der ewigen Rente zu unterstellen sei, nicht so weiter gehen; vielmehr seien "normale" Reinvestitionen zu unterstellen Das hält die Kammer nach den Darlegungen der sachverständigen Prüfer für überzeugend.

### ddd. Synergieeffekte

Etliche Antragsteller behaupten, bei den dargestellten Planungen der Fa. Procon MultiMedia seien die Synergieeffekte unberücksichtigt geblieben, die sich infolge der durch die Maßnahme ermöglichten vollständigen Eingliederung der Fa. Procon MultiMedia in den Konzern der Antragsgegnerin ergäben.

Hierzu ist zweierlei zu bemerken: Soweit sich Synergie-Effekte nach dem Stichtag verstärken werden (sog. echte Synergien), haben die Antragstellerin auf einen Ertrag hieraus keinen Anspruch, denn dies ist ein Vorgang, der nach dem Stichtag liegt, sich erst durch Entscheidungen anderer Unternehmen ergibt und nicht in der Planungsverantwortung der Fa. Procon MultiMedia liegt (ausführlich begründet in OLG Frankfurt/Main, Beschluss vom 17.6.10, zitiert nach BeckRS 2011, 01667; OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.3.10, 20 W 9/08, zitiert nach BeckRS 2010, 09848 und AG 2011, 420, 421; OLG München, Beschluss vom 26.10.06, 31 Wx 12/06, zitiert nach BeckRS 2006, 13711; Hüffer, AktG, 10. Auflage 2012, § 305 Rn. 22 m.w.N.). Zu

berücksichtigen wäre allenfalls Synergie-Effekte, die bereits aufgrund der vorhandenen Herstellungs- oder Vertriebsverbindungen zu bestehenden Firmen ergeben (sog. "unechte Synergien"), etwa zur Antragsgegnerin, die die Fa. Procon MultiMedia bereits vor dem 21.12.11 aufgrund ihrer überragenden Mehrheit beherrschte und für entsprechende Verbindungen sorgen konnte. Solche Synergieeffekte sind aber nach den Darlegungen der Antragsgegnerin, der und der bereits bei den Annahmen über die zu erwartenden Erträge berücksichtigt (AG 11 alt, S. 43, Bl. 227f. GA).

#### eee. Thesaurierung

Die Fa. Procon MultiMedia plante nach Darstellung der Antragsgegnerin im Übertragungsbericht und nach der Prüfung durch die "sowohl in den Planjahren als auch im Bereich der sog. "ewigen Rente" nicht alle Gewinne auszuschütten, sondern eine Thesaurierungsquote von 50% anzunehmen. Das entspreche der langjährigen durchschnittlichen Ausschüttungsquote deutscher börsennotierter Unternehmen von 50% (Antragserwiderung S. 70f, Bl. 1256f GA), AG 11 alt, S. 49, Bl. 230 GA, "AG 12 alt, S. 46. Bl. 272Ra GA). Dieses Vorgehen benachteilige den Aktionär und auch den ausscheidenden Aktionär nicht, weil die einbehaltenen Mittel im Unternehmen so angelegt werden, dass die Wiederanlage nach Abzinsung mit dem Kapitalisierungszins den gleichen Wertbeitrag liefere wie die Ausschüttung. Diese Methode stehe in Übereinstimmung mit dem Empfehlungen des IDW (S1 ab 2005).

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

Die Kammer erachtet nach den insoweit überzeugenden Darlegungen der sachverständigen Prüfer die teilweise Thesaurierung der Überschüsse für gerechtfertigt.

Im Hinblick auf die Thesaurierungsannahmen im Zeitraum der "ewigen Rente" gibt die Antragsgegnerin die Änderung im Bewertungsmodus durch den IDW ab 2005 korrekt wieder (Großfeld, Unternehmensbewertung 2012, Rn. 450f.). Die Änderung wird in Literatur und Rechtsprechung unterschiedlich gesehen (Dörschell/Franken, DB 2005, 2257, Wasmann/Gayk, DB 2005, 955; LG Bremen, AG 2003, 215; BayObLG, DB 2006, 39).

Die Kammer ist nicht genötigt zu entscheiden, ob und in welcher Höhe die Ausschüttungsannahmen für den Bereich der ewigen Rente zutreffend sind. Denn die neuere Ansicht stellt selbstverständlich die nicht ausgeschütteten Erträge wieder zugunsten des Unternehmenswertes in die Berechnungen ein. Wie dies geschieht, ist nicht genau festgelegt. Es gibt im Grundsatz zwei Wege. Die thesaurierten, also im Unternehmen verbliebenen Erträge steigern das Eigenkapital und verringern das Fremdkapital, verringern also insgesamt den Verschuldungsgrad, weshalb man die thesaurierten Beträge zum Anlass nehmen kann, zukünftig den Risikofaktor dieses Unternehmens, nämlich den (unten noch zu erläuternden) Beta-Faktor deutlich günstiger und dadurch den rechnerischen Wert des Unternehmens deutlich höher anzunehmen. Die Firmen und haben die thesaurierten Beträge nicht auf

einem solchen "Umweg", sondern direkt berücksichtigt, indem sie in dem Jahr der Ausschüttungskürzung den Betrag der nicht ausgeschütteten Beträge als fiktiven Ertrag wieder hinzugesetzt und auf dieser Grundlage den Unternehmenswert berechnet haben. Das führt im Ergebnis zu einem für die Antragsteller noch besseren Ergebnis als nach der alten Methode, weil die oben beschriebenen persönlichen Steuern der Aktionäre (die nach dem Halbeinkünfteverfahren 17,5% auf die ausschüttbaren Beträge ausmachen) auf einen geringeren Betrag als vorher entfallen, auch wenn seit dem 1.1.09 Steuern hierauf zu zahlen sind.

Deshalb ist generell gegen angenommene Thesaurierungspraxis nichts zu erinnern.

## fff. Wertberichtigung Cinegate

Die Fa. Procon MultiMedia war zu 94% an der Fa. Cinegate GmbH beteiligt. Deren wirtschaftliche Lage war nach Einschätzung des Vorstands schwierig, weil die Umstellung von der analogen auf die digitale Technik erhebliche Investitionen nötig machte und ein hoher Wettbewerbsdruck bestand. Es wurden dauerhaft negative Jahresüberschüsse erwartet. Deshalb wurde bereits von in ihren ersten Gutachten eine fiktive Liquidation des Unternehmens unterstellt und in den Folgejahren keine weiteren negativen Beiträge in die Berechnung eingestellt. Liquidationserlöse wurden nicht erwartet und deshalb nicht berücksichtigt (AG 11 alt, S. 49, Rn. 122f., Bl. 230 GA). Die sachverständige Prüferin hat die Ansätze für zutreffend gehalten, ohne hierauf genauer einzugehen (AG 12 alt, S. 48, Bl. 273R GA).

Die Antragsgegnerin behauptet, der Vorstand habe diese Entwicklung gekannt, aber die handelsrechtliche Bewertung der Fa. Cinegate zunächst nicht geändert. Erst kurz nach Vorliegen der Bewertungen durch habe man sich entschlossen, die erwartete negative wirtschaftliche Entwicklung an der Fa. Cinegate auch handelsrechtlich nachzuvollziehen und sie komplett wertzuberichtigen. Das habe zwar keine Auswirkungen auf die erwarteten Erträge gehabt, aber es gäbe bei der Planung Änderungen der Verlustvorträge, des angenommenen Ausschüttungsverhaltens und des prognostizierten Verschuldungsgrades.

Deshalb haben die Antragsgegnerin am 23.11.11 einen Nachtrag zum Übertragungsbericht vorgelegt (AG 8 neu, Bl. 1545f GA), die einen Nachtrag zu ihrem Gutachten (AG 8 neu, Bl. 1549f GA) und die einen akualisierten Prüfungsbericht (AG 9 neu, Bl. 1559 GA). Es ergaben sich aufgrund von geringen Modifizierungen ganz geringfügig geringere Unternehmenswerte (vgl. hierzu die beigefügen Tabellen "Berechnung AGin "und "Berechnung

."). An der geplanten Höhe der Abfindungen von € 1,82/Aktie wurde aber festgehalten.

Die Antragsteller mutmaßen, die Wertberichtigung sei nur geschehen, weil absehbar gewesen sei, dass der IDW (vgl. dazu unten) die Empfehlung für die Annahme des Basiszinses (vgl. dazu ebenfalls unten) von 3% auf 2,75% absenke und dies durch Ermäßigung der anderen Parameter auffangen wollte.

Dem folgt die Kammer nicht. Dass die Fa. Cinegate dauerhaft defizitär sein würde, ist überzeugend dargestellt und greifen die Antragsteller nicht an. Daraus die handelsrechtlichen Konsequenzen in Gestalt einer Wertberichtigung zu ziehen, ist folgerichtig und zulässig. Auf den Zeitpunkt, der in der Tat nicht klug gewählt ist und die Sache verdächtig macht, kommt es letztlich nicht an, soweit er nur mit dem Eintritt der Gewissheit der Prognose in etwa zeitlich korreliert. Das ist hier plausibel berichtet worden und haben die sachverständigen Prüfer bestätigt. Die daraus folgenden Änderungen der Bewertung sind in den genannten Nachtragsgutachten übersichtlich und nachvollziehbar dargestellt; das Bewertungssystem wurde beibehalten. Die Zahlen können in den beigefügten Tabellen "Berechnung AGin "und "Berechnung "nachvollzogen werden. Die Kammer sieht daher insoweit keinen Anlass für Änderungen.

## ggg. Änderungen wegen des schlechteren Ergebnisses für 2011

Den Bewertungen der Firmen lagen die Ertragswerte am Anfang der und Periode zugrunde, in welcher die geplante Hauptversammlung stattfinden würde, also der 1.1.11 bzw. der 31.12.10, weil für diesen Tag gesichertes Zahlenmaterial vorlag. Die Anpassung auf den Tag der Hauptversammlung am 22.12.11 wurde durch eine Aufzinsung der errechneten Beträge mit dem Kapitalisierungszins : AG 8 alt, S. 57) oder durch Einrechnung in die Diskontierung vorgenommen ( : AG 12 alt, S. 61). Am Stichtag der Bewertung, dem Tag der Hauptversammlung am 22.12.11, wurde absehbar, dass die Erlöse für 2011 um ca. € 1.900.000.- schlechter ausfallen würden als geplant. Dies hat die Antragsgegnerin zum Anlass genommen, weitere Aktualisierungen der Bewertungen durch Stichtagserklärungen vorzunehmen, was die Firmen (AG 12 neu, Bl. 1596f GA) (AG 13 neu, Bl. 1598f GA) auch umgesetzt haben und den Aktionären in der Hauptversammlung und in der Antragserwiderung in diesem Verfahren zur Kenntnis gebracht wurde. Hieraus ergab sich – auch unter Berücksichtigung des damals ebenfalls geänderten Basiszinssatzes (hierzu vgl. unten d.bb.) - ein niedrigerer Unternehmenswert, der aber nicht zur Herabsetzung der Abfindung geführt hat.

Die Kammer hat die Gründe für die Aktualisierung geprüft und schließt sich ihnen unter Berücksichtigung der in der Verhandlung vom 10.3.14 stattgefundenen vertiefenden Darstellungen der sachverständigen Prüfer und im Ergebnis an.

#### dd. Ergebnis der Bewertung

1

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

#### d. Die Abzinsung der zukünftigen Erträge

#### aa. Die Notwendigkeit der Abzinsung und die Methode

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

Streitig ist nun, mit welchem Zinssatz die Abzinsung vorzunehmen ist. Aus der Sicht des Hauptaktionärs kann nur die Rendite als Zinssatz maßgebend sein, die er mit dem Unternehmen selbst erwirtschaften kann; also seine eigene Rendite. Aus der Sicht des ausgeschiedenen Aktionärs kann der Hauptaktionär auch einen Ratenkredit bei einer Bank aufnehmen, der vom Unternehmensergebnis völlig unabhängig ist. Dabei käme es dann auf die Renditeerwartungen der Bank an, die das Darlehen gewährt. Nach allgemeiner Auffassung ist für den Kapitalisierungszins auf die Sichtweise des Unternehmens abzustellen, weil sich auch der Aktionär bei seinem Erwerb der Aktie von diesem Wert hat leiten lassen und ihm zugemutet wird, eine Ersatzinvestition in einem ähnlichen Geschäftsfeld, also in ähnlichen Aktien zu suchen (Großfeld, Unternehmensbewertung, 2012, Rn. 625f.; OLG Stuttgart, NZG 2000, 744, 747; AG 2004, 43, 45). Dieser grundsätzlichen Festlegung tritt das Gericht aus den genannten Gründen bei.

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

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

Mit dem so gefundenen Ergebnis kann der Barwert der noch durchgeplanten zukünftigen Perioden errechnet werden. Bei dem Barwert der danach folgenden Periode (der wegen der Annahme einer unbegrenzten Unternehmensdauer die "ewige Rente" genannt wird und im Gutachten mit "Ewige Rente." und im Gutachten mit "TV2015" bezeichnet ist) gilt im Grundsatz dasselbe, allerdings muss noch berücksichtigt werden, dass der dort zugrunde gelegte Ertrag zunächst mit dem Nominalwert, also nicht laufend steigend, sondern als statisch angenommen wird. Das entspricht nicht der Realität, weil die Erträge nominell steigen werden, wenn das Unternehmen in der Lage ist, die Folgen der inflationären Geldentwertung ganz oder teilweise an seine Abnehmer weiter zu geben. Wenn und

soweit zukünftig mit steigenden Überschüssen zu rechnen ist, muss die Abzinsung weniger stark ausfallen. Die Abweichung wird durch einen sog. Wachstumsabschlag (vgl. unten ee.) aufgefangen, mit welchem der Barwert der ewigen Rente letztlich erhöht wird (zu allem vgl. Großfeld, Unternehmensbewertung 8. Auflage 2012, Rn. 1054f.)

#### bb. Der Basiszins

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

Die Unternehmensprüferin und die Abfindungsprüferin haben hierzu auf die vom "Institut der Wirtschaftsprüfer" (IDW) und dessen Fachausschuss Unternehmensbewertung" (FAUB) herausgegebenen Empfehlungen (IDW S 1) Bezug genommen und insbesondere auf die seit 29.6.05 bestehende Empfehlung, hinsichtlich des Basiszinses auf die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zinsstrukturdaten zurück zu greifen (http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Statistiken/Zeitreihen\_Datenbanken/Makr ooekonomische\_Zeitreihen/its\_list\_node.html?listId=www\_s140\_it03a) und diese jeweils auf 0,25-Schritte zu runden. Dabei handelt es sich um Schätzwerte, die auf der Grundlage beobachteter Umlaufrenditen von Kuponanleihen, d.h. von Bundesanleihen, Bundesobligationen und Bundesschatzanweisungen ermittelt werden.

Danach nimmt die 3,0% an und will dabei auf einen einheitlichen, barwertabhängigen, also bereits abgezinsten Zinssatz abstellen. Dieser Wert sei um den persönlichen Steuersatz von 25% sowie auf den darauf zu berechnenden Solidaritätszuschlag, also insgesamt um 26,4% zu kürzen, weshalb mit einem Basiszinssatz von 2,2% zu rechnen sei (Gutachten , AG 11 alt S. 51, 56, Bl. 231, 233R GA und Nachtrag AG 21 alt, S. 10, Bl. 1553 GA). Soweit sich zum Stichtag 21.12.11 der Zinssatz auf 2,75% ermäßigt habe, sei eine Korrektur nicht angezeigt, weil dem dadurch eintretenden werterhöhenden Effekt wertreduzierende Ergebniseffekte aus dem 4. Quartal 2011 gegenüberstünden (Schreiben vom 22.12.11, AG 12 neu, Bl. 1596 GA).

Die Abfindungsprüferin geht auf der Basis eines Zeitraums von 3 Monaten vor der Prüfung (9.8.-9.11.11) ebenfalls von 3,0% aus und errechnet nach Abzug der persönlichen Steuern den Basiszins ebenfalls mit 2,2% (AG 12 alt, S. 49, Bl. 274 GA, Nachtrag vom 24.11.11 S. 17, AG 12 neu, Bl. 1567 GA). Sie hat aber bereits ermittelt, dass eine Absenkung des Basiszinses auf 2,75% zu einer Erhöhung des Abfindungswertes auf € 1,89 führen würde (AG 12 alt, S. S. 64, Bl. 281R GA).

Die Antragsgegnerin räumt ein (Antragserwiderung S. 92, Bl. 1278 GA), dass sich der Basiszins, der von den Gutachterinnen und systematisch zutreffend ermittelt worden sei, zum Stichtag auf 2,75% ermäßigt habe, was aber wegen der Berücksichtigung des schlechteren Jahresergebnisses für 2011 kein Grund für eine Anpassung sei.

Einige Antragsteller meinen, es müsse auf den Zinssatz für 10jährige oder 30jährige Bundesanleihen abgestellt werden, der am Tage der Hauptversammlung nur bei 1,2%, 1,63 % oder 1,5% gelegen habe. Andere Antragsteller stellen ebenfalls auf die Zinsstrukturkurve ab, meinen aber, der daraus sich ergebende Betrag dürfe jedenfalls nicht zu Lasten der Antragsteller abgerundet werden. Weitere Antragsteller meinen schließlich, man müsse auch bei deutschen Staatsanleihen aufgrund der jüngsten Entwicklungen (Euro-Krise) Zweifel an einer völligen Risikofreiheit haben und einen Risikoabschlag berücksichtigen.

