

**Landgericht Hamburg**

Az.: 412 HKO 156/16



---

Urkundsbeamtin der Geschäftsstelle

**Beschluss**



## Gründe

I

Es geht um die Bewertung von Anteilen an einer früheren Aktiengesellschaft, die infolge eines Beschlusses ihrer Hauptversammlung in eine Kommanditgesellschaft umgewandelt wurde. Die Bewertung ist zur Berechnung von Abfindungsansprüchen anspruchsberechtigter früherer Aktionäre erforderlich.

Die Antragsteller sind ehemalige Aktionäre der Deutschen Office AG, eingetragen unter HRB Köln 67370. Diese Gesellschaft ist am 21. Januar 2014 aus der Verschmelzung der Prime Office REIT AG (München) als übertragender Rechtsträger mit der OCM Real Estate Holding AG (Köln), entstanden. Ihr Geschäftsgegenstand war das *Betreiben von Immobiliengeschäften und damit zusammenhängender Geschäfte jedweder Art, insbesondere (z.B.) der Erwerb, das Halten, die Bewirtschaftung, die Vermietung, die Verpachtung und das Leasing, der Neu- und Umbau sowie die Verwaltung und der Verkauf von Immobilien und dinglichen Nutzungsrechten an Immobilien, die Projektentwicklung sowie das Erbringen von sonstigen Dienstleistungen im Zusammenhang mit Immobilien*. Sie stand als Holding an der Spitze einer Unternehmensgruppe mit 3 Tochtergesellschaften und 42 indirekten Tochtergesellschaften. Den drei Tochtergesellschaften, die German Acorn PortfolioCo I GmbH, Köln, HRB, die German Acorn PortfolioCo II GmbH, Köln, HRB 67047, die DO PortfolioCo III GmbH, HRB 84424, Köln waren jeweils unterschiedliche Portfolios zugeordnet (*Homer, Herkules, Stuttgart*). Die Deutsche Office AG war verantwortlich für Unternehmensstrategie, die Unternehmensplanung sowie ein effektives und adäquates Risikomanagement, d.h. die Steuerung der Gruppe, wobei sie auch neue eigene Immobilien hielt. Der Fokus lag auf dem renditeorientierten Asset Management von Büro-Immobilien in Metropolregionen und Ballungsräumen. Insgesamt enthielt das Portfolio der Gruppe 49 als Finanzinvestition gehaltene Objekte, mit einer Fläche von 884.000 m<sup>2</sup>, bei einer durchschnittlichen Restdauer der Mietverträge von 4,9 Jahren im Juli 2016. Außerdem verfügte die Deutsche Office über ein steuerliches Einlagekonto nach § 27 KStG, das zum 31.12.2015 einen Stand von T€ 910.755,- aufwies.

Die Deutsche Office AG hatte bei einem Kapital von € 180.529.633 eine entsprechende Anzahl stimmberechtigter nennwertloser Stückaktien ausgegeben, welche am Regulierten Markt der Frankfurter Börse gehandelt wurden. Ihre Mehrheitsgesellschafterin war

Sie besaß zurzeit des Umwandlungsbeschlusses, am 12. Juli 2016, 164.128.475 Aktien der Deutschen Office AG. Einen Großteil ihrer Aktien hatte die Mehrheitsaktionärin aufgrund eines freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots für € 4,82/Stück im Herbst 2015 erworben. Am 26. April 2016 hatte sie für jeweils EUR 3,74 / Stück 9.207.012 Aktien bzw. 5,1% der Anteile an

den sog. Co-investors, veräußert, deren Anteile ihrerseits von einer Stiftung niederländischen Rechts gehalten werden. Am 3. Mai 2016 erwarb aufgrund der Ausübung einer Put-Option 2.530.667 Deutsche Office Aktien bzw. 1,4% der Anteile von der vormaligen Mehrheitsaktionärin für (rechnerisch) € 4,68/Aktie und sodann 23.788 Anteile über die Börse, sodass sich zum Stichtag 12. Juli 2016 die Beteiligung in Höhe von 90,9% ergab. 7.194.156 Anteile befanden sich im Streubesitz. Der Formwechsel wurde in der Versammlung mit 164.280.303 Stimmen (98,890 %) gegenüber 1.843.970 (= 1,110 %) Nein-Stimmen beschlossen. Gleichzeitig mit dem Beschluss zum Formwechsel wurde auch eine Sitzungsverlegung des Unternehmens nach Hamburg beschlossen. Die Gegenstände der beabsichtigten Beschlussfassung waren am 1. Juni 2016 im Bundesanzeiger bekannt gemacht worden. Die Bekanntmachung enthielt auch das Angebot der Kommanditgesellschaft, an jeden Aktionär, *der gegen den Umwandlungsbeschluss Widerspruch zur Niederschrift erklärt oder der zur Hauptversammlung zu Unrecht nicht zugelassen wird, oder für den Fall, dass die Hauptversammlung nicht ordnungsgemäß einberufen oder dieser Umwandlungsbeschluss nicht ordnungsgemäß bekannt gemacht worden sein sollte, eine Barabfindung in Höhe von EUR 4,68 je rechnerischem Anteil am Festkapital der alstria office Prime Portfolio GmbH & Co. KG in Höhe von EUR 1,00 [zu zahlen] (entspricht einer Stückaktie an der DO Deutsche Office AG vor dem Wirksamwerden des Formwechsels) für den Fall an, dass er seinen Austritt aus der alstria office Prime Portfolio GmbH & Co. KG erklärt.*