Die Kammer nimmt zur Kenntnis, dass es keine eindeutige Lösung dieses Problems und auch keine zwingende rechtliche und/oder betriebs- oder volkswirtschaftliche Ableitung gibt und sieht auch keine Möglichkeit, durch Einholung eigener Gutachten oder Stellungnahmen weitere Klarheit zu schaffen. Daher ist der zugrunde zu legende Zinssatz unter wertender Betrachtung zu schätzen (§ 287 ZPO, BayObl G, AG 2006, 1324, 1325). Dabei erscheint die Heranziehung der Zinsstrukturdaten eine vertretbare Vorgehensweise. Überzeugend erscheint auch die Ermittlung über einen Dreimonatszeitraum, weil die Heranziehung eines Stichtags, etwa des Tages der Hauptversammlung, nur ein zufälliges Ergebnis zur Folge hat. Die Betrachtung eines Zeitraums von drei Monaten vor dem Zeitpunkt der Begutachtung kurz vor dem Stichtag erscheint angemessen. Dieser Wert betrug nach der Darstellung der Falund der Antragsgegnerin am Stichtag 2,75%. Die sachverständigen Prüfer

und haben das in der mündlichen Verhandlung vom 10.3.14 bestätigt. An dem in den früheren Stellungnahmen angenommenen Basiszins von 3,0% ist nicht festzuhalten. Deshalb geht auch die Kammer von einem Basiszinssatz von 2,75% aus.

Bei dem für den Basiszins gefundenen Wert handelt es sich um den Brutto-Zinssatz. Er berücksichtigt also noch nicht, welche Steuern derjenige zu zahlen hat, dessen Aktienanlage eine solche Rendite erbringt. Der Aktionär, dessen Aktien der Hauptaktionär zwangsweise aufkauft, muss aber, bevor er den Erlös wieder anlegt, hierauf seine persönlichen Steuern entrichten, so dass er im Ergebnis in Höhe der Steuern einen Schaden hat. Um dies zu vermeiden, muss die Steuer dem Abfindungsbetrag hinzugerechnet werden (Nachsteuer-Betrachtung, vgl. Großfeld, Unternehmensbewertung 2012, Rn. 383f., 453f. mit weiteren Nachweisen auf die jetzt herrschende Rechtsprechung und auf kritische Stimmen). Dies geschieht dadurch, dass der Bruttozinssatz um den persönlichen Steuersatz ermäßigt wird dadurch erhöht sich – weil sich der Abzinsungsfaktor verringert – die Gesamtsumme des zu zahlenden Barwerts der zukünftigen Überschüsse, und zwar genau um das Maß der jeweils zukünftig zu zahlenden Steuern.

Auf den Ertrag entfallen bei jedem Aktionär nach dem am Stichtag 21.12.11 gelten dem Recht die Abgeltungssteuer sowie hierauf der Solidaritätszuschlag von zusammen 26,375%. Um diese Quote ist deshalb der oben angesprochene Wert des Basiszinses zu ermäßigen. Es ergibt sich ein Wert von 2,02%.

Die Rechenwege und das Ergebnis lassen sich aus den angehängten Tabellen 3a bzw. 3b ersehen.

cc. Die allgemeine Marktrisikoprämie

1,

Im zweiten Schritt ist zu ermitteln, welche durchschnittlich höhere Rendite sich mit Aktien erzielen lässt. Die Unternehmensgutachterin sowie die Abfindungsprüferin gehen von einem Wert von 4,5% (nach Steuern) aus (AG 11, S. 52, Bl. 231R GA; AG 12, S. 52f., Bl. 274Rf GA). Die Antragsteller halten diesen Wert für unvertretbar hoch und kritisieren die Annahmen heftig. Ihre Angriffe machen im Durchschnitt mehr als die Hälfte ihres Vortrages in der Sache aus, was daraus erklärlich ist, dass eine Veränderung in diesem Punkt wegen der mit dem Wert durchzuführenden Multiplikation (vgl. unten dd: Beta-Faktor) den Ertragswert sehr erheblich verändert.

Die Antragsteller verweisen auf wissenschaftliche Untersuchungen (Deutsches Aktieninstitut, Studien 2004, Heft 26; Deutsche Bank, Long Term Asset Return Study: A Roadmap fort he Grey Age, 2011, hier Bl. 578f GA; dazu Lochner/Scholz, AG -Report 2011, 372 (hier Bl. 1078f GA); Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2010, Auszug hier Bl. 1320f GA; Stehle, Stellungnahme zur optimalen Kapitalanlage bei einem Anlagehorizont von 30 Jahren: 3,07%, hier Bl. 968f GA); Deutsches Aktieninstitut, zitiert nach FAZ 28.12.11, "Renditedreieck", hier Bl. 1060, 1083f GA: bestenfalls 1,8-2,07%) und Pressemitteilungen (Financial Times Deutschland vom 25.6.09 S. 21, hier Bl. 897 GA: vermutlich 0,0%; Financial Times Deutschland vom 23.9.11 S. 24 "Drei tanzen aus der Reihe", hier Bl. 811 GA: negative Rendite innerhalb der letzten 50 Jahre; Handelsblatt vom 24.2.2009 und 13.5.09; keine Mehrrendite) und meinen, der von der Antragsgegnerin gewählte Ansatz von 5% sei völlig unvertretbar. Die Marktrisikoprämie könne allenfalls 2% betragen, nach neueren Untersuchungen sei eher von Werten unter 1% auszugehen (Wenger, Verzinsungsparameter, AG Sonderheft 2/2005, 9.; Knoll, DStR 2007, 1053; von Rosen, Studien des dt. Aktieninstituts Heft 26/2004, 15f.). Den Berechnungen werde auch fälschlicherweise nicht das geometrische, sondern das arithmetische Mittel zugrunde gelegt. Von der Rechtsprechung seien in der Vergangenheit nur deutlich geringere Risikozuschläge anerkannt worden seien (BGH NJW 2003, 3272, 3273: 3%; OLG Düsseldorf, AG 2002, 398, 401: 0,5%; BayObLG, NZG 2006, 156, 159 = AG 2006, 44f. und OLG München, 31 WX 88/06: über 2% besonders begründungsbedürftig, OLG Stuttgart, NZG 2007, 112, 117: 3,07%).

Die Antragsgegnerin entgegnet (wegen Einzelheiten wird auf die Seiten 98f. ihrer Antragserwiderung = Bl. 1284f GA verwiesen), nach neueren Untersuchungen (Stehle, IACVA-Symposium 1.6.11: 6.09%; Ballwieser, Unternehmensbewertung, 3. Auflage 2011, 100: 5,5-6,0%), der Empfehlung des Fachausschusses Unternehmensbewertung (FAUB) des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW; 4-5%, vgl. IDW-Fachnachrichten 2/12, S. 122), der Literatur (MüKoAktG-Paulsen, AktG, 3. Auflage 2010, § 305 Rn. 118; Simon/Leverkus-Simon, SpruchG, Anh. zu § 11 Rn. 128; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. Auflage 2012, Rn 434) sowie der Rechtsprechung (OLG Stuttgart, AG 2007, 219, 215 und AG 2007, 598, 599; OLG Düsseldorf, NZG 2003, 588, 595, OLG München, ZIP 2009, 2339, 2342 u.a., weitere Nachweise in der Antragserwiderung S. 113, 116, Bl. 1299, 1302 GA) sei eine Risikoprämie (nach Steuern) von 4,0 – 5,0% für angemessen gehalten und in den Gutachten der und der mit 4,5% angemessen festgelegt worden. Zu beachten sei, dass der Gesetzgeber einen Risikozuschlag von 4,5% in § 203 I BewG selbst festgelegt habe. Im Übrigen müsse der Fa. Procon MuldiMedia hinsichtlich der Höhe der Marktrisikoprämie ein Einschätzungsspielraum verbleiben. Deshalb hätten die Antragsteller nachzuweisen, dass die gewählten Annahmen nicht nur umrichtig, sondern auch unvertretbar seien; das jedenfalls sei ihnen nicht gelungen.

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

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

Die von den Antragstellern herangezogenen Studien, namentlich die Studie der Deutschen Bank lassen nicht zuverlässig die Basisdaten erkennen (Lochner, AG 2011, 692, 695, hier Bl. 1078ff GA).

Die Kammer folgt den Empfehlungen des FAUB, die zuletzt von einer Bandbreite der Allgemeinen Marktrisikoprämie zwischen 4 und 5% ausgingen und legt den Mitte wert von 4,5% zugrunde. Die diesbezüglichen Erwägungen der Unternehmensprüferin und der Abfindungsprüferin überzeugen die Kammer. Den Wert von 4,5% hat die Kammer auch in fast allen bisherigen Beschlüssen über die Abfindungshöhe verwendet (z.B. Beschluss vom 3.3.09, 417 HKO 148/02, bestätigt durch OLG Hamburg, Beschluss vom 27.3.12, 13 W 20/09).

Aus den beigefügten Tabellen 3a und 3b sind die Auswirkungen ersichtlich.

#### dd. Der Betafaktor

Der so gefundene Wert für die allgemeine Marktrisikoprämie muss nun, um eine der früheren Kapitalanlage vergleichbare Investition kalkulatorisch nachzuvollziehen, um einen dem Unternehmen angepassten Faktor ergänzt werden.

Die Methoden der Beurteilung der Risikostruktur sind streitig. Allen gemeinsam ist die Erkenntnis, dass bei der Risikoeinschätzung nicht allein auf die Meinung des Unternehmens selbst abgestellt werden kann; maßgebend sind lediglich

Einschätzungen Dritter. Dabei werden ganz unterschiedliche Kriterien herangezogen, zum Beispiel veröffentlichte Meinungen von Rating-Agenturen, die Höhe der Zinsen der von Banken an die Unternehmen ausgelegten Großkredite und das Verhalten des Börsenkurses im Vergleich zu anderen Unternehmen (Überblick bei Großfeld, Unternehmensbewertung, 7. Auflage 2012, Rn. 728f.).

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

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

Bei der Ermittlung von Beta-Faktoren im Zusammenhang mit Unternehmenswertermittlungen aus Anlass eines Squeeze-Out kommt es häufig zu dem Phänomen, dass der Beta-Wert der zu beurteilenden Aktie nicht aussagefähig ist, weil es infolge der geringen Handelsvorfälle und der geringen Zahl der gehandelten Aktien keine oder nur sehr geringe Kursschwankungen gibt. Hier behilft man sich mit der Heranziehung von Beta-Faktoren vergleichbarer Unternehmen derselben Branche (sog. Peer-Group). Die so herangezogenen Unternehmen unterscheiden sich oft so erheblich in der für die Risikoeinschätzung bedeutsame Eigenkapitalausstattung, so dass die Vergleichbarkeit mit dem zu prüfenden Unternehmen in Frage steht. Hier behilft man sich damit, dass man den Beta-Faktor der Peer-Group-Unternehmen um deren spezifisches Kapitalstrukturrisiko bereinigt ("Unlevering"), um es dann dem Kapitalrisiko des zu beurteilenden Unternehmens anzupassen ("Relevering"). Die Vorgehensweise ist sowohl im Unternehmensgutachten der (AG 11, S. 51f, Bl. 231f, GA) also auch im Gutachten der Abfindungsprüferin (AG 12, S. 53f, Bl. 276f, GA) und von der Antragsgegnerin (Erwiderung S. 154f. Bl. 1339f. GA) gut und ausführlich verständlich dargestellt, weshalb die Kammer darauf verweist.

Die Antragsteller bezweifeln mehrheitlich die Tauglichkeit dieses Ansatzes und meinen, Schätzungen der Gerichte seien nach wie vor zuverlässiger und überzeugender. Völlig außeracht sei geblieben, dass das Risiko der Investition in die Fa. Procon MultiMedia angesichts der schon vor dem Squeeze-out erheblichen Beteiligung maßgebend von dem Hauptaktionär bestimmt werde. Der eigene Beta-Wert der Fa. Procon MultiMedia, der mit 0,3 ermittelt worden sei (Bloomberg, vgl. Bl.

1053 GA), müsse jedenfalls mit berücksichtigt werden. Die Auswahl der Unternehmen für die Peer-Group sei willkürlich, es seien nur wenige und börsennotierte Unternehmen ausgewählt worden, die allesamt nicht vergleichbar seien. Die FA. Staging Connections Group habe fast keine Börsenumsätze gehabt. die Fa. Alfacam betreibe ein Fernsehstudio.

Die Antragsgegnerin dagegen ist der Auffassung, dass es der Anpassung der unternehmensspezifischen Merkmale an die allgemeine Marktrisikoprämie bedürfe. Der Beta-Faktor sei ein standardisiertes Maß für das Risiko eines Unternehmens und sei Ausfluss der Geschäftstätigkeit, des allgemeinen Marktumfeldes und der Kostenstruktur des Unternehmens; es spiegele auch die Auswirkung der Fremdfinanzierung auf das Risiko der Eigenkapitalgeber wider. Auf den eigenen Beta-Wert der Fa. Procon MultiMedia von 0,09 (Antragserwiderung S. 143, Bl. 1328 GA)) könne es nicht ankommen, weil dieser aus viel zu wenigen, zu weit zurück liegenden Transaktionen gebildet worden sei (Einzelheiten vgl. Antragserwiderung S. 146, Bl. 1331f GA). Deshalb hätten die Gutachter und zu Recht die Beta-Werte anderer Unternehmen herangezogen, die sehr wohl vergleichbar seien. Insgesamt hätten sich auf der Basis eines unverschuldeten Betas von 0,6 abhängig vom sich ändernden Verschuldungsgrad Beta-Werte von 0,7 bis 0,9 ergeben.

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

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

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

Die Abfindungsprüferin hat überzeugend dargelegt, dass der eigene, historische Betafaktor der Fa. Procon MultiMedia von 0,09 angesichts des sehr geringen Handelsvolumens der Aktien nicht aussagefähig ist. Das erscheint auch unter Berücksichtigung des Umstandes zutreffend, dass im vorliegenden Fall nicht wie gewöhnlich unter 5%, sondern ca. 6% der Aktien außen stehend waren. Auf den Beta-Wert der Antragsgegnerin und ihrer Muttergesellschaft kann nicht abgestellt werden, weil diese nicht börsennotiert und deshalb Beta-Werte nicht bekannt sind.

Die Auswahl der Vergleichsunternehmen in der Peer-Group erscheint zwar nicht überzeugend, zumal nur drei Unternehmen gegenübergestellt wurden, von denen eines am Rande der Existenz schwebte und die anderen wegen ihre Größe und Ausrichtung eher anders strukturiert waren.

Die Fa. Procon MultiMedia ist ein bereits verhältnismäßig lange am Markt tätiges Unternehmen mit einem eingeführten spezialisierten Geschäftsfeld (Vermietung von Film-Equipment) und einem neuen Geschäftsfeld (eigene Ausstattung und Durchführung großer Events), auf dem es Weltgeltung hat (vgl. Gutachten , AG 11 alt, S. 23, Bl. 217 GA, zum Marktumfeld auch , AG 12 alt, S. 22f, Bl. 260R GA). Man kann auch von einer im Wesentlichen kontinuierlichen Geschäftsentwicklung sprechen.

Das Gericht meint daher, dass die gewählten (verschuldeten) Beta-Werte von 0,7 bis 0,9, die etwas günstiger als der Mittelwert von 1,0 liegen, nicht zu beanstanden sind, zumal sich in diesem Punkt auch sowohl die Unternehmensgutachterin Fa. (AG 11 alt, S. 41, Bl. 157 GA) und die sachverständige Prüferin (AG 12 alt, S. 56f. Bl. 277R GA) bis auf Nuancen einig sind. Die Folgen für die Bemessung des Unternehmenswertes sind in den beigefügten Tabellen 3a und 3b dargestellt.

#### ee. Der Wachstumsabschlag

Es ist bereits dargestellt worden, dass der Barwert der noch durchgeplanten zukünftigen Perioden unter Einschluss der Steigerung der Erlöse infolge Ausweitung der Produktion und infolge der zu erwartenden Inflation errechnet wird. Im Zeitraum der sogenannten "ewigen Rente" dagegen wird mit einem konstanten Nettoertrag gerechnet, also angenommen, es finde auch kein mengenmäßiges Wachstum statt und erlöse das Unternehmen auch nicht mehr, wenn sich inflationsbedingt die Gestehungskosten erhöhen. Beides ist im Regelfall nicht realistisch und bedarf deshalb der Korrektur. Das inflationsbedingte und das mengenbedingte, also das nachhaltige Wachstum lässt sich rechnerisch entweder dadurch abbilden dass für jedes Jahr im Zeitraum der "ewigen Rente" mit neuen Werten gerechnet wird (Veränderung im Zähler des Bruches) oder - was mathematisch auf das Gleiche hinausläuft - durch eine Veränderung des Kapitalisierungszinses (im Nenner des Bruches). Letzteres ist der gebräuchliche Weg; es wird der Kapitalisierungszins für den Zeitraum der "Ewigen Rente" um einen Abschlag ermäßigt (sog. Wachstumsabschlag), mit welchem der Barwert der ewigen Rente letztlich erhöht wird (zu allem vgl. Großfeld, Unternehmensbewertung 2012, Rn. 1054f.; IDW, WP-Handbuch 2014 Band II, A, Rn 383f.) Die Höhe des Abschlages bestimmt sich in Bezug auf das inflationsbedingte Wachstum danach, wie es dem Unternehmen mutmaßlich gelingt, inflationsbedingte Kostensteigerungen wertgleich an seine Abnehmer weiter zu geben (OLG Düsseldorf, NZG 2003, 588, 595). Dabei wird in jüngster Zeit sogar versucht, nicht mehr wie früher die konsumorientierte Inflation zugrunde zu legen, sondern die für die konkrete Branche erwartete, unternehmensspezifische Inflationsrate (IDW, WP-Handbuch 2014 Band II, A, Rn. 391f.) In Bezug auf das mengenmäßige Wachstum ist die Erwartung maßgebend, inwieweit von dem Unternehmen potentiell eine stetige Geschäftsausweitung über die Kompensation der Inflation hinaus zu erwarten ist.

Die hat angesichts der zu erwartenden Inflation von 2% einen Wachstumsabschlag von 1,0% angenommen (AG 11 alt, S. 5, BI.233 GA), die Fa. hat sich dem für das Ende der Fortschreibungsphase ab 2015 angeschlossen (AG 12 alt, S. 56f., BI. 278 GA).

Die Antragsteller prognostizieren, dass die Fa. Procon MultiMedia in Zukunft in vollem Umfang in der Lage sein werde, inflationsbedingte Kostensteigerungen über höhere Preise wieder zu verdienen. Die Inflationsrate werde angesichts der mit der Wirtschaftskrise 2008 einhergehenden Staatsverschuldungen schon in Deutschland zukünftig wenigstens bei 2% jährlich liegen, weshalb ein Wachstumsabschlag jedenfalls von wenigstens 3% angebracht sei (einige Antragsteller rechnen mit etwas niedrigeren, andere mit höheren Werten). Ein Wachstumsabschlag unterhalb der Inflationsrate bedeute die Annahme eines zukünftig schrumpfenden Unternehmens, wofür es keine Anhaltspunkte gebe. Jedenfalls sei nicht erklärt, weshalb die in den letzten Jahren vor dem 21.12.11 festgestellten enormen Umsatzsteigerungen im Bereich der ewigen Rente nur 1% betragen solle.

Die Antragsgegnerin meint (vertieft in ihrem letzten Schriftsatz vom 31.3.14), beim Wachstumsabschlag sei im vorliegenden Fall ein mengenmäßiges Wachstum ganz unberücksichtigt zu lassen. Für ein mengenmäßiges Wachstum benötige man eine höhere Kapitalausstattung. Das sei auch beabsichtigt, denn es sollten ja planmäßig nur 50% der Erträge ausgeschüttet werden. Die Berechnung sehe indessen vor, dass diese Thesaurierungsbeträge den Aktionären jeweils im Wege der Zurechnung eines fiktiven Ertragsbeitrags aus Thesaurierungen sogleich im Jahr der unterbliebenen Ausschüttung zugute kämen. Deshalb dürfe kein erneuter Abschlag mit Rücksicht auf eine Mengenausweitung stattfinden. In Bezug auf das inflationsbedingte Wachstum bedeute der Wachstumsabschlag von 1%, dass angenommen werde, die Erträge des Unternehmens würden über die Inflationsrate hinaus jährlich um 1% steigen. Die prognostizierte Inflation könne nur ein Anhaltspunkt für den Wachstumsabschlag sein. Sie verweist auf die Untersuchungen von Widmann/Schieszl/Jeromin (Finanzbetrieb 2003, 800ff.), wonach das durch schnittliche realisierte Gewinnwachstum in der Vergangenheit nur 45% der Inflations rate betragen habe (Widmann/Schieszl/Jeromin, Finanzbetrieb 2003, 800). Dem sei die Rechtsprechung gefolgt (BGH NJW 2003, 3272; BayObLG, AG 2002, 392, 292 und AG 2002, 388 389; OLG Stuttgart, AG 2008, 510, 515 und 2008, 783, 788). Der angenommene Wachstumsabschlag von 1,0% sei deshalb auf der Basis eines für die Zukunft angenommenen Inflationswertes ca. 2% mehr als angemessen; in Wahrheit habe die Inflation in Deutschland in den Jahren 2001-2012 nur durchschnittlich 1,6% betragen. Ein höheres Wachstum, das einen höheren Abschlag rechtfertige, sei nicht realistisch.

Die sachverständigen Prüfer haben in der mündlichen Verhandlung ihren Standpunkt unter Hinweis auf die neueren Darlegungen im WP-Handbuch des IDW (2014 Band II, A, Rn 383f.) verdeutlicht und darauf hingewiesen, dass bei der Höhe des Wachstumsabschlages im vorliegenden Fall auch berücksichtigt werden müssen, dass schon durch die vorgesehene Thesaurierung von 50% der Erlöse im Bereich der sog. ewigen Rente ein Wachstum generiert werde (Wachstum aus Thesaurierungen).

Die Kammer hat anhand der Mitteilungen der Beteiligten die Überzeugung gewohnen, dass es auch in diesem Punkt eindeutige Lösungen dieser Frage nicht

gibt und zuverlässigere Erkenntnisse über die zukünftig mögliche Kostenüberwälzungsquote und die potentielle Geschäftsausweitung der Fa. Procon MultiMedia nicht zu erzielen sein werden. Es bedarf daher der bewertenden Schätzung nach § 287 ZPO.

Dabei steht die Kammer im Grundsatz auf dem Standpunkt, dass es einer besonderen Begründung bedarf, wenn auf Dauer ein stetiges mengenmäßiges Wachstum angenommen werden soll. Denn es kann gewöhnlich nicht unterstellt werden, dass (im Fall der auf lange Sicht stagnierenden Nachfrage) gerade dieses Unternehmen seine Mitbewerber am Markt verdrängen kann oder (im Fall der stetigen Ausweitung der Nachfrage) gerade dieses Unternehmen einen dauerhaften Vorteil gegenüber anderen Anbietern haben werde. Das wird nur bei einem dauerhaft sichereren, exklusiven Zugang zu Ressourcen oder einer Fähigkeit des Unternehmens der Fall sein, den Markt mit anderen Mitteln als dem Wettbewerb zu seinen Gunsten zu beeinflussen. Das ist für die Fa. Procon MultiMedia weder behauptet noch ersichtlich. Sie muss sich sowohl das einzusetzende Equipment als auch die nötige Fachkompetenz ihrer Mitarbeiter immer wieder neu beschaffen und hat hierbei auch keine Vorteile (Rohstoffe, Patente o.ä.) gegenüber ihren Mitbewerbern. Deshalb geht die Kammer nicht von einem dauerhaften mengenmäßigen Wachstum aus, das höher ist als der übrige Markt, und sieht auch keinen Grund für einen Wachstumsabschlag aus diesem Gesichtspunkt. Der von den sachverständigen Prüfern in der mündlichen Verhandlung gegebene Hinweis, auch durch die teilweise Thesaurierung der Erlöse entstünde ein nachhaltiges Wachstum, im vorliegenden Fall nicht überzeugend. Denn in den Modellen der Firmen

werden die Folgen der Thesaurierung nicht über die Veränderung der Eigenkapitalausstattung berücksichtigt, sondern über eine fiktive Zurechnung der Thesaurierungserlöse im selben Jahr. Für diesen Fall aber kommt die Annahme eines Wachstums aus Thesaurierung nicht in Betracht, weil dies auf eine doppelte Berücksichtigung hinauslaufen würde (IDW, WP-Handbuch 2014 Band II, A, Rn 388 aE.); das sieht die Antragsgegnerin in ihrem Schriftsatz vom 31.3.14 richtig.

Anders erscheint das in Bezug auf das inflationsbedingte Wachstum. Wenn überhaupt von einer Existenz des Unternehmens auf unbestimmte Dauer ausgegangen wird, muss man auch davon ausgehen, dass es in etwa in dem bisherigen Umfang bestehen bleibt, denn sonst führt das, wie die Antragsteller zu Recht betonen, langfristig zu einem relativen Schrumpfen des Unternehmens im Vergleich zum übrigen Markt. Wenn aber unterstellt wird, dass sich das Unternehmen auch hinsichtlich der Produktivität und der Erträge im Durchschnitt der Unternehmen halten, kann das auf Dauer nur dann erreicht werden, wenn die laufende Geldentwertung durch in gleichem Maß steigende Erträge kompensiert wird. Deshalb bedarf es einer besonderen Begründung, wenn der Wachstumsabschlag geringer angenommen werden soll als die prognostizierte zukünftige Geldentwertung. Dabei ist der neuere Ansatz, auf eine "unternehmensoder branchenspezifische Inflationsrate" abzustellen (IDW, WP-Handbuch 2014 Band II, A, Rn. 391f.) sicher verdienstvoll; handhabbare Methoden hierfür sind aber nicht erkennbar. Das von der Antragsgegnerin hierzu in ihrem Schriftsatz vom 31.3.14 eingeworfene Argument, für die Fa. Procon Multimedia fehle z.B. die preistreibenden Faktoren der Energiekosten, ist hierbei zu eindimensional. Deshalb greift die Kammer auf die allgemein zugänglichen Prognosen für die erwartete allgemeine, konsumorientierte Inflationsrate zurück, und zwar nicht auf diejenige für den Zeitraum von 2001 – 2012, die sich auf 1,6% belaufen haben soll, sondern auf die von den

sachverständigen Prüfern für die Zukunft angenommene und von der Europäischen Union derzeit auch angestrebte Inflationsrate von 2,0%.

In Bezug auf das hier zu beurteilende Unternehmen berücksichtigt das Gericht, dass auch die Fa. Procon MultiMedia in der Vergangenheit und in der geplanten Zukunft kostendeckende Verkaufspreise durchsetzen konnte und können soll. Deshalb wird die Fa. Procon MultiMedia nach Auffassung der Kammer tendenziell in der Lage sein, inflationsbedingte Kostensteigerungen vollständig auf ihre Abnehmer zu überwälzen. Richtig erscheint, dass die von der Fa. Procon MultiMedia bzw. jetzt der Antragsgegnerin über ihre Tochterunternehmen betriebenen Fabriken Dienstleistungen anbieten, die keine hochwertigen Technologien erfordern, Patente voraussetzen oder überaus hohe Investitionen erfordern und deshalb auch von schon existenten und zukünftig erwarteten Wettbewerbern beherrscht werden können, so dass sich der Konkurrenz- und Preisdruck mutmaßlich erhöhen könnte. Allerdings wäre das nur dann beachtlich, wenn zu erwarten wäre, dass die vorhandenen und zu erwartenden Konkurrenten andere, kostengünstigere Materialien verwenden oder Arbeitskräfte zu günstigeren Kosten beschäftigen könnten und/oder durch geringere Energiekosten Vorteile hätten. Davon kann aber keine Rede sein. Die Fa. Procon MultiMedia war bereits am 21.12.11 international aufgestellt und kaufte die einzusetzenden oder zu vermietenden Produkte am Weltmarkt zu Preisen ein, die auch für Wettbewerber nicht günstiger waren. Und auch die Lohnkosten waren dem jeweiligen Einsatzort angepasst. Deshalb sieht die Kammer keinen Anlass, den Wachstumsabschlag geringer als die Inflationsrate zu bemessen. Sie nimmt daher einen Wachstumsabschlag von 2% vor. Die Auswirkungen sind in den Tabellen 3a und 3b nachzuvollziehen.

## ff. Das Ergebnis der Bewertung nach den Erträgen

Die beigefügten Tabelle 3a und 3b zeigen, wie sich gegenüber der Berechnung der Antragsgegnerin (Tabellen 1a und 1b) der Unternehmenswert ändert, wenn die vorstehenden anderen Parameter abgeändert werden.

### e. Dem Ertragswert hinzu zu rechnende Positionen

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

#### aa. Barmittel

Einige Antragsteller meinen, es müssten Sonderwerte wegen der Barmittel hinzugerechnet werden, die zwar vorhanden, aber nicht zur Finanzierung des täglichen Produktionsbedarfs notwendig seien; diese erst im Planjahr 2013 mit € 12.000.000.- auszuschütten, benachteilige die Antragsteller; vielmehr müsse der Betrag dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen zugerechnet werden.

Die Antragsgegnerin merkt zunächst an, es sei nicht nur 2013 eine Ausschüttung von 8.000.000.- vorgesehen, sondern zudem 2014 eine solche von € 12.000.000.-. Diese würden abgezinst bei dem Ertragswert berücksichtigt. Eine frühere Berücksichtigung sei nicht möglich, weil sie früher nicht vorhanden bzw. als betriebsnotwendige Liquidität benötigt würden (Antragserwiderung S. 77, Bl. 1263 GA).

Die Kammer hat diesen Punkt in der mündlichen Verhandlung vom 10.3.14 ausführlich angesprochen, auch weil die Darstellungen der sachverständigen Prüfer in ihrem Gutachten vom 10.11.11 (AG12 alt. S. 48 bzw. 61) nicht verständlich sind. Letztlich hat sich ergeben, dass sowohl die als auch die davon ausgehen, dass sich nach dem Stichtag am 22.12.11 bis 2013 bzw. 2014 so hohe Barreserven aufbauen werden, dass rechnerisch 2013 € 8.000.000.- und 2014 € 12.000.000.- ausgeschüttet werden könnten. Unter Berücksichtigung des Umstandes, dass sich zum Ende 2011 ein um € 1.900.000.- geringerer Erlös ergab, sehen ihre Aktualisierungen der Planungen Ausschüttungen für 2013 nur von € 7,000,000.- und für 2014 nur von € 11,000,000.- vor (vgl. AG 12 neu, Bl. 1596f. GA und AG 13 neu, Bl. 1598 GA). Beide Beträge sind aber nur fiktiv in die Berechnung eingestellt worden, weil eigentlich bis 2014 wegen der vorgetragenen Verluste aus den Vorjahren eine handelsrechtliche Ausschüttungssperre besteht. Diese Überlegungen überzeugen im Ergebnis die Kammer. Richtig ist zwar, dass im Prinzip die spätere Ausschüttung von Barmitteln eigentlich die Anwendung eines geringeren Kapitalisierungszinses für diesen Betrag rechtfertigen würde; dies aber nur, wenn der Barbetrag bereits vorhanden ist. Der hier errechnete Barbetrag soll aber erst angespart werden und unterliegt daher denselben Risiken wie die späteren Erlöse auch, so dass insoweit auch mit demselben Kapitalisierungszins zu rechnen ist.

### bb. Bewertung der Tochtergesellschaft

Einige Antragsteller monieren, dass vier Tochtergesellschaften, an denen teilweise 100%tige Beteiligungen bestanden hätten, nicht nachvollziehbar bewertet worden und lediglich mit dem von der Fa. Procon MultiMedia gehaltenen Eigenkapital (€ 92.100.-) in Ansatz gekommen seien.

Hiergegen wendet die Antragsgegnerin ein, es handele sich allesamt um kleinere Firmen, bei denen die Ertragswertermittlung wegen der entstehenden Kosten unverhältnismäßig sei, weshalb auf die übliche Methode der Heranziehung des eingesetzten Kapitals zurückgegriffen worden sei (Antragserwiderung S. 76, Bl. 1262 GA).

Diese Einschätzung teilen auch die (AG 11, S. 58, Bl. 234R GA) und die (AG 12, S. 62, Bl. 280R GA); wobei die erläutert, es handele sich sämtlich um nicht operativ tätige Gesellschaften. Dies ist in der mündlichen Verhandlung vom 10.3.14 vertieft und bestätigt worden.

Unter diesen Umständen leuchtet der Kammer der angenommene Wertansatz von € 92.100.- ein.

# f. Ergebnis der Ertragswertberechnung

Die Einzelheiten der Berechnung des Ertragswertes lassen sich aus den beigefügten Tabellen 3a (Basis: vom 22.12.11) und 3b (Basis: vom 22.12.11) entnehmen.

## 7. Die Berechnung der Höhe des Abfindungsanspruchs

Die Kammer legt die Berechnungen für den 22.12.11 zugrunde, weil hierin sowohl der leicht ermäßigte Basiszinssatz von 2,75% als auch das um € 1.900.000.verringerte Jahresergebnis für 2011 berücksichtigt wurden. Die hat in ihrer Berechnung vom 22.12.11 einen Wert von € 1,72 pro Aktie ermittelt (Tabelle 1c)
Nach den obigen Ausführungen ist lediglich der Wert für den Wachstumsabschlag von 1% auf 2% zu ändern. Das führt auf der Basis derselben Annahmen zu einem Wert von € 2,00 pro Aktie (Tabelle 3a). Die hat ihrer Berechnung vom 22.12.11 einen Wert von € 1,77 pro Aktie ermittelt (Tabelle 2c). Das führt auf der Basis derselben Annahmen zu einem Wert von 2,09 pro Aktie. Keine der Berechnungsweisen erscheint der Kammer vorzugswürdig; sie bildet deshalb das gerundete Mittel mit € 2,05 und bestimmt so den Abfindungswert neu.

# 8. Zusatzentschädigung

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

Ob den zwangsweise ausgeschiedenen Aktionären ein solcher, durchaus erwägenswerter Ersatzanspruch (vgl. dazu Großfeld, Unternehmensbewertung, 4. Auflage 2002, S. 232, jetzt offen 7. Auflage 2012, Rn. 1307) zusteht, kann unentschieden bleiben. Jedenfalls ist er nicht in diesem Verfahren durchsetzbar. In

diesem Verfahren geht es lediglich um die Überprüfung der Höhe der festgesetzten Abfindung, die sich lediglich danach richtet, welchen baren Gegenwert die Aktionäre bei einer freien Deinvestitionsentscheidung für ihre Aktie erzielt hätten. Selbstverständlich kann es darüber hinaus weitere Schäden geben, etwa wenn der Zinsschaden höher ist als der im Gesetz genannte Betrag (s.u. C.) oder wenn sich ein Aktionär zur späteren Veräußerung der Aktien bereits verpflichtet hatte. Hierfür ist aber in den §§ 327b II 2. Hs. AktG und 16 SpruchG ein Weg außerhalb dieses Feststellungsverfahrens im ordentlichen Gerichtsverfahren gewiesen. In der Sache eignet sich die Einbeziehung in die Abfindungshöhe schon deshalb nicht, weil die geltend gemachten Kosten völlig unabhängig von der Anzahl der gehaltenen Aktien anfallen und deshalb für jeden Aktionär gesondert festgesetzt werden müssten.

### 9. Ergebnis

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

#### C. Zinsen

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

### D. Die Gründe für die Nebenentscheidungen

- 1. Die Entscheidung über die **Gerichtskosten** folgt aus § 15 II 1 SpruchG; die gerichtlichen Kosten hat hiernach die Antragsgegnerin zu tragen, wenn es nicht billig ist, sie den Antragstellern aufzuerlegen. Im vorliegenden Fall haben die Anträge der Antragsteller Erfolg; auf dessen Ausmaß viele von ihnen stellen sich eine weit höhere Abfindung vor kommt es nicht an. Der Umstand rechtfertigt es jedenfalls nicht, die Antragsteller entgegen dem Normalfall des § 15 II 1 SpruchG mit den gerichtlichen Kosten ganz oder teilweise zu belasten.
- 2. Die Antragsgegnerin hat ihre eigenen Kosten selbst zu tragen. In § 15 SpruchG fehlt eine Regelung zu den außergerichtlichen Kosten der Antragsgegnerin. Ob ergänzend § 81 FamFG heran zu ziehen ist, ist streitig (MüKoAktG-Kubis, 3. Aufl. 2010, § 15 SpruchG, Rn. 2). Die Frage kann dahin stehen. Eine Überbürdung der Kosten der Antragsgegnerin könnte auch nur dann erfolgen, wenn dies der Billigkeit entspräche. Das ist nach den obigen Ausführungen zu den Gerichtskosten nicht der Fall.