Die Höhe des Angebots für die angemessene Barabfindung, so wie sie durch die seitens des Landgerichts Kölns eingesetzten sachverständigen Prüfer ermittelt wurde, beläuft sich EUR 4,68 pro Aktie. Für die Ermittlung dieses Werts wird auf den Bericht der Prüfer sowie auf den Umwandlungsbericht des Unternehmens, welcher mit der Hilfe von erstellt wurde, Bezug genommen.

Am 12. Juli 2016 beschloss die Hauptversammlung der Deutschen Office AG in Köln u.a. ihre Umwandlung in eine Kommanditgesellschaft mit Firma alstria office Prime Portfolio GmbH & Co KG, das Angebot der Barabfindung und die Verlegung des Firmensitzes nach Hamburg. Sitzverlegung und Umwandlung wurden am 9.12.2016 in die Handelsregister von Köln (HRB 67370) und Hamburg (HRB 120964) eingetragen. Als Komplementärin ohne eigene Anteile trat in die Gesellschaft ein. Die bisherigen Aktionäre wurden Kommanditisten, wobei jeweils eine Aktie einem Euro des Kommanditkapitals entsprach.

Die Antragsteller beanstanden die Höhe des Betrages der angebotenen Barabfindung als zu niedrig. Daneben beanstanden einige Antragsteller, dass die Umwandlung der Aktiengesellschaft in eine Kommanditgesellschaft mit diversen Nachteilen für die früheren Aktionäre verbunden sei, welche durch die Überlassung von Kommanditanteilen nicht

ausgeglichen würden. Dazu zählten der Verlust der Fungibilität der Anteile und der Umstand, dass auch nicht ausgeschüttete Gewinne der Gesellschaft zukünftig von den Anteilseignern zu versteuern sein würden.

Die Antragsteller beantragen,

eine angemessene höhere Barabfindung festzusetzen,

die Antragsteller zu 38) bis 66) beantragen darüber hinaus,

einen Ausgleich durch bare Zuzahlung für die ehemaligen Aktionäre und heutigen Kommanditisten der Antragsgegnerin gemäß § 196 UmwG zu bestimmen.

Die Antragsgegnerin beantragt,

die Anträge zurückzuweisen.

Die Antragsgegnerin ist der Auffassung, der Betrag der Barabfindung spiegele den Wert des Unternehmens in angemessener Weise wieder.

Für die Einzelheiten des Vorbringens der Beteiligten wird auf die gewechselten Schriftsätze nebst Anlagen und das Protokoll der mündlichen Verhandlung Bezug genommen. Das Gericht hat die sachverständigen Prüfer der , in zwei Terminen vernommen und sie um weitere Sensitivberechnungen gebeten, welche als Anlage zu Protokoll genommen wurden.

## II

Dieses Gericht ist infolge der Zuständigkeitsbestimmung durch das Hanseatische Oberlandesgericht Hamburg gemäß Beschluss vom 26.4.2017 (11 AR 23/17) zur Entscheidung in der Sache berufen.

Alle Antragsteller haben die Antragsfrist von drei Monaten gemäß § 4 SpruchG eingehalten, wobei es nicht darauf ankommt, ob sie ihre Anträge bei diesem Gericht oder bei dem nach Auffassung dieses Gerichts originär zuständigen LG Köln eingereicht haben.

Alle Antragsteller sind auch als parteifähig anzusehen. Soweit bei einzelnen Antragstellern Raum für Zweifel besteht, weil sie z.B. im Handelsregister gelöscht waren, indiziert der jeweils vorgelegte Depotauszug, dass noch zu liquidierendes Vermögen vorhanden war, sodass insoweit eine Nachtragsliquidation durchzuführen ist. Das genügt für dieses

Verfahren. Soweit im Falle der Antragstellerin zu 58, einer GbR, die Gesellschafter nicht bekannt sind, genügt ihre Identifizierbarkeit als Depotinhaber.

Die Anträge der Antragsteller zu 40, 44, 45, 48, 56, 58, 60, 62, 64 sowie der Antragsteller zu 30, 31, 33, 37, 70, 71, 78, 79, 86 sind unzulässig.