- 3. **Die Kosten des gemeinsamen Vertreters** fallen der Antragsgegnerin zur Last, § 6 II SpruchG. Über die Höhe wird das Gericht auf Antrag des gemeinsamen Vertreters gesondert befinden.
- 4. Die Entscheidung über die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller beruht auf § 15 IV SpruchG; hiernach ordnet das Gericht an, dass die Kosten der Antragsteller, die zur zweckentsprechenden Erledigung der Angelegenheit notwendig waren, ganz oder zum Teil vom Antragsgegner zu erstatten sind, wenn dies unter Berücksichtigung des Ausgangs des Verfahrens der Billigkeit entspricht.

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

- 5. Der für die Bemessung der **Gerichtsgebühren** maßgebliche Geschäftswert bemisst sich nach § 15 I SpruchG auf den Betrag, der sich für die berechtigten Anteilsinhaber zusammen nach der Entscheidung des Gerichts zusätzlich zu dem ursprünglich angebotenen Betrag ergibt, mindestens aber auf € 200.000.- und maximal € 7.500.000.-; er ist von Amts wegen festzusetzen. Es gab 1.782.437 außenstehende Aktien der berechtigten Anteilsinhaber. Sie sollen statt der bereits geleisteten Abfindung von € 1,82 pro Aktie eine Abfindung von € 2,05 erhalten, also € 0,23 pro Aktie mehr. Für alle berechtigen Anteilsinhaber macht das einen Betrag von € 409.960,51 aus.
- 6. Der vorgenannte **Geschäftswert** ist nach § 6 II 3 SpruchG zugleich auch der Gegenstandswert, der für die Bemessung der Vergütung des **gemeinsamen** Vertreters maßgebend ist. Er gilt auch für die **außergerichtlichen Gebühren** der Prozessbevollmächtigten der **Antragsgegnerin**.
- 7. Der für die Berechnung der außergerichtlichen Kosten (insbesondere die Rechtsanwaltskosten) erforderliche Gegenstandswert für jeden Antragsteller ergibt sich aus dem Bruchteil des für die Gerichtsgebühren geltenden Geschäftswertes, der sich aus dem Verhältnis der Anzahl der Anteile des Auftraggebers zu der Gesamtzahl der Anteile aller Antragsteller ergibt, mindestens aber € 5.000.-.

Maßgeblicher Zeitpunkt für die Bestimmung der auf die einzelnen Antragsteller entfallenden Anteile ist der jeweilige Zeitpunkt der Antragstellung, wobei, wenn dem Gericht die Anzahl der Anteile eines Antragstellers nicht bekannt ist, vermutet wird, dass er lediglich einen Anteil hält (§ 31 RVG).

Danach ergeben sich für die aus dem Tenor ersichtlichen Werte.

### E. Rechtsmittelbelehrung

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

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

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

Landgericht Hamburg						<u> </u>		
417 HKO 111/12 Spruchver							)	
Tabelle 1a : Berechnung	7.11.11			· (	Quelle: An	lagen AG 1	1-alt-Anha	ing)
F VDIE	3000	2000	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ergebnisse/Pläne	2008	2009	2010	2011	2012		2014	2015
Mieterträge PRG Hamburg			17.668	21.986	23.711	23.711	23.711	
Mieterträge PRG Schweiz			3.055	4.008	4.672	4.672	4.672	
Mieterträge prg China			7.956	390	842	842	842	
Mieterträge PRG Bel/Frank			15.163	13.116	8.699	8.699	8.699	
Mieterträge Cinegate		1	6.446	6.461	7.030	7.030	7.030	
Summe Mieterträge			50.288	45.961	44.954	44.954	44.954	
Sonstige Erträge	405 242	90.074	82.684	58.772	39.983	39.983	39.983	05.014
Summe Erträge	105.343	80.974	132.972	104.733	84.937	84.937	84.937	85.914
abz. Materialaufwand			-74.561		-39.872	-37.303	-36.732	·
abz. Personalaufwand			-14.343		-13.808	-12.920	-12.721	
abz. Abschreibungen			-13,626		-11.312	-10.584	-10.421	
abz. Sonst. Umsatzkosten	00.040		-9.396	00.517	-7.642	-7.150	-7.040	CO F03
abz gesamte Kosten	-83.048	-67.507		-89.647	404	20	00	-69.582
Rechenfehler	20 205	40.400	1	45.005	101	89	92	16.222
Bruttoergebnis	22.295	13.467	21.047	15.086	12.404	17.069	18.115	16.332
abz. Vertriebskosten	-11.309	-8.632	-10.972		-6.714	-6.194	-6.194	
abz. Allg. Verwaltungskoste		-5.822	-6.503		-7.365	-6.757	-6.757	
übrige betriebliche Erträge	<del></del>	2.140	3.250		1.540	1.540	1.540	
übrige betriebl Aufwendun	-1.531	-735	-1.063	40.202	-639	-639	-639	
abz gesamte Abzüge		4.		-16.203		* * * · · · · · · · · · · · · · · · · ·		
Rechenfehler		1	= 750		77.4	F 040	6.065	16 222
Betriebsergebnis/EBIT	5.439	419	5.759	-1.117	-774	5.019	6.065	16.332
Finanzergebnis	-3.011	-2.995	-2.613	<del></del>	==4	F 040	C 055	16 222
Ergebnis der gewöhnl. Täti		-2.576	3.146		-774	5.019	6.065	16.332
Steuern vom Eink + Ertrag	3.692	-4.218	-2.453		77.4	F 010	C 0.05	45 222
Jahresüberschuss/Fehlbetr	6.120	-6.794	693	-1.117	-774	5.019	6.065	16.332
abz Abschreibungen						<b>5.010</b>	5.055	-10.796
Betriebsergebnis/EBIT	5.439	419	5.759		-774	5.019	6.065	5.536
AfA imm. Vermögen		1 1	581	<del></del>	522	501	488	<u> </u>
AfA Sachanlagen	12.033	12.572	12.416		11.976	10.626	9.593	
EBITDA	17.472	12.991	18.756		11.724	16.146	16.146	
Betriebsergebnis/EBIT	5.439	419	5.759	<del></del>	-774	5.019	6.065	5,536
Zinsertrag				25	26	68	79	96,00
abz. Zinsaufwand	4			-1.541	-1.445	-1.367	-1.561	-2.004,00
Ergebnis vor Steuern	-			-2.633	-2.193	3.720	4.583	3.628
Unternehmenssteuern							-199	-1.089
Modifikation Cinegate	<u> </u>		<u> </u>		97	98	<del> </del>	99
Ergebnis nach Unternehm	enssteuer	n und Cine	egate	-2.633		3.818		2.638
Thesaurierung				2.633	<del></del>	-2.369		-1.319
Ausschüttungen				0	0	1.449	1	1.319
abz. pers. Ertragssteuern		1				-382	-591	-348
Ausschüttung nach pers. E				1 2 7 2 1	341	1.067	1.651	971
Fiktive Zurechnung aus Th						1.449	<del> </del>	1.319
Pers Ertragssteuer auf fikt	ive Zurech	nung	<u> </u>			-191	-296	-174
Kapitalentnahme	<u> </u>	<u> </u>	<u> </u>				12.000	1.

Veränderung NetDebt zum E	Erhalte de	er nachhal	ltigen Verso	huldungo	uote			212
Zu diskontierende Thesaurie			T		<u></u>	1.258	13.946	1.357
Zu diskontierende Mettoaus		gen	<del></del>			1.067	1.651	971
Zu kapitalisierender Gesamt		0 -11				2.325	15.597	2.328
aprodustriction of Ocsultit		i i				الكديم	10.00	۷.۵۷۵
Kapitalisierungszins			256	2.011	2.012	2.013	2.014	2.015
Basiszins				3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Pers. Ertragssteuern auf Bas	iszine		26,4%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%
Risikofreier Zins nach persör		rtradecter		2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	
Marktrisikoprämie nach Stei		agsstet	CIII : 1	2,2% 4,5%				2,2%
Betafaktor unverschuldet	ue			4,5% 0,6	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Betafaktor unverschuldet  Betafaktor verschuldet		· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·			0,6	0,6	0,6	0,6
		4.		0,8 3,8%		0,8	0,7	0,9
Risikozuschlag verschuldet		1 7 7	-	3,8%	3,8%	3,6%	3,3%	4,0%
Wachstumsabschlag	rc E-1	reto		E 004	E 004	E 004	E F0/	-1,0% 5 21%
Eigenkapitalkosten nach per	is crtrag	ssieuern		6,0%	6,0%	5,8%	5,5%	5,21%
Edward Park	٠ ـــ	<u> </u>	laha .					<u> </u>
Ertragswert-Berechnung fü	r ale Net	Loausschi	raut	1	2	1 067	1 651	5
zu kapitalisierender Betrag			7	0.000	0.000	1.067	1.651	971
Kapitalisierungszins		<del> </del>		0,0601	0,0601	0,0581	0,0554	0,0521
Barwertfaktor (Zufluss 31.8.	<u>)                                     </u>			0,90737	0,85596	0,81302	0,77760	14,91664
Bawert pro Jahr		<u> </u>				867	1.284	14.484
Gesamtbarwert		i i						16.635
Aufzinsung	ļ	Faktor	1,06					1,06
		<u> 14 - 4 - 4 - 4 - 4 - 4 - 4 - 4 - 4 - 4 </u>	1 : 1		<u> </u>			17.633
Ertragswertberechnung für		saurierun	Jahr		1	2	3 -	3
zu kapitalis ierender Betrag	<u> </u>	1 1 1 N N N N	1 - 1 - 1 - 1 - 1 - 1 - 1 - 1 - 1 - 1 -	100 0		1.258	13.946	1.357
Kapitalisierungszins				0,0601	0,0601	0,0581		0,0521
Barwertfaktor (Zufluss 30.6	.)			0,97126	0,91623	0,86837	0,82807	15,88478
Bawert pro Jahr						1.092	11.548	21.556
Gesamtbarwert								34.196
Aufzinsung		Faktor	1,0541					36.046
Sonderwerte								
Procon Stockholm		10 %	4 9 4 1 2					4,8
Procon Sales & Installation	HmbH H	amburg						41,7
Cinegate Kamera Ungarn			1 × 11 × 11 ×					21,7
Cinerent Köln						<u> </u>		24,0
Summe Sonderwerte		This see	1000					92,2
Unternehmenswert						:		
Ertragswert Nettoausschüt	tungen	:					<del>                                     </del>	17.633
Ertragswert Thesausierung			1	-				36.046
3	T		1	1				53.680
Sonderwerte				· · · · · · ·				92
Unternehmenwert in T€	1		1					53.772
Unternehmenswert in €	1		1 10	<u> </u>			<del>                                     </del>	53.772.085
Anzahl der Aktien	<del> </del>	<del>                                     </del>		1	<del> </del>		1	29.474.758
Wert pro Aktie			1.11.4				-	1,82
MOLEDINA	1							1,02
			+	+	+	<del>                                     </del>	1	<u>:</u>
	1		<del> </del>			1 1 1 1	+	<u>r : : : : : : : : : : : : : : : : : : :</u>
	1	11 11 11	<u> </u>	1		<u> </u>		

Landgericht Hamburg	12/2/2017							
417 HKO 111/12 Spruchver	fahren Pr	ocon Ag (					)	
Tabelle 1b: Berechnung	23.11	11			(Quelle: A	nlage AG 8	neu Anha	ng)
	74.							
Ergebnisse/Pläne	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Mieterträge PRG Hamburg			17.668	21.986	23.711	23,711	23,711	
Mieterträge PRG Schweiz	43.346		3.055	4.008	4.672	4.672	4.672	
Mieterträge prg China			7.956	390	842	842	842	
Mieterträge PRG Bel/Frank		156 51545	15.163	13.116		8.699	8.699	
Mieterträge Cinegate	1 1 AV 24		6.446	6.461	7.030	7.030	7.030	
Summe Mieterträge			50.288	45.961	44.954	44.954	44.954	
Sonstige Erträge			82,684	58.772	39,983	39.983	39.983	
Summe Erträge	105.343	80.974	132.972	104.733	84.937	84.937	84.937	85.914
abz. Materialaufwand			-74.561	149 117 95 127 148 148	-39.872	-37.303	-36.732	100.014
abz. Personalaufwand			-14.343		-13,808	-12.920	-12.721	
abz. Abschreibungen	n talendak da 17 dan talen	The same to be	-13.626	<u>at medicineta.</u> Batan Maria i	-11.312	-10.584	-10.421	일본모임 : 최 - 그 과본의 글 나는
abz. Sonst. Umsatzkosten			-9.396	i na zona a Neza preside	-7.642	-7,150	-7.040	
abz gesamte Kosten	-83:048	-67.507	<u> </u>	-89.647	77,042	/ 1130	-7.040	60 500
Rechenfehler	UJ. V-10	11/3/2014 11/1304		( ) .04/	101	89	92	-69.582
Bruttoergebnis	22.295	13.467	21.047	15.086	12,404	17.069	18.115	10.000
abz. Vertriebskosten	-11.309	-8.632	-10.972	מסחיכד	-6.714	-6.194		16.332
abz. Alig. Verwaltungskoste		-5.822	-10.572	はではままでを含む ほどはさまではない。			-6.194	
übrige betriebliche Erträge					-7.365	-6.757	-6.757	
		2.140	3.250	<ul><li>(1) (1) (1) (1) (1) (1) (1) (1) (1) (1)</li></ul>	1.540	1.540	1.540	
übrige betriebl Aufwendun	-1.551	<b>73</b> 5	-1.063	*********	-639	-639	-639	
abz gesamte Abzüge				-16.203	\$1500 BEEN TO BEEN THE TO BE STONE TO BE S			
Rechenfehler	F 400							
Betriebsergebnis/EBIT	5.439	419	5.759	-1.117	-774	5.019	6.065	16.332
Finanzergebnis	-3.011	-2.995	-2.613					
Ergebnis der gewöhnl. Täti	1	-2.576	3.146	-1.117	-774	5.019	6.065	16.332
Steuern vom Eink + Ertrag	3,692	-4.218	-2.453					
Jahresüberschuss/Fehlbetr	6.120	6,794	.693	-1.117	-774	5.019	6.065	16.332
abz Abschreibungen		The West						-10.796
Betriebsergebnis/EBIT	5.439	419	50 - 1 C - 1 C - 1 C	-1.117		5.019	6.065	5.536
AfA imm. Vermögen			581	361	522	501	- 488	10.00
AfA Sachanlagen	12.033	12.572	12.416	12.493	11.976	10.626	9.593	
EBITOA	17.472	12.991	18.756	11.737	11.724	16.146	16.146	
Betriebsergebnis/EBIT	5.439	419	5.759	-1.117	-774	5.019	6.065	5.536
Zinsertrag				25	26	34	41	76
abz. Zinsaufwand				-1,541	-1.445	-1.367	-1.561	-2.004
Ergebnis vor Steuern				-2.633	-2.193	3.686	4.545	3.608
Unternehmenssteuern	· Polyky		Zá vysta:	Yalka		i Carrinia	-44	-1.082
Modifikation Cinegate				建筑技术	0	0	0	-91
Ergebnis nach Unternehme	enssteuer	n und Cine	egate	-2.633	-2.193	3.686	4.501	2.435
Thesaurierung				2.633	2.096	-3.686	-4.501	-1.218
Ausschüttungen	LASSES.	建筑机器		- 0		0		1.218
abz. pers. Ertragssteuern		HARRY.		May Con				-321
Ausschüttung nach pers. Ei	rtragssteu	ern	75 (18.30)					897
Fiktive Zurechnung aus The			Sec. 18	Eschiel.	Y w tely hi			1.218
Kapitaleinlage/Kapitalentn			r auf fiktive	Zurechn	ung	8.000	12.000	-161
Veränderung der nachhalti				25 (10) 3 3 (2) 3				220
Zu diskontierende Thesaur		glideline.		S. Asymi		8.000	12,000	1.277
Zu diskontierende Nettoau		ngen		2.7.2.2		0	0	897
Zu kapitalisierender Gesan					79,71 A G	HADIA. E	· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·	2.173
				Of very				1 2
Kapitalisierungszins	* Tage (4)		42 13 4	2.011	2.012	2.013	2.014	2.015
Basiszins		Selfer Edition		3,0%	<del></del>	3,0%		3,0%

Pers. Ertragssteuern auf Bas	iszins	p Williams	26,4%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%
Risikofreier Zins nach persö	nlichen E	rtragsstei	iern	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%
Marktrisikoprämie nach Ste	uern	L. The		4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Betafaktor unverschuldet		Mar Nicha		0,600	0,600	0,600	0,600	0,600
Betafaktor verschuldet		16.000.0		0,844	0,844	0,800	0,820	0,925
Risikozuschlag verschuldet				3,8%	3,8%	3,6%	3,7%	4,2%
Wachstumsabschlag	514-35/93	de la compa						-1,0%
Eigenkapitalkosten nach pe	rs. Ertrag	ssteuern		6,0%	6,0%	5,8%	5,9%	5,4%
· 18人名马克里里罗克		17. 2. 3.3						
Ertragswert-Berechnung fü	r die Net	toausschi	Jahr 🧓 🚁	1	. 2	. ,3	4	5
zu kapitalisierender Betrag		er production of work				0	0	897
Kapitalisierungszins		407,500	J. 13 Str. 3. 3. 3.	0,0601	-0,0601	0,0581	0,0590	0,0537
Barwertfaktor (Zufluss 31.8	<b>)</b>			0,90737	0,85596	. 11	0,76534	14,25090
Barwert pro Jahr	VSELVAN			1.50		· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·	0	12.776
Aufzinsung		Faktor	1,06					1,06
								13.542
Ertragswertberechnung für	die The	aurieruni	Jahr			<b>7</b>	ి 76.6 <b>ి.వ</b> ి	3
zu kapitalisierender Betrag			an of the word			8.000	12.000	1.277
Kapitalisierungszins				0,0601	0,0601	0,0581	0,0590	0,0537
Barwertfaktor (Zufluss 30.6	<b>)</b>			0,97126		0,86837	0,81826	15,23625
Bawert pro Jahr	3. 145.5%			- 345 A. J. A.		6.947	9.819	19.449
Gesamtbarwert	1375							36.215
Aufzinsung		Faktor	1,0541					38.174
Sonderwerte			7 m 3 m 2 m 2 m 3 m 3 m 3 m 3 m 3 m 3 m 3					
Procon Stockholm			和在外流流					4,8
Procon Sales & Installation	HmbH Ha	amburg		v 3. 46. 75			g Barrio	41,7
Cinegate Kamera Ungarn								21,7
Cinerent Köln		100			ilin iyi. M	100		24,0
Summe Sonderwerte		the library						92,2
		101200	i de la site	V September		A 23 6 5 5 5 5 5	Asia Cara	
Unternehmenswert				Valorities (Colored				
Ertragswert Nettoausschütt	ungen	700						13.542
Ertragswert Thesausierunge		1					A Page 18 1	38.174
Summe Ertragswerte	12/25/23							51.717
Sonderwerte	Was Ser	Variable (	1 763 V/J 20			tacka vily		92
Unternehmenwert in T€		· 100 100 100 100 100 100 100 100 100 10						51.809
Unternehmenswert in €	8 C. S. 18 K.	The Control						51.809.104
Anzähl der Aktien		A CARRONS						29.474.758
Wert pro Aktie								1,76
是一个人,这一个人,就是一个人,他们就是一个人,他们就是一个人,他们就是一个人,他们就是一个人,他们就是一个人,他们就是一个人,他们就是一个人,他们就是一个人,	12 Carry 12	2 16 16 15 15 15 15 15 15 15 15 15 15 15 15 15			Alegian,			
- David Control Control		1	The Fig.		Andrew Control			
	And the Angle			· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·	1. 1. 1. 1. 1. 1. 1. 1. 1. 1. 1. 1. 1. 1			
	The State of the S							क्षा विश्व के स्वयं के स्वयं स्वयं के स्वयं के स्
	et mat outer Elizabeth	tale in the second	4 - 4 - 5 - 1 - 1 - 1 - 1 - 1 - 1 - 1 - 1 - 1	a a server e variable. Turkeviste de la companya de la comp		ya sharrak Ligarah kasa 10		
		1 14 3 44		Section 19 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1		rendere de		
TORONA SEE CONTRACTOR		a. Harris (1955) de La Soffiación de Sofia				r ger francisco. Analisa establica	net desertion President	
1   1   1   1   1   1   1   1   1   1		【1000字形 55型 【2整设化/发生						
The Assessment of the Asse	HISKAG TA	n sait X Haris 23   Talk Fill Steeling	<ul><li>企業等等。</li><li>企業等等。</li></ul>	g 1,67 22 00 7 (首 15) 7 2	ngga ay wallanga Taga ay ay ay ay ay	SEZIOLOE CA	r parametri (1904) Lage geologya	
一种位置的原理 经净额 医克里特氏病		4.15四月安徽	150%,为分别的	1 第27 3 3 3 3	Attition of the	医物质溶液		Majarah Kal

Landgericht Hamburg	AMILE TO THE	No. of the second		TO THE PARTY OF			Yan Digital	
417 HKO 111/12 Spruchver		3323 A F 1 2 4 1 1 1 2 1	Antragsgeg		as aranganga Masagan	ZI TEMETON WE SEE SHOW	), saa asaasaa a a a a a	V
Tabelle 1c: Berechnung	22.12.1	1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1			(Quelle: A	nlage AG 1.	2 neu )	
	William William					Testing Auditor		AND THE RESERVE OF THE PARTY OF
Ergebnisse/Pläne	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Mieterträge PRG Hamburg	of the August	O (CO) De (Marie) Book de Directo (Co) de C	17.668	21.986	23,711	23.741	23.711	Colonia Schröder Colonia
Mieterträge PRG Schweiz			- 3,055	4.008	4.672	4.672	4.672	(4) (5) (6) (6) (7) (7) (7) (7) (7) (7) (7) (7) (7) (7
Mieterträge prg China			7.956	390	842	842	<b>842</b>	AND CONTRACTOR OF CONTRACTOR O
Mieterträge PRG Bel/Frank	Established their		15,163	13.116	8,699	8.699	8,699	THE SAME OF THE SA
Mietertrage Cinegate			6.446	6.461	7.030	7.030	7.030	THE RESERVE AND ADDRESS OF THE RESERVE AND ADDRE
Summe Mieterträge			50,288	45.961	<b> </b>	44.954	44,954	ALESSA ENGLIS
Sonstige Erträge			82,684	58.772	39,983	39.983	39.983	
Summe Erträge (1994)	105.343	80.974	- <b>1</b> 32.972	104.733	84.937	84.937	84.937	85.914
abz. Materialaufwand		学术是结	-74.561		:-39.872	37,303	-36.732	
abz. Personalaufwand			-14.343	A STATE OF THE STA	- 13.808	12.920	-12.721	
abz. Abschreibungen			:13.626	<b>等的形态</b>	-11.312	-10.584	-10,421	
abz. Sonst. Umsatzkosten		· MY VINE	9.396		-7.642	-7,150	-7:040	
abz gesamte Kosten	-83,048	67.507		-89,647			<b>编版/原</b> 约	্ৰ69.582
Rechenfehler			1 1	アングラン (金)	101	* 89		
Bruttoergebnis	22.295	13.467	21.047	15.086	12,404	'' <b>17.</b> 069	18.115	16.332
abz. Vertriebskosten	-11.309	-8.632	=10,972		-6.714	-6.194	-6,194	
abz. Allg. Verwaltungskoste		-5.822	-6,503	<b>建设设</b>	7,365	6.7 <b>5</b> 7	<u>.</u> 6.757	
übrige betriebliche Erträge		2.140	3.11	等。 第一次 第一次 第一次 第一次 第一次 第一次 第一次 第一次 第一次 第一次	1,540	1.540	1,540	
übrige betriebl Aufwendun	-1.531	· -735	+1,063	100 tales	639		· · · · -639	A SECTION OF THE SECT
abz gesamte Abzüge 🔣	17.10 76		And the second	-16.203	(1) 10 (1) (1) (1) (1) (1) (1) (1) (1) (1) (1)			
Rechenfehler		46 Mar 1	到2000年 1000年	10 學科学师			THE STATE OF THE STATE OF	
Betriebsergebnis/EBIT	5.439	- 419	FI 1-14-1-1-11 1 15 1-1	-1.117	-774	5.019	6.065	16.332
Finanzergebnis:	-3,011	7-2.995	-2.613					
Ergebnis der gewöhnt. Täti		2.00	The second of the second of the second	A CONTRACTOR OF THE CONTRACTOR	-774	- 5.019	6.065	iii. 16.332
Steuern vom Eink # Ertrag	-3.692	123 10. 131 31.	Participation of the second of	the configuration of the	44,550	Line Co.		
Jahresüberschuss/Fehlbetr	6.120	-6.794	i = 4693	-1.117	-774	<del>₹</del> € 5.019	6.065	37,1
abz Abschreibungen					<b>非常有关的</b>			(10.796
Betriebsergebnis/EBIT	5.439	419	5.759	*1.117	##25 <i></i> 774	5.019	- 6.065	5.536
AfA imm, Vermögen			581	.361	522	501	488	
AfA Sachanlagen	12.033	12.572	. 12.416				9.593	<b>建设设施</b>
EBITDA	17,472	12.991				16,146		
Betriebsergebnis/EBIT	5.439	419	5.759	1.117	7774	5:019	2 7 2 4 K 1 2 4 K 1 2 1 2 1	5.536
Zinsertrag	3/512/#5	外的影響	3.4%的原源	25	2 CO 1000 100 100 100 100 100 100 100 100 1	₹ 34	. Park and the second of the second	
abz. Zinsaufwand្				-1.541	and with the first telephone of the first	1200010	1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1	
Ergebnis vor Steuern				2.633	- 2,193	3.686	4.545	3.610
Unternehmenssteuern		等。 中26年第二年	<b>基础</b>					1.055
Modifikation Cinegate					in the C		W. Aller L	-186
Ergebnis nach Unternehm	enssteuer	n und Cin	egate 🗀	-2,633	of the sufficiency of the feet of	C. addie vers Beidentlichen dieden.	She then the second second	
Thesaurierung				2,633	2.096	- 10-3:686	-4.501	. j., , , , ;
Ausschüttungen			al all all all all all all all all all	3 m 3 m C	) 图 - 11-97	)		1.185
abz. pers. Entragssteuern				2) AN OWNER.			推翻報 (数) 1985年 (数)	313
Ausschüttung nach pers, E	rträgsstei	jern/					湖州化學	872
Fiktive Zurechnung aus Th	after Attended to mid-fatte	to be took seem blief office mel			4 350 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0			1.185
Kapitaleinlage/Kapitalentr	iahme/Er	tragssteu	er auf fiktiv	e Zuréchn	iung 💚 🐇	7.000	11.000	on the second second
Veränderung der nachhalt	igen Vers	chuldung	squote	<b>三海</b>				220

Zu diskontierende Thesaurierunge	n	<b>计算数数</b>	1000 TENER TO 1	78. ANT. 5	7.000	11.000	1.249
Zu diskontierende Nettoausschütt	ungen	<b>学</b> 教练系统			0		872
Zu kapitalisierender Gesamtbetra	g   12 - 12 - 12 - 12 - 12 - 12 - 12 - 12	<b>到量点进步</b> 。	A AND	1. <b>建</b> 4.4.6.1	7.000	11.000	2.120
「特別の経験」では、「1000年度」では、「1000年度」であった。 17年度によって、「1000年度」では、1000年度によっていません。 17年度によって、「1000年度」では、1000年度によっていません。	(2) 中の中間に の、特別の間ので	では30世界であります。 これでは20世界であった。	<b>光源200</b> 0年		100 Car	等。 范蒙古 法 2007年 第188	
Kapitalisierungszins	(4) (4) (4) (4) (4) (4) (4) (4) (4) (4)		2.011	2.012	2.013	2,014	2.015
Basiszins 1200		The part of	2,75%	2,75%	2,75%	<b>3</b> 2,75%	2,75%
Pers Ertragssteuern auf Basiszins		26,4%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%
Risikofreier Zins nach persönliche	n Ertragsste	uern 🛷 🦠	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Marktrisikoprämie nach Steuern		(大)	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Betafaktor unverschuldet	(1) 计多数数据 计多数数据	76. W. 1887	0,600	0,600		. 0,600	0,600
Betafaktor verschuldet	1. 数据数 数据数据数据	ALTEGRATES AND	0,844	0,844	0,800	0,820	0,925
Risikozuschlag verschuldet			3,8%	3,8%	3,6%	3,7%	4,2%
Wachstumsabschlag					<b>海</b> 斯·森州群	ar in plant	-1,0%
Eigenkapitalkosten nach pers. Erti	agssteuern	有限数 表验	5,8%	5,8%	5,6%	5,7%	5,2%
				3.760 M		表情()原例()	
Ertragswert-Berechnung für die N	lettoaussch	(Jahr	* *1	Ž	3	4	5
zu kapitalisierender Betrag 👵 🧸		Frankling.		2000年5月	0	<u> </u>	872
Kapitalisierungszins		Programmanian Programmanian	0,0582	0,0582	0,0562	0,0571	0,0519
Barwertfaktor (Zufluss 31.8.)	Par Deciment		0,91000	<sup>1</sup> 0,85993		0,77158	14,87672
Barwert pro Jahr		**************************************		Port Charter	+ - 0	7740	12.965
Aufzinsung	Faktor	1,06		<b>第</b> :	<b>新教心理</b>	<b>建筑</b>	1,06
· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·						A THE PARTY OF	13.743
Ertragswertberechnung für die Ti	nesaurierun	gJahr"	學的原始	\$ 47.78° 1	2	3	3
zu kapitalisierender Betrag		<b>"解别"。</b>	表表示的		7.000	<b>11.000</b>	1.249
Kapitalisierungszins			0,0582	0,0582	0,0562	0,0571	0,0519
Barwertfaktor (Zufluss 30.6.)	题 "我对原	<b>第二次数据</b>	0,97210	0,91862	0,87215	0,82326	15,87310
Bawert pro Jahr					6:105	9.056	19.818
Gesamtbarwert		以那些新疆	排作解的	過度的學	14.	松小的	34.978
Aufzinsung	Faktor	1,0541			着人名英	L	₩
Sonderwerte						<b>建</b> 型 排列 [1]	图 10 · 10 · 10 · 10 · 10 · 10 · 10 · 10
Procon Stockholm			潮的族			24/2 West (1/12)	4,8
Procon Sales & Installation HmbH	Hamburg			Editor His	7.46亿基础 7.6 度数	是1987年2月 2月19日本第二月	41,7
Cinegate Kamera Ungarn	影響等					37. 47 gm	21,7
Cinerent Köln				100 m			24,0
Symme Sonderwerte			<b>用力的</b>		<b>建筑等次数</b>		2ز92 🕾 🕾 1
						<b>建筑。</b>	A September 1
Unternehmenswert			<b>建筑的</b>			等。 第二章	
Ertragswert Nettoausschuttunger	<b>作。</b>		問驗院	5.4%	排 清水 活	<b>建制度制度</b>	13.743
Ertragswert Thesausierungen 📳			No. of the last of				36.871
Summe Ertragswerter (1987)	A TOWNS		<b>经</b> 间接		15 图 3 图		50.614
Sonderwerte						4. 11	92
Unternehmenwert in T€		2000					50.706
Unternehmenswert in €			1007	Are in A			50.705.999
Anzahl der Aktien						STATE OF THE	29.474.758
Wert pro Aktie						7,07	1,72
							(1) (1) (1) (1) (1) (1) (1) (1) (1) (1)
							<b>建模等的模拟</b>
A COMMENT		Transit of the					
					<b>***</b>		
						Tellen in 1988 Series 1881	

Landgericht Hamburg 417 HKO 111/12 Spruchver	fabron Dr	ocon Aa	Antrogen	znorin:		<u> </u>	1		
Tabelle 2a: Berechnung	10.11.		Aurragsge		CASSIN	15 no 151	<b>J</b>	+	
Tabelle Za: Berechhung	10.11			(Quelle: A	is 12 ait)			<u>].:</u> ][:,-	<u> </u>
Ergebnisse/Pläne	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	1	2015
Mieterträge PRG Hamburg			17.668	21.986	23.711	23.711	23.711		2013
Mieterträge PRG Schweiz			3.055	4.008	4.672	4.672	4.672		
Mieterträge prg China			7.956	390	842	842	842	1	
Mieterträge PRG Bel/Frank			15.163	13.116	8.699	8.699	8.699	Į.	
Mieterträge Cinegate	J. 10 2.1	10.00	6.446	6.461	7.030	7.030	7.030	1/	
Summe Mieterträge	Podle Fish	181 38	50.288	45.961	44.954	44.954	44.954	<del> </del>	
Sonstige Erträge			82,684	58.772	39.983	39.983	39.983	1	
Summe Erträge	105.343	80.974	132.972	104.733	84.937	84.937	84.937		85.914
abz. Materialaufwand			-74.561		-39.872	-37.303	-36.732		
abz. Personalaufwand	10 P. 20 P. 4	19.00 5.3	-14.343		-13.808	-12.920	-12.721		
abz. Abschreibungen			-13.626		-11.312	-10.584	-10.421		<u> </u>
abz. Sonst. Umsatzkosten		1	-9.396		-7.642	-7.150	-7.040		
abz gesamte Kosten	-83.048	-67.507		-89.647				i.	-69.582
Rechenfehler		1/26/24	1	enger ger	101	89	92	100	<u>.                                      </u>
Bruttoergebnis	22.295	13.467	21.047	15.086	12.404	17.069	18.115		16.332
abz. Vertriebskosten	-11.309	-8.632			-6.714	-6.194	-6.194	k.	?
abz. Allg. Verwaltungskoste		-5.822			-7.365	-6.757	-6.757		?
übrige betriebliche Erträge	1.900	2.140	<del> </del>	345	1.540	1.540	1.540	İ	?
übrige betriebl Aufwendun	<del></del>	-735	1		-639	-639	-639		
abz gesamte Abzüge				-16.203			Transition in		-10.796
Betriebsergebnis/EBIT	5.439	418	5.759	-1.117	-774	5.019	6.065		5.536
modifiziertes Finanzerge	bnis	1461		-1.516	-1.420	-1.299	-1.484		-1.908
modifiziertes Ertragssteu	ern						-199		-1.089
Modifikation Cinegate	144	基. 更为.	1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1		98	98	98		98
Ergebnis nach Unternehme	nssteueri	า und Cin	egate	-2.633	-2.096	3.818	4.480		2.637
Korrektur vgl. AG 12 alt, Sie	61 gegei	nüber S. 4	8 - 30 - 3	52.534.53	-2.194	3.720	4.385		2.540
davon Thesaurierung		A Company of the		10,784.		1.351	2,192		1.270
abz Ertragssteuer auf Ti	nesaurier	ungen	Property of a	But a stranger	<b>新作品</b>	-178	-289		-168
zuzügl Kapitalentnahme							12.000		
Zurrechnung wegen Erl	nalt der V	erschuldu	ingsquote	6.300				4	212
Wertbeitrag aus Thesaurie			<del></del>			1.173	13.903		1.314
davon Ausschüttung					/16/4/20	1.351	2.193		1.270
darauf pers Ertragssteu	iern					-356	-578		-335
Wertbeitrag aus Ausschütt		ch Ertrags	steuern			995	1.615		935
Zu diskontierende Thesaur	ierungen					1.173	13.903		1.314
Zu diskontierende Nettoau	sschüttur	igen				995	1.615		93!
Zu kapitalisjerender Gesan	ntbetrag		188 A.			2.168	15.518		2.249
									Series .
Kapitalisierungszins				2.011	2.012	2.013	2.014		2.01
Basiszins				3,00%	3,00%	3,00%	3,00%		3,00%
Pers. Ertragssteuern auf Ba	siszins		26,4%	-0,79%	-0,79%	-0,79%	-0,79%		-0,79%
Risikofreier Zins nach persönlichen Ertragsste			uern	2,21%	2,21%	a h 2,21%	2,21%		2,219
Marktrisiko prämie nach St	euern			4,5%	4,5%	4,5%	4,5%		4,5%
Betafaktor unverschuldet	il a letter			0,58	0,58	0,58	0,58		0,5
Betafaktor verschuldet				0,75	0,75	0,71	0,67	410	0,8

<del></del>	real tract	Tr		<u> </u>	<del></del>		· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·
			3,38%	3,38%	3,20%	3,02%	3,87%
							-1,0%
rs. Ertrag	ssteuern		5,58%	5,58%	5,40%	5,22%	5,08%
		$(1-ip_1,i,i,p_2)$					
A STATE OF THE STA		Jahr	1	2		4	
Kin kerjasa.					2.168	15.518	2.249
			0,0558	0,0558	0,0540	0,0522	0,0508
	作员医		0,94712	0,94712	0,94874	0,95036	19,69279
	Haire		50.218	53.022	55.982	56.838	44.289
							50.218
	Fäktor	1,0541					1,05
							52.935
Part of the							
建设设施	L. Det		A HANGE				4,8
HmbH Ha	amburg	with the					41,7
						1 - 1 - 1 - 1 - 1 - 1 - 1 - 1 - 1 - 1 -	21,7
AT INCOM		Şu waray			Land Some States		24,0
							92,2
J. 4. 1977.		(C) 294-35					
tungen			13 1 (19 1 <b>3)</b> 19 p				52.935
影响力能			i Hijan ap		A. H. B. Carrier	DAK HIY	92
							53.027
54 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1			in this				53.026.858
absolut)						1,08%	575.142
		alt, Bl. 280 G	iA)				53.602.000
							29.474.758
	11.000	An de an East	- 10		7 13 14 15		1,82
			Printers		W. H. JA.	A Za Zava	tel triance termina
	Total State		A young				
	1.3(9.3	Mark States			50.50		
198 - 1985			regalitation	A CONTRACTOR	A. J. S.		1. 16.2
January College March	对自己的 经货币 化苯甲基	[2] Printing St. No. 2018. 19. 19. 19. 19. 19. 19. 19. 19. 19. 19	일 시간 시작하다 백자리다	1 - August 112 - 12 - 12 - 12 - 12 - 12 - 12 - 12	[4] A. P. M. C. M.	TO RESERVE A LOCAL COLUMN	
	HmbH H	HmbH Hamburg tungen	Jahr Faktor 1,0541 HmbH Hamburg  tungen	Jahr 1  0,0558 0,94712 50,218  HmbH Hamburg  tungen	rs. Ertragssteuern 5,58% 5,58%  Jahr 1 2  0,0558 0,0558 0,94712 0,94712 50.218 53.022  Fäktor 1,0541  HmbH Hamburg	rs. Ertragssteuern 5,58% 5,58% 5,40%  Jahr 1 2 3  2.168 0,0558 0,0558 0,0540 0,94712 0,94712 0,94874 50.218 53.022 55.982  HmbH Hamburg  tungen	rs. Ertragssteuern 5,58% 5,58% 5,40% 5,22%  Jahr 1 2 3 4  2,168 15,518  0,0558 0,0558 0,0540 0,0522  0,94712 0,94712 0,94874 0,95036  50,218 53,022 55,982 56,838  Fäktor 1,0541  HmbH Hamburg  tungen 1 1,08%

Landgericht Hamburg		pelicin			TO POLICE THE STATE OF			Hand State Control of the Control of
417 HKO 111/12 Spruchver	the state of the state of the state of the	THE ALL MAN TO THE PERSON OF	Antragsge	gnerin:			<u> </u>	<b>排入</b>
Tabelle 2b: Berechnung	24.11	11		相望沙皇	(Quelle: A	G 9 neu)	湖层沙漠	推出。
Personal Company of Company (Company)	30,00,41,00		WAR TANKS	<b>不能必要</b>	<b>计算变量</b> 等	的研究的特殊	2075kg r 9977	聯發表數是意
Ergebnisse/Pläne	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Mieterträge PRG Hamburg	444,235	se Par	17.668	21.986	<b>23.711</b>	23:711	23.711	16.200.007.00
Mieterträge PRG Schweiz	400,000		3.055	4.008	4.672	4,672	4,672	開始等後的意义。
Mieterträge prg China 🕮	机比学体	V4.25%	<u>-</u> 7,956	390		842	842	推到了
Mieterträge PRG Bel/Frank		187.5.7	. 15.163	13,116	20.191200 111 11 125 12 1	8.699	8.699	
Mieterträge Cinegate		2000年2月	6:446	6.461	7.030	7,030	7.030	<b>生活。</b>
Summe Mieterträge	Onth Security	49,000	50.288	45.961	-44.954	44,954	<i>⊪</i> 44.954	
Sonstige Ertrage			82.684	58,772	39,983	39,983	39.983	
Sümme Erträge.	105.843	80.974	#132.972	104.733	* 84,937	84.937	84:937	85.914
abz. Materialaufwand 🚎 🦛			-74.561	(FA) (SOPE ) Company (FR) (FR)	-39,872	-37.303	-36.732	创作的 (1) (1) (1) (1) (1) (1) (1) (1) (1) (1)
abz. Personalaufwand	Title, Se		-14.343	海外的地	-413,808	- 412,920	-12.721	<b>的数数数数数</b>
abz. Abschreibungen			13,626	Note that the	-11,312	-10.584	-10,421	
abz. Sonst. Umsatzkosten	学的		- 9,396		-7.642	-7.150	-7.040	
abz gesamte Kosten	-83.048	-67.507		-89.647				-69.582
Rechenfehler	是自由政		<b>建设。1</b>	(基)(数) (A)(A)	101	89	92	TO COMPLETE
Bruttoergebnis	22.295	13,467	·/- 21.047	15.086	12.404	17.069	18.115	16.332
abz. Vertriebskosten	11,309	-8.632	-10,972		-6.714	-6.194	-6.194	结为发表。
abz. Allg. Verwaltungskoste		-5.822		44. SVENOV		÷	-6.757	<b>建筑</b>
übrige betriebliche Erträge	72	2.140	3.250		1.540	1.540	1.540	
übrige betriebi Aufwendun	∜-1.531	735	∄≓⊱1,063	推得的	639	/-639	*-⊬-639	
abz gesamte Abzüge				-16.203				Carl Miles
Rechenfehler	46年40年	44141		AND THE				
Betriebsergebnis/EBJT	5,439	a a 419	5.759	-1.117	774	5.019	6.065	16.332
Finanzergebnis	-3,011	-2.995	-2,613			明(唐) (2) 3 3 7 年 4 年 4 5 7 8 8 年	<b>孟纳</b> 罗德	
Ergebnis der gewöhnl. Tätig	2.428	2.576	. 3.146			5,019	6.065	16.332
Steuern vom Eink + Ertrag	≨¥3.692	-/-4.218	-2,453	76 T. C.	2.据设施	A CARREST	<b>新海</b> 斯	据法法法法
Jahresüberschuss/Fehlbetr	€ 6.120	-6.794	· ** 0::693	···-1.117	7774	5.019	∜∜.6.065	16.332
abz Abschreibungen	(2) (2) (2) (2) (2) (2) (2) (2) (2) (2)				10.00 (20 回り) 10.00 (20 回り) 10.00 (20 回り)		是有提供 有一种提供的	-10.796
Betriebsergebnis/EBIT 本為	- 5.439	419	//// 5:759	-1:117	-774	5.019	<b>6,065</b>	∜ ₹ 5.536
modifiziertes Finanzergebn	js 🗼 🚜 .	北海湖	的。如为	-1.516	-1.420	1.333	-1.520	/1.928
modifizierte Ertragssteuerr		法指数	(1) (1) (1) (1) (1) (1) (1) (1) (1) (1)	1000克高沙湾 14.00克高沙湾	i i i i i i i i i i i i i i i i i i i	* * * * * 0	-44	-1.082
Ergebnis nach Unternehme	nssteueri	n und Cine	egate :	-2.633	√-2.194	3.686	4.501	/
Verrechnung handelsrechti	lcher Ver	lustvortra	g i	2.633	2:194	-3.686	4,501	<i>-</i> -91
Ergebnis 🖫 🗸 🚉 🚉	量的的流		Exitation is	er set AD	排水源之 <b>0</b>	************** <b>0</b>	* - O	2,435
Ausschüttungen						0 📜	O	1.218
abz. pers. Ertragssteuern				<b>纳州市</b> 亚	j. sering 4	0 % 5 %	0	-321
Ausschüttung nach pers. Er	tragssteu	ern			70 K 3	0 :	O C	897
Fiktive Zurechnung aus The	saurierur	ngen 🔭		(A) (A) (A)		0 112	in the d	1,218
Ertragssteueren auf fiktive	Zürechnu	ngen 🚛 🧎		100000	40.66		·····································	-161
Kapitaleinlage/Kapitalentn	ahme 🦠			08 X 2		8.000	12,000	1 1 T 1 2 0
Veränderung der nachhalti	gen Verso	huldungs	quote 🚲 💮		TAR NO.			220
Zu diskontierende Thesaur					(1) 数据 2 <sup>2</sup> 第	8.000	12.000	SIGN BE REALEST THE PERSON OF
Zu diskontierende Nettoau	to Section I have been	gen 🗼 🔻		1000		0 2 2 2	(研究の研究は、その)をもり	897
Zu kapitalisierender Gesam	mand and a secretarion					-⊭8:000	12.000	a seed decays one of the contract of
	1000 PER 10					100 m		
Kapitalisierungszins	131708		7.2	2.011	2.012	2.013	2,014	2.015

•				-52	_		•	
1 4				~ <i>)</i> L				
Basiszins	<b>以</b> 明治(数	13 (1)		3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Pers. Ertragssteuern auf Bas	iszins		26,4%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%
Risikofreier Zins nach persöi	nlichen Ei	rtragssteu	ern -	2,21%	2,21%	2,21%	2,21%	2,21%
Marktrisikoprämie nach Ste	uern.	<b>拉克斯斯</b>		4,5%	- 4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Betafaktor unverschuldet	·斯勒·加州 《大学》			0,580	0,580	- 0,580	-0,580	0,580
Betafaktor verschuldet			為和為外	<b>⇒</b> 0,744	0,744	≥ ≥0,700	0,722	0,880
Risikozuschlag verschuldet	Errande de Original de la	2018年		3,4%	3,4%	3,2%	3,2%	4,0%
Wachstumsabschlag	1. 小人	<b>对事情能</b>	<b>化图记序</b>	<b>建筑基</b> 线		2.1900000		-1,0%
Eigenkapitalkosten nach pe	s. Ertrag:	ssteuern		5,6%	5,6%	5,4%	<b>5,5</b> %	5,2%
		1000年1月	4. 数字的 多字	50000000000000000000000000000000000000	公司 (10時 19) [18] 東京市		<b>有别的</b>	
Entragswert-Berechnung	<b>建筑道</b> 等	*运动的	Jahr <sub>e e</sub> e	15 how 1		7.5% S. 3	4.4	5
zu kapitalisierender Betrag				r in rocking and contract to be a		8.000	12,000	2.174
Kapitalisierungszins	F. Water	<b>新时期的</b> 特别		0,0556	0,0556	<b>%0,0536</b>	0,0546	0,0517
Barwertfaktor 🚈 🔒 🗼	では、1000年2月 第2章は「2014年2月			0,94734	0,94734	0,94914	0,94825	19,34985
Bawert pro Jahr	4000	<b>""。</b> 表现的	的。	50.486	53,293	56.255	51.269	42.067
Gesamtbarwert		動物學			W. S. E.W.		<b>随风</b> 风风	50.486
Aufzinsung		Faktor	1,0541					1,0541
· 1975年 - 197	的影響							53.218
Sonderwerte				格····································		2007年12日 第4章		
Procon Stockholm	<b>第八人的</b>		的基础的影響等	<b>建筑建筑</b>	<b>对的数型。</b>	有可能等	例於對海拔	4,8
Procon Sales & Installation	HmpH Ha	mburg				<b>国教家的</b>	14.00%	41,7
Cinegate Kamera Ungarn			<b>经</b> 基础的编译型的	<b>加斯拉斯</b>		<b>国际</b>	(建筑)	21,7
Cinerent Köln			1.9782.64	医 国家 安		经制造标识	<b>有</b> 有的。	24,0
Summe Sonderwerte	有關於是							92,2
	人自身物	排放學療法			<b>对表现他</b>		Vale Jacks	
Unternehmenswert,	<b>美国制造</b>		The state of the s					
Ertragswert Nettoausschütt	ungen	种類語	2000年	學者對於			15.002 (19.60 - 10.	♦ 53.218
Sonderwerte		建建造						92
Unternehmenwert in T€	中国的程序	非洲东	地名美国	<b>经基本</b> 企业			的機能	53,310
Unternehmenswert errechi	net 📖	<b>,是我们</b> 是我们的		非体验(0)	3.联策等		<b>新发展</b>	53.309.962
Abweichung von	134 (2)		· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·	新型 更通 (新型 )		(1) (1) (1) (1) (1) (1) (1) (1) (1) (1)	-0,27%	2001,000 100 100 000 000
Unternehmenswert errech	net von F	(n	eu, Bl.:156	7 GA) -			连续数据	<b>453.166.000</b>
Anzahl der Aktien					\$78.5°	an official sign		29.474.758
Wert pro Aktie						PERM		1,80
				建0%		<b>建筑</b>		<b>建筑</b> 安层 "首"
		4. 20 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1			<b>是</b>		是许多的" 第5年第一年	
		制制透验	经有效	文學學科	<b>清明</b> 春季	<b>新版的</b> 在	<b>《福港》</b>	[6] 概告或的机
				ASP UNITED AND ASP		AL AL		
	V Mark					は非常の影響		
							製化に 特に 東京社 子 後 と m ご 主	
		排制等			Salt William		Market Mark	4. 经基础证券
	1字對於於				1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1	<b>学生</b> 加多。		
	1	7						

Landgericht Hamburg 417 HKO 111/12 Spruchver							
Tabelle 2c: Berechnung	22/12/11	(A)11 96365	girenin.	IO SALIBEA	nlage AG 1		
				NSCHEILE IA	line server	a neu)	
Ergebnisse/Plane	2008 - 2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Mieterträge PRG Hambling		17.668	21 986	the rest of the contract of th	23.744	23.711	
Mieterträge PRG Schweiz		3.055	4.008	HER STREET, ST	4.572	4672	
Mleterträge prg China		7 956	the contract of the contract of the	24 6 5 2 2 2 2 2 2 2 2	842	842	
Mieterträge PRG Bel/Frank		15,163	23.330 day 42.429.5305.6	THE BOOK AND DESCRIPTION OF	8.699	8.699	
Mietertrage Cinegate		6:446	6.461	HDP363EAC, 435EC	7.030	<b>7.030</b>	
Summe Mieterträge		50.288	45/961	44.954	44.954	44.954	
Sonstige Entrage		82,684	58772	89,983	*** 39:988	39.983	Transfer in
Summe Ertrage	105 343 780,974	1 482.972	104733	84'937	84.937	84.937	# E 85.914
abz. Materialaufwand, ইঞ্		74.561		a9 872	# <b>-37,3</b> 03	:36,732	
abzi Personalaufwand : 🐗		14,343		118.808	42,920	12.721	
abz, Abschreibungen		47-13-626		**11.312	40,584	1:10:421	
abz. Sonst. Umsarzkosten		191996	AND ADDRESS OF ASSESSMENT OF	7.642	+ +-7, i50	7.040	
adz gesamte Kosten	1831048 1:67.50		689.647	Tally Manager Programmer			-69,582
Rechenfehler		774431		*101	2 × 89	92	
Briuttoergebnis		te transcourse in the state of	15 086	12/404	17,069	18,115	16,332
abz. Vertriebskosten	-11,309 -8,63	- I real country of the real production of	<b>新新疆</b>	6.714	-6.194		
abz. Allg. Verwaltungskoste	7-5 <b>.9</b> 16 2, 75.82.	A PROPERTY OF THE PARTY OF THE	41100 V 1 0 1 100	-7.365	16-6757	46,757	
übrige betriebliche Erträge	1.900 2.140	to the state of th	Secretary Property.	- 4.540	. 1,540	1.540	
übrige betriebl Aufwendun	<u> 1,531 ( 4,73</u>	5,£1.063	1000	ja + -639	639	639	
apz gesamte Abzuge			#16.203				
Rechenfehler							
Betriebsergebnis/EBIT	5,489 3,41			774	5,019	6.065	16.332
Finanzergeonis;			A STATE OF THE PROPERTY OF THE PARTY OF THE				
Ergebnis der gewohnt Tatig	2.428 2.57	- I will the property of the second	a distance in a least of the	774	8.019	6,065	44-16.332
Steuern vom Eink# Ertrag	***************************************	P. Springs Car. Chi. (1914)					
Janresuberschuss/tenlbetr	6.120 1 6.79	1 9 4 9 9 9	2-1117	13.02//4	5.019	6.065	What I have been a construction and the
abz Abschreibungen :	439 11 641		300000		Sign Code		// 10:796
modifiziertes Finanzergebn	A STATE OF THE PARTY OF THE PAR	) v 5,759	Proceedings of the control of	al trade de la constant de la consta	5,019	TO THE REPORT OF THE PARTY OF T	5,536
modifizierte Ertragssteuern	The state of the s		0.516	· Kendundan Hali Jahren	1333	and the state of the state of the	P AND ASSESSMENT OF THE PARTY O
Ergebnis nach Unternehme			2.689	29194		**************************************	事 1082
Anpassung zum zum 22.4	2.4.1	ERUC *	12-190s	d Participation of the Assessment	3   B 686	Harry of the Contract of the Land	2,526
Ergebnis			41-4541	Water driving and a party of	3.669	4.541	28
// Votragineg: Jahresabsch			-4n-34-	A STAZEO		5 5 5 6 5 F	
Ausschultbare Betrage			100			100	2:376
Ausschuttungen					dy la vo	Spiese 0	All the state of t
abz. pers. Entragssteuern					THE PERSON NAMED IN	4:10	### ± ± ±00 ##313
Ausschuttung nach persyer	traessteuerh delt				1 6 1 6	7.75 0	2010-2010-2010-2010-2010-2010-2010-2010
Fiktive Zurechnung aus The	and the Colombia of the Assert and the Colombia of the Assert and Colombia of the Colombia of				P. Paran	6.74	1.188
Eitragssteuerenaufliktive	William Control of the Control of th						25 E 157
Kapitaleinjage/Kapitalento					7,000	#11 ong	
Veränderung der nachhalti		squote					24 Fox 51219
Zurdiskonfrerende Thesauri					7,000	11.000	AND THE PROPERTY OF THE PROPERTY OF
Zurdiskontierende Netfoau	STATE AND A STATE OF THE STATE				1 in 12 0	11.00	875
Zülkapitalisierender Gesam	Allegan and the second of the Control of the Contro		TO WAR		, 45 77, 000	11,000	Colds Address and American Section 1

				(14) (F) (F)			
Kapitalisierungszins			2,011	2,012	2.013	2.014	2.015
Basiszins			2,75%	-2,75%	2,75%	2,75%	2,75%
Pers, Entragssteuern auf Basis	zins :	26,4%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	2 20,7%	
Risikofreier Zins nach bersen	ring the State of the Control of the State o	teuern 🐠 :	2,02%	2,02%	., 2,02%	2,02%	, 2,02%
Marktrisikopramie nach Steue	ernes Engles		4,5%	4.5%	4,5%	4,5%	4,5%
Betafaktor unverschuldet 🕆			0.580	0)580	. 0,580	- 0,580 🕏	# / 0,580
Betafaktor verschuldet 👢 🖐			. (0,744	ι (ρ,744	- 0,700	0,722	0,880
Risikozuschlag verschuldet 🗉			3,4%	3)4%	13,2%	3,2%	4,0%
Wachstumsabschlag 11,000							1,0%
Elgenkapitälkosten nach pers	Ertragssteue 1		5.4%	5,4% 5,4%	94.55,2% 94.556-5 <u>£</u>	5,3%	5;0%
Entragswert-Berechnung		Jahr	1	2 2 2	73	4 (7) 4	5
zu kapitalislerenden Betrag			111		i⊷ :7/000	11.000	2:125
Kapitalisierungszins			0,0537	0,0537	0,0517	0,0527	0,0498
Bacwertfaktor - Programme			0,94900	0,94900	,, 0,95081	0/94991	20,06421
Bawert pro Janua 200 Part 1			49.622	- 52.289	3: 55,099	50:950	42,636
Gesamtbarwert			424 miles				49.622
Aufzinsung Aufzin Aufzinsung	Faktor	1,0541			¥ 24	4 4	1,05
	off and						52,307
Sonderwerte 4			17.45	E and plant			
Procon Stockholm	<b>斯</b> 爾斯 电加克		Mari II				4,8
Procon Sales & Installation Hi	mbHJHamburg					<b>建设设施</b>	41,7
Cinegate Kamera Ungarn			1000				1 21,7
Cinerent Köjn: 😘 🞉				10.00	7		24,0
Summe Sonderwerte					11/12		92,2
Unternehmenswert							
Ertragswert Nettoausschüttu	ngens:			1.0			i52,307
Sonderwerte 30 30 30 30 30 30 30 30 30 30 30 30 30			1				92
Unternehmenwert In TC 4							52,399
Unternehmenswert errechne						HENT PARKAGE PARTIES OF THE PARTY OF THE PAR	2:398.876 1:131.876
Abweichung		<u> </u>				Appendict of the state of the s	2,267.000
Unternehmenswert errechne	Prive and Family (City	S(VEN) BIX 130	/ (9/A)				
Anzani der Aktien	"是是要有什么。" "是是我们是对你			通路。 動學是是與	推出 別 海海		9:474.758 1:77
Wert pro Aktie						<b>"我们是一个人的一个人</b>	# 1/4 # ***
					gant mestalet Light		100
				是 2000年 新人员 1000			
在1995年1月1日 - 1995年1月1日 - 1995年1日 -							
	· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·	<b>新港 斯拉斯特斯</b>	1 學院推進	地类是是	<b>克德·斯利马斯</b>		地學和特別的

417 HKO 111/12 Spruchver	fahren Pr	ocon Ag (	Antragsge	gnerin:			)	<u> 4-4-71, "                                    </u>
Tabelle 3a: Landgericht				(Basis: Ta	belle 1c	)		
Fig. 1. 20 (75)	2000	3 3 4/0 t						
Ergebnisse/Pläne	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Mieterträge PRG Hamburg			17.668	21.986	23.711	23.711	23.711	
Mieterträge PRG Schweiz			3,055	4.008	4.672	4.672	4,672	
Mieterträge prg China	Grand Control of the		7.956	390	842	842	842	
Mieterträge PRG Bel/Frank			15.163	13.116	8.699	8.699	8.699	
Mieterträge Cinegate			6.446	6.461	7.030	7.030	7.030	
Summe Mieterträge	15 (15 A)		50.288	45.961	44.954	44.954	44.954	
Sonstige Erträge			82.684	58.772	39.983	39.983	39.983	
Summe Erträge	105.343	80.974		104.733	84.937	84.937	84.937	85.914
abz. Materialaufwand			-74.561		-39.872	-37.303	-36,732	
abz. Personalaufwand			-14.343		-13.808	-12.920	-12.721	
abz. Abschreibungen			-13.626		-11.312	-10.584	-10.421	
abz. Sonst. Umsatzkosten			-9,396		-7,642	-7.150	-7.040	
abz gesamte Kosten	-83.048	-67.507		-89.647				-69.582
Rechenfehler			1		101	89	92	
Bruttoergebnis	22.295	13.467	21.047	15.086	12,404	17.069	18.115	16.332
abz. Vertriebskosten	-11.309	-8.632	-10.972		-6.714	-6.194	-6.194	lag it was to
abz. Allg. Verwaltungskoste	÷5,916	-5.822	-6.503		-7.365	-6.757	-6.757	14.75.45
übrige betriebliche Erträge	1,900	2.140	3.250		1,540	1.540	1.540	
übrige betriebl Aufwendun	-1.531	-735	-1.063		-639	-639	-639	
abz gesamte Abzüge		Harry I		-16.203				<b>1</b> ,0.3(0),41.
Rechenfehler		1			43,444			
Betriebsergebnis/EBIT	5.439	419	5.759	-1.117	-774	5.019	6.065	16.332
Finanzergebnis	-3.011	-2.995	-2.613					
Ergebnis der gewöhnl. Täti	2.428	-2.576	3.146	-1.117	-774	5.019	6.065	16.332
Steuern vom Eink + Ertrag	3.692	-4.218	-2,453		· 1000年高	Sizili.		Franki.
Jahresüberschuss/Fehlbetr	6.120	-6.794	693	-1.117	-774	5.019	6.065	16.332
abz Abschreibungen		1.5			<b>张地说话</b> 。	Asset Sale	4.77 May 1	-10.796
Betriebsergebnis/EBIT	5.439	419	5.759	-1.117	-774	5.019	6.065	5.536
AfA imm. Vermögen			581	361	522	501	488	
AfA Sachanlagen	12.033	12.572	12.416	12.493	11.976	10.626	9.593	
EBITDA	17.472	12.991	18.756	11.737	11.724	16.146	16.146	
Betriebsergebnis/EBIT	5.439	419	5.759	-1.117	-774	5.019	6.065	5.536
Zinsertrag		1.744/6		25	26	34	41	78
abz. Zinsaufwand				-1.541	-1.445	-1.367	-1.561	-2.004
Ergebnis vor Steuern				-2.633	-2.193	3.686	4.545	3.610
Unternehmenssteuern		100		4.建筑建筑	HE AND XXX		-44	-1.055
Modifikation Cinegate	WARAN	2 4 245			0	O	0	-186
Ergebnis nach Unternehme	nssteueri	ո und Cine	gate	-2.633	-2.193	3.686	4.501	2.369
Thesaurierung				2.633	2.096	-3.686	-4,501	-1.18
Ausschüttungen		86,750		0	-97	0	7.87 7 1 2	1.18
abz. pers. Ertragssteuern				-14 × 5 × 7 × 7 × 7 × 7 × 7 × 7 × 7 × 7 × 7				-31
Ausschüttung nach pers. E	rtragssteu	ern		PARTIE NA			XVXX4365	87:
Fiktive Zurechnung aus The			toy: Aldrews					1,18
Kapitaleinlage/Kapitalentn			r auf fiktive	Zurechni	ing	7.000	11.000	-15
Veränderung der nachhalt				17,1000,000		14.44.42.42.1		220

Nieterträge PRG Schweiz   3.055   4.008   4.672   4.	Landgericht Hamburg					5.44				
Ergehnisse/Pläne   2008   2009   2010   2011   2012   2013   2014   2011   2011   2012   2013   2014   2011   2011   2012   2013   2014   2011   2012   2013   2014   2011   2012   2013   2014   2011   2012   2013   2014   2011   2012   2013   2014   2012   2013   2014   2012   2013   2014   2012   2013   2014   2012   2013   2014   2012   2013   2014   2012   2013   2014   2012   2013   2014   2012   2013   2014   2012   2013   2014		fahren Pr	ocon Ag					):		表现:************************************
Mieterträge PRG Schwiez   3.055   4.008   4.672   4.	Tabelle 3b: Landgericht			(Basis: Tab	elle 2c		· 1000年			
Mieterträge PRG Schwiez   3.055   4.008   4.672   4.		A TENTE OF THE	接有效的	de l'engres	4.种情况。	Francis.	(A) (A) (A)	Karata (Ara)	1 6.4	
Mieterträge PRG Schweiz   3,055   4,008   4,672   4,672   4,672   4,672   Mieterträge org China   7,956   390   842		2008	2009	4 . (27 5.0 - 1.1 )			20 10 10 10 10 10 10 10 10 10 10 10 10 10		· his	2015
Mieterträge prg China			小沙斯特华	The state of the s	15-101 - C-10-5-101-	10.01 44 1 0 440 100	23.711	23.711	) [3/4]	494F54F
Mieterträge PRG Bel/Frank   15.163   13.116   8.699   8.699   8.699   8.699   Mieterträge Cinegate   6.446   6.461   7.030		2.18	都機能够		2 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3	4.672	4,672	4.672		
Mieterträge   5,446   6,461   7,030   7,030   7,030   5		57937	等時的學	* 77.1	The state of the state of	842	842	842		
Summe Mieterträge			研究的	10.000	2 2 2 2 2 2 2 2 2			8.699		
Sonstige Erträge				Pr Pr - 11 - 11 - 11 - 11 - 11			7.030	7.030	illiani.	
Summe Erträge         105.343         80.974         132.972         104.733         84.937         84.937         84.937         85.91           abz. Personalaufwand         7.4.561         39.872         37.303         36.732         abz. Personalaufwand         11.3434         13.808         12.920         12.721         abz. Personalaufwand         13.606         11.312         10.584         +10.421         abz. Sonst. Umsatzkösten         9.396         7.642         7.150         7.040		<b>建筑等</b>	This fox	- 50.288		44.954	44.954	44,954		
abz. Materialaufwand abz. Abschreibungen abz. Abschreibungen abz. Abschreibungen abz. Sonst. Umsatzkosten abz gesamte Kosten abz		對於時		145			39.983			
abz. Personalaufwand abz. Abschreibungen abz. Sonst. Umsatzkösten abz gesamte Kosten 83.048   67.507   99.96   -7.642   -7.150   7.040   abz gesamte Kosten 83.048   67.507   89.647     abz gesamte Kosten 83.048   67.507   89.647     abz gesamte Kosten 83.048   67.507   89.647     abz gesamte Kosten 84.048   67.507   89.647     abz gesamte Kosten 1   101   89   992   Bruttoergehnis   22.295   33.467   22.047   15.086   12.404   17.069   18.115   16.33   abz Vertriebskosten   11.309   86.322   10.972   6.714   6.194   6.194   61.94   6.194   6.194   6.194   abz Werwaltungskosts   5.916   5.822   6.503   7.365   6.757   6.757   ubrige betriebilche Erträge   1.900   2.140   3.250   1.540   1.540   1.540   abz gesamte Abzüge'     1.623   6.39   6.39   6.39   abz gesamte Abzüge'     1.623   6.39   6.39   6.39   abz gesamte Abzüge'     1.623   6.39   6.39   6.39   abz gesamte Mörüge'     1.063   6.39   6.39   6.39   abz entriebiler     1.295   2.613   abz Abschreibungen     2.483   2.576   3.146   1.117   774   5.019   6.065   16.33   abz Abschreibungen     2.483   3.145   3.145   1.117   774   5.019   6.065   16.33   abz Abschreibungen     2.453   3.146   1.117   774   5.019   6.065   5.53   abz Abschreibungen     3.49   4.19   5.759   1.117   774   5.019   6.065   5.53   abz Abschreibungen     3.49   4.19   5.759   1.117   774   5.019   6.065   5.53   abz Abschreibungen     3.40   3.250   3.40   3.40   3.250   abz abschreibungen     3.40   3.250   3.40   3.40   3.250   abz abschreibungen     3.40   3.250   3.40   3.40   3.250   3.40   3		105.343	80.974	<b>132.97</b> 2	104.733	84.937	84,937	∞ 84,937		85.914
abz. Abschreibungeri abz. Sonst. Umsatzkosten abz. gesamte Kosten abz. gesamte Kosten Rechenfehler Bruttoergebnis 22,295   13,467   21,047   15,086   12,404   17,069   18,115   16,33   abz. Vertriebskosten 11,309   8,632   10,972   6,714   6,194   6,194   abz. Allg. Verwaltungskoste   5,916   5,822   6,503   7,365   6,757   6,757   übrige betriebliche Erträge   1,900   2,140   3,250   1,540   1,540   1,540   abz. Betriebliche Erträge   1,900   2,140   3,250   1,540   1,540   1,540   abz. Betriebliche Erträge   1,900   2,140   3,250   1,540   1,540   1,540   abz. Betriebsergebnis/EBIT   5,439   419   5,759   1,117   774   5,019   6,065   16,33   Ergebnis der gewöhnt. Tatig   2,428   2,576   3,146   1,117   774   5,019   6,065   16,33   Ergebnis der gewöhnt. Tatig   2,428   2,576   3,146   1,117   774   5,019   6,065   16,33   Ergebnis der gewöhnt. Tatig   2,428   2,576   3,146   1,117   774   5,019   6,065   16,33   Ergebnis der gewöhnt. Tatig   2,428   2,576   3,146   1,117   774   5,019   6,065   16,33   Ergebnis ach Unternehmensteuern und Cinegate   2,633   2,194   3,886   4,501   2,5   Ergebnis ach Unternehmensteuern und Cinegate   2,633   2,194   3,886   4,501   2,5   Ergebnis nach Unternehmensteuern und Cinegate   2,633   2,194   3,699   4,541   2,5   Ergebnis nach Unternehmensteuern und Cinegate   2,633   2,194   3,699   4,541   2,5   Ergebnis nach Unternehmensteuern und Cinegate   2,633   2,194   3,699   4,541   2,5   Ergebnis nach Unternehmensteuern und Cinegate   2,633   2,194   3,699   4,541   2,5   Ergebnis nach Unternehmensteuern und Cinegate   2,633   2,194   3,699   4,541   2,5   Ergebnis nach Unternehmensteuern und Cinegate   2,633   2,194   3,699   4,541   2,5   Ergebnis nach Unternehmensteuern und Cinegate   2,633   2,194   3,699   4,541   2,5   Ergebnis nach Unternehmensteuern und Cinegate   2,633   2,194   3,699   4,541   2,5   Ergebnis nach Unternehmensteuern und Cinegate   2,633   2,194   3,699   4,541   2,5   Ergebnis nach Unternehmensteuern und Cinegate   2,633   2,194   3,699   4,541   2		100 H		2007 100 3 240 100 100	位置 等处	-39.872	-37.303	-36,732	7	
abz. Sqnst. Umsatzkosten	abz. Personalaufwand	· 例》数2027		-14,343	在第一	∜ <b>-</b> 13.808	-12.920	-		· 电极性 。
abz gesamte Kosten				Commercial and the con-		11,312	-10.584	-10.421		
Rechenfehlet   1   101   89   92	abz. Sonst: Umsatzkösten	持续处数	到的特殊是	-9.396		- 7.642	-7.150	-7,040	/4 (15)	
Bruttoergebnis   22.295   13.467   21.047   15.086   12.404   17.069   18.115   16.33   abz. Vertriebskosten   -11.309   -8.632   -10.972   -6.714   -6.194   -6.194   abz. Allg. Verwaltungskost   5.916   -5.822   -6.503   -7.365   -6.757   -6.757   Utbrige betriebliche Erträge   1.900   2.140   3.250   -1.540   1.540   1.540   Utbrige betriebli Aufwendun   1.531   -735   -1.063   -6.39   -6.065   -6.39   -6.39   -6.39   -6.39   -6.39   -6.39   -6.065   -6.39   -6.39   -6.39   -6.39   -6.065   -6.39   -6		-83.048	-67.507	<b>海岛沿海</b>	-89.647				自然	-69.582
abz. Vertriebskosten	Rechenfehler	<b>在斯里斯</b>	北海		的語音的	. 101	89	92		
abz. Allg. Verwaltungskoste	Bruttoergebnis	-22.295	13.467	21.047	15.086	12.404	17.069	18.115	3/2	16.332
übrige betriebliche Erträge         1.900         2.140         3.250         1.540         1.540         1.540           übrige betriebl Aufwendun         1.531         -735         1.063         -639         -639         -639           abz gesamte Abzüge         1.063         -16.203              Rechenfehler         1	abz. Vertriebskosten	-11.309	⊫-8.632	10.972	<b>用的信息</b>	-6.714	-6,194	-6.194		
übrige betriebl Aufwendun         -1.531         -735         1.063         639         -639         -639           abz gesamte Abzüge         -16:203	abz. Allg. Verwaltungskoste	-5.916	√5.822	-6,503	<b>建筑板</b> 罗	. ⊪-7.365	-6.757	-6.757		The Arthur
abz gesamte Abzüge'	übrige betriebliche Erträge	1,900	2.140	3.250	研究學家	1,540	1.540	1.540		
Rechenfehler	übrige betriebl Aufwendun	<i>-</i> 1.531	- <b>735</b>	1.063	學中學	-639	-639			
Betriebsergebnis/EBIT   5.439   419   5.759   1:117   774   5.019   6.065   16.33	abz gesarnte Abzüge		<b>小</b> 红 和传	影響關係	-16.203					
Finanzergebnis         -3.011         -2.995         2.613	Rechenfehler	常有效學	JA 1991	學學學的	時期後支					
Ergebnis der gewöhnt. Tätig         2.428         2.576         3.146         1.117         774         5.019         6.065         16.33           Steuern vom Eink + Ertrag         3.692         4.218         2.453         3.42	Betriebsergebnis/EBIT	5.439	-fa - <b>419</b>	- 5.759	-1.117	-774	5.019	6.065	1	, 16.332
Steuern vom Eink + Ertrag	Finanzergebnis	3.011	-2.995	-: -2,613	學的情報	學是如此				
Jahresüberschuss/Fehlbetr       6.120       -6.794       693       -1.117       -774       5.019       6.065       16.3         abz Abschreibungen       -10.77       -1.077       5.019       6.065       5.53         modifiziertes Finanzergebnis       -1.516       -1.420       -1.333       -1.520       -1.93         modifizierte Ertragssteuern       0       0       44       -1.03         Ergebnis nach Unternehmenssteuern und Cinegate       -2.633       -2.194       3.686       4.501       2.5         Anpassung zum zum 22:12:11       -1.908       -1.91       -1.7       40       -1.00         Ergebnis       -4.541       -2.213       3.669       4.541       2.5         Votrag neg: Jahresabschlüsse in ewige Rente       -1.4541       -2.213       3.669       4.541       2.5         Ausschüttungen       0       0       0       0       1.1         abz. pers. Ertragssteuern       0       0       0       3         Ausschüttung nach pers; Ertragssteuern       0       0       1.1         Ertragssteuern auf fiktive Zurechnunger       0       0       1.1         Ertragssteuern auf fiktive Zurechnunger       7.000       11.000       1.2 </td <td>Ergebnis der gewöhnl. Tätig</td> <td>- 2.428</td> <td>-2.576</td> <td>3.146</td> <td>-1.117</td> <td>-774</td> <td>- 5.019</td> <td>6,065</td> <td></td> <td>16.332</td>	Ergebnis der gewöhnl. Tätig	- 2.428	-2.576	3.146	-1.117	-774	- 5.019	6,065		16.332
abz Abschreibungen	Steuern vom Eink + Ertrag	3,692	-4.218	-2.453	學情報的	<b>建筑建筑</b>		数据控制		
Betriebsergebnis/EBIT   5,439   419   5,759   1,117   7,74   5,019   6,065   5,55   modifiziertes Finanzergebnis   1,516   1,420   -1,333   1,520   -1,95   modifizierte Ertragssteuern   0   0   0   -44   -1,05   Ergebnis nach Unternehmenssteuern und Cinegate   -2,633   -2,194   3,686   4,501   2,55   -4,541   -2,213   3,669   4,541   2,55   -4,541   -2,213   3,669   4,541   2,55   -4,541   -2,213   3,669   4,541   2,55   -4,541   -2,213   3,669   4,541   2,55   -4,541   -2,213   3,669   4,541   2,55   -4,541   -2,513   -4,541   -4,541   -4,541   -4,541   -4,541   -4,541   -4,541	Jahresüberschuss/Fehilbetr	6.120	-6.794	:###::\693	-1,117	//-/ <b>774</b>	5.019	6.065	7 2	16.332
modifiziertes Finanzergebnis         -1.516         -1.420         -1.333         -1.520         -1.92           modifizierte Ertragssteuern         0         0         -44         -1.03           Ergebnis nach Unternehmenssteuern und Cinegate         2.633         2.194         3.686         4.501         2.5           Anpassung zum zum 22:12:11         -1.908         +19         +17         40         -1           Ergebnis         -4.541         -2.213         3.669         4.541         2.5           Votrag neg. Jahresabschlüsse in ewige Rente         -1         -1         -1         -1           Ausschüttungen         0         0         0         1,1         -1           abz. pers. Ertragssteuern         0         0         0         1,1           abz. pers. Ertragssteuern         0         0         -3           Ausschüttung nach pers, Ertragssteuern         0         0         1,1           Ertragssteueren auf fiktive Zurechnungen         0         0         1,1           Kapitaleinlage/Kapitalentnahme         7,000         11,000         1,2           Veränderung der nachhaltigen Verschuldungsquote         7,000         11,000         1,2	abz Abschreibungen		编制编	<b>我没有</b>		<b>基度操队</b>	<b>经验证的</b>		46	-10.796
modifizierte Ertragssteuern         0         0         -44         -1.08           Ergebnis nach Unternehmenssteuern und Cinegate         -2.633         -2.194         3.686         4.501         2.5           Anpassung zum zum 22:12:11         -1.908         -19         -17         40           Ergebnis         -4.541         -2.213         3.669         4.541         2.5           Votrag neg: Jahresabschlüsse in ewige Rente         -1         -	Betriebsergebnis/EBIT	5,439	419	5.759	-1,117	-774	5.019	6.065	4	5.536
Ergebnis nach Unternehmenssteuern und Cinegate       -2,633       -2,194       3,686       4,501       2,5         Anpassung zum zum 22:12.11       -1,908       +19       -17       40         Ergebnis       -4,541       -2,213       3,669       4,541       2,5         Votrag neg: Jahresabschlüsse in ewige Rente       -1       -1       -1         Ausschüttbare Beträge       -2,33       -2,34       -1       -1         Ausschüttungen       0       0       0       1,1         abz. pers. Ertragssteuern       0       0       0       3         Ausschüttung nach pers Ertragssteuern       0       0       0       1         Ertragssteueren auf fiktive Zurechnungen       0       0       1.1         Ertragssteueren auf fiktive Zurechnungen       7,000       11,000       1         Veränderung der nachhaltigen Verschuldungsquote       7,000       11,000       1,2         Zu diskontierende Thesaurierungen       7,000       11,000       1,2	modifiziertes Finanzergebn	is 🖖 🙏	<b>有料制造器</b>	100 T	-1.516	-1.420	1.333	-1,520		-1.928
In Anpassung zum zum 22:12:11	modifizierte Ertragssteuerr	· "是一个是一个	洲河域	11/2/2/2/499	<b>网络阿拉</b>	1 10	0.00	-44		-1.082
Ergebnis -4.541 2.213 3.669 4.541 2.55  Votrag neg: Jahresabschlüsse in ewige Rente -1  Ausschüttbare Beträge: -2.33  Ausschüttungen: -0 0 0 0 1.11  abz. pers. Ertragssteuern: -0 0 0 88  Fiktive Zurechnung aus Thesaurierungen: -1  Ertragssteueren auf fiktive Zurechnungen: -1  Kapitaleinlage/Kapitalentnahme: -2.000 11.000 12  Veränderung der nachhaltigen Verschuldungsquote: -2  Zu diskontierende Thesaurierungen: -3.000 11.000 11.2	Ergebnis nach Unternehme	nssteuer	n und Cin	egate 💯	2.633	-2,194	3.686	4.501		2.526
Ergebnis -4.541 -2.213 3.669 4.541 2.55  Votrag neg: Jahresabschlüsse in ewige Rente -1  Ausschüttbare Beträge - 2.3  Ausschüttungen - 0 0 0 0 1.1  abz. pers. Ertragssteuern - 0 0 0 -1.1  Ausschüttung nach pers, Ertragssteuern - 0 0 0 8  Fiktive Zurechnung aus Thesaurierungen - 0 0 0 -1.1  Ertragssteueren auf fiktive Zurechnungen - 1  Kapitaleinlage/Kapitalentnahme - 7.000 11.000 x  Veränderung der nachhaltigen Verschüldungsquote - 2  Zu diskontierende Thesaurierungen -7.000 11.000 1.2	Anpassung zum zum 22.	12.11		10000000000000000000000000000000000000	-1.908	-19	17	40		28
Votrag neg Jahresabschlüsse in ewige Rente 2.3  Ausschüttbare Beträge 2.3  Ausschüttungen 0 0 0 0 1.1  abz. pers. Ertragssteuern 0 0 0 8  Fiktive Zurechnung aus Thesaurierungen 0 0 1.1  Ertragssteueren auf fiktive Zurechnungen 0 0 1.1  Kapitaleinlage/Kapitalentnahme 7,000 11.000 1  Veränderung der nachhaltigen Verschuldungsquote 2  Zu diskontierende Thesaurierungen 1.2		自然的建設	非洲的	Will Dan Sur	-4.541	-2.213	3.669	4.541	280	2.554
Ausschüttbare Beträge 2.3  Ausschüttungen 0 0 0 0 1.1  abz. pers. Ertragssteuern 0 0 0 8  Fiktive Zurechnung aus Thesaurierungen 0 0 1.1  Ertragssteueren auf fiktive Zurechnungen 0 0 1.1  Kapitaleinlage/Kapitalentnahme 7,000 11,000 1  Veranderung der nachhaltigen Verschuldungsquote 2  Zu diskontierende Thesaurierungen 1 7,000 11,000 1.2		üsse in e	wige Rent	e		TRANSFACE TO FIRESA		A. A. T. Trible	, i	-178
Ausschüttungen 0 0 0 1.1 abz. pers. Ertragssteuern 0 0 0 8 Ausschüttung nach pers, Ertragssteuern 0 0 0 8 Fiktive Zurechnung aus Thesaurierungen 0 0 1.1 Ertragssteueren auf fiktive Zurechnungen 7,000 11,000 7 Veränderung der nachhaltigen Verschuldungsquote 2 Zu diskontierende Thesaurierungen 1 7,000 11,000 11,2	1 1.0 11.1 1 2.1 1.1 1.1 1.1 1.1 1.1 1.1 1.1	· 1000000000000000000000000000000000000	wija i saak sik	2.644.634.5	1114	等在设施。	College Bar	Service States	F 13 -	2.376
abz. pers. Ertragssteuern 0 0 8 Ausschüttung nach pers, Ertragssteuern 0 0 8 Fiktive Zurechnung aus Thesaurierungen 0 0 1.1 Ertragssteueren auf fiktive Zurechnungen 0 0 1.1 Kapitaleinlage/Kapitalentnahme 7,000 11.000 1 Veränderung der nachhaltigen Verschüldungsquote 2 Zu diskontierende Thesaurierungen 7,000 11.000 1.2	The second secon	1/2 (1/2) 1/2 (1/2)					Hall See C	1 4 14 C	)	1,188
Ausschüttung nach pers, Ertragssteuern 0 0 8 Fiktive Zurechnung aus Thesaurierungen 0 0 1.1 Ertragssteueren auf fiktive Zurechnungen1 Kapitaleinlage/Kapitalentnahme 7,000 11,000 12 Veranderung der nachhaltigen Verschuldungsquote 2 Zu diskontierende Thesaurierungen 1 7,000 11,000 1.2			147,147			12/4/15/15	and the second second	207 20 20 2 2 2 2 2 2	11.00	- 313
Fiktive Zurechnung aus Thesaurierungen 0 0 1.1 Ertragssteueren auf fiktive Zurechnungen -1 Kapitaleinlage/Kapitalentnahme 7.000 11.000 0 Veränderung der nachhaltigen Verschuldungsquote 2 Zu diskontierende Thesaurierungen 1.2	1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1	tragsstei	iern 🖟 👢	3 4 1 4	<b>"我是被打杀</b>				)	875
Ertragssteueren auf fiktive Zurechnungen - 1 Kapitaleinlage/Kapitalentnahme - 7,000 11,000 t Veränderung der nachhaltigen Verschuldungsquote - 2 Zu diskontierende Thesaurierungen   7,000 11,000 1.2	The second secon	and building a second state of	a salar econo e consta	19-4 West	e kreging		of the state of th		)	1.188
Kapitaleinlage/Kapitalentnahme 7,000 11,000 7 Veränderung der nachhaltigen Verschuldungsquote 2 Zu diskontierende Thesaurierungen 7,000 11,000 1.2	10 10 10 10 10 10 10 10 10 10 10 10 10 1		to death				A LONG	NATURE AND ADDRESS OF THE PARTY		-157
Veränderung der nachhaltigen Verschuldungsquote     2       Zu diskontierende Thesaurierungen     7:000       11:000	1 1 1 1 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2	V = 1 + mil - + + + + + + + + + + + + + + + + + +				The state of the s	7.000	11.000	) 设	
Zu diskontierende Thesaurierungen 1.2		111111111111111111111111111111111111111	chuldung	duote	a de la composition della comp	The second second		4.400000000000000000000000000000000000		219
	1 (1, 1 1) 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1		de tra I de se illiano 😑				7 non	11 100	,(41) <b>)</b> 智能	1.250
- 「中国国際のはは、これは中国国際にあることは、中国国際の国際機能は影響を認識をは、1862年におり、1862年におりには、1962年に	THE SAME WAS A STATE OF THE SAME AND A STATE OF THE SA		100000000000000000000000000000000000000		corporation (Constitution of the Constitution	Comment of	1 V. D. 1500 (#67) 1933 (#1)	Elektrick (Server)	) in	875
		St. Inc. and marries a M.		(* 1398) (* 1575) (* 1588) (* 1585) (* 1588) (* 1585)			1 - 1, 2, 3, 4 - 1 N   235   1 - 1   1   1   1   1   1   1   1   1	277 - 2000 1 1 22 112 1 2		2.12

						_		
	100	通道的	1995		41442		Property (	
Kapitalisierungszins	独的独	數學是使用		2.011	2.012	2.013	2.014	2.015
Basiszins	塑胶的		数學學	2,75%	2,75%	2,75%	2,75%	2,75%
Pers. Ertragssteuern auf Ba	siszins	素等数数	26,4%		-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%
Risikofreier Zins nach persö	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%			
Marktrisikoprämie nach Ste	uern		<b>WEARING</b>	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Betafaktor unverschuldet	性的	推荐。在例以集 工程设计等	物源数	0,580	0,580	0,580	0,580	0,580
Betafaktor verschuldet	网络	SAME AND A	ardicated."	0,744	0,744	<b>⊭</b>	0,722	0,880
Risikozuschlag verschuldet	<b>以</b>	Territoria de la companya della companya della companya de la companya della comp		3,4%	3,4%	3,2%	3,2%	4,0%
Wachstumsabschlag	使的影響			15,000	<b>海外</b> 海	<b>党等的</b>	<b>利益的</b>	-2,0%
Eigenkapitalkosten nach pe	rs. Ertrag	ssteuern		- 5,4%	5,4%	5,2%	5,3%	4,0%
1. 1. 1. 1. 1. 1. 1. 1. 1. 1. 1. 1. 1. 1	<b>被禁禁</b>		<b>对格尔克特</b>	FERNING.	to the little of			
Ertragswert-Berechnung	THE REAL		Jahr 🐇 🐝	1	2	· 中//////3	4	5
zu kapitalisierender Betrag				108/6/4	Name of the second	7.000	11.000	2.125
Kapitalisierungszins	A Mary Mary	Setup 19	LANGE WAS	10,0537	0,0537	0,0517	0,0527	0,0398
Barwertfaktor		<b>25.12</b> 88		0,94900	0,94900	0,95081	0,94991	25,10040
Bawert pro Jahr	William	排納物物		* 58.327	61.462	64,765	61.116	53.338
Gesamtbarwert			EAR SAN	the Car	WARK	4 - ANN	ANG MAGA	58.327
Aufzinsung	州学新的	Faktor	1,0541		Off Memory A.		<b>的物理</b>	1,05
	艾斯斯德	The state of	AND THE	<b>加州</b>				61.483
Sonderwerte	1960年	415355	1300 1000 1100		<b>对数据图为</b>		141-7-154	
Procon Stockholm		- Barbara	<b>计算数据</b>	44000	All Control	<b>元和李正</b> 章	White San	4,8
Procon Sales & Installation	HmbH H	amburg	1455 CASW-1515		i Kaltakiri.	<b>经验验的</b>		41,7
Cinegate Kamera Ungarn			· 開始後期 [		SERVER OF THE SE	<b>水</b> 绿蓝蓝		21,7
Cinerent Köln	AT ANY AND		納得物語	<b>表数数数</b>		Seminar E.		24,0
Summe Sonderwerte		14.000			A.S. 140	<b>以上的</b>	10000	92,2
	443 26 K	A STANCE				14.9 14.60	White	
Unternehmenswert	加盟和希	10000000000000000000000000000000000000	CWALL OF SE	经济条件				No Bay
Ertragswert Nettoausschüt	tungen			# 1 ( 1 ( 1 ( ) )	Arthur d			61.483
Sonderwerte	数据统				<b>被照真</b>			92
Unternehmenwert in T€		<b>《表記》的</b>	THE WAY WELL		<b>科的现象</b>		使到海绵	61.575
Unternehmenswert errech	net							61.574.791
Abweichung . Abweichung	外屬作物	可能能够的	<b>化热热度</b>		AND ENGINEERS	the production	Mestric 1	d that several
Unternehmenswert errech	net von F	a. Rölfs (r	neu, Bl. 156	7 GA)			<b>均独方法</b> 。	61.574.792
Anzahl der Aktien	10000	<b>网络</b>	相關國際等	10000	140240			29.474.758
Wert pro Aktie		Application of the second						2,09
	<b>福州</b>				<b>被密贷款</b>			
		Application in	<b>福安市</b> 10世	19474.34	<b>公司生产的</b>	350000000		
		7466					John Parker	
		7 / 1 / 1 / 1 / 1 / 1 / 1 / 1 / 1 / 1 /		Letter of the second			14.14.1.12.20°	
			<b>一种人们的</b>		All the line			
The state of the s		rick colony		<b>建建筑</b>			1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1	
	The state of the s	S. A. Wall	The state of the s			15, 15, 25, 40,		
	21 在中国的国际的国际的主义共和	3:1 美計學器的數數學報告	[1] [2] [2] [2] [2] [2] [2] [2] [2] [2] [2	<b>国际的现在分词的</b>	一個心理學學學的	可用於特別的遊客便用	2. 网络中国基本市政治	医自己 医自己性 医动物性神经
	<b>科斯列斯</b> 斯	4 四 強强的	<b>计划数据数据</b>	TENNERS.	<b>新发的数</b> 3		<b>国际和</b> 对外的	

t, (,