Die Antragsteller zu 40, 44, 45, 48, 56, 58, 60, 62, 64 haben keinen Widerspruch gegen die Beschlussfassung zu Protokoll gegeben. Damit fehlt eine Voraussetzung gemäß § 207 UmwG für die Abfindungsberechtigung. Soweit die Antragsteller zu 40, 44, 45, 48, 56, 58, 60, 62, 64 der Auffassung sind, ihre Anträge seien zulässig, weil die Bekanntmachung des Abfindungsangebots in der Einladung zur Hauptversammlung nicht ordnungsgemäß erfolgt sei, folgt ihnen die Kammer nicht. Sie beanstanden, dass in der Einladung nicht ausdrücklich darauf hingewiesen werde, dass Aktionäre, die der Maßnahme widersprochen hätten, nur hinsichtlich solcher Aktien abfindungsberechtigt seien, mit denen sie auch auf der Hauptversammlung vertreten gewesen seien und in Bezug auf welche sie Widerspruch eingelegt hätten. Dieser Auffassung folgt die Kammer nicht. Die Einladung hat den Gesetzestext des § 207 UmwG präzise wiedergegeben. Über dessen Auslegung, dass sich die Abfindungsberechtigung nur auf solche Aktien bezieht, mit denen der jeweilige Aktionär auf der Hauptversammlung vertreten war und für die er Widerspruch gegen die Maßnahme eingelegt hat, besteht kein Streit. Nach den §§ 133, 157 BGB lässt sich das Abfindungsangebot im vorliegenden Kontext redlicherweise auch nicht anders verstehen.

Die Antragsteller 30, 31, 33, 37, 70, 71, 72, 73, 78, 79, 86 haben das Abfindungsangebot für ihre zur Antragstellung berechtigenden Aktien vor der Antragstellung fristgerecht und ohne Vorbehalt angenommen. Das führt zum Verlust des Antragsrechts ((Hölters/Simons, 3. Aufl. 2017, SpruchG § 3 Rn. 7-11, in Hölters, AktG, 3. Aufl. 2017, Anh. § 220. Die Erhöhung der Abfindung im Spruchverfahren kann nur verlangen, wer vor der Antragstellung Anteilsinhaber geblieben ist und ein Abfindungsangebot nicht angenommen hat (Spindler / Stilz/Drescher, 4. Aufl. 2019, SpruchG § 3 Rn. 10,11) bzw. vor der Angebotsannahme nicht wenigstens einen eindeutigen Vorbehalt erklärt hat.

Die maßgeblichen Daten ergeben sich aus folgender Übersicht:

<b>AST</b>	<b>Annahme</b>	<b>Antrag</b>
31	27.12.16	7.2.17
33	29.1.16	20.2.17
37	26.1.17	8.2.17
70	17.1.17	1.3.17
71	29.12.17	8.3.17
72	7.2.17	8.3.17
73	12.12.16	8.3.17
78	22.12.17	1.3.17

79	17.1.17	1.3.17
86	2.1.17	9.3.17

Die Antragsteller zu 71, 72, 73 haben trotz der Rüge der Antragsgegnerseite auch nicht nachgewiesen, dass sie weitere Anteile besessen hätten, für die sie die Barabfindung nicht angenommen haben, aufgrund derer sie zur Verfahrensteilnahme berechtigt sein könnten (insofern kommt es für die Zwecke dieses Verfahrens auch nicht mehr darauf an, ob auch hinsichtlich dieser Anteile in der Hauptversammlung ein Widerspruch eingelegt wurde).

Die übrigen Anträge sind zulässig, wobei sich die Prüfung durch das Gericht auf die durch die Antragsgegnerin vorgebrachten Rügen beschränkt. Soweit die Antragsgegnerin keine Beanstandungen erhoben hat, hat das Gericht die Anträge der betreffenden Antragsteller als zulässig erachtet.

Bzgl. des Antragstellers zu 1) scheidet die Zulässigkeit nicht daran, dass der Antragsteller zu 1) die Versammlung bereits vor der Abstimmung verlassen hat, ohne eine Nein-Stimme abzugeben. Gesetzliche Voraussetzung nach § 207 UmwG für die Anspruchsberechtigung ist nur, dass Widerspruch gegen die Beschlussfassung erklärt wurde. Auf das Abstimmungsverhalten kommt es nur insoweit an, wie es mit dem erklärten Widerspruch unvereinbar ist. Dann ist der Widerspruch rechtsmissbräuchlich und daher als nicht erklärt zu werten. Das wäre der Fall, wenn der Antragsteller der Maßnahme, auf die sich sein Widerspruch bezieht, in der Abstimmung nachweislich zugestimmt hat (Spindler/Stilz/Drescher, 4. Aufl. 2019, SpruchG § 3 Rn. 10). Das ist hier aber unstreitig nicht der Fall.

Im Hinblick auf die Anträge der Antragsteller zu 3) und 5) ist hinreichend klar, dass sie durch den Antragsteller zu 4) vertreten wurden. Insoweit wird auf die überzeugenden Ausführungen im Schriftsatz der Antragsteller vom 26.1.2018, Bl. 3605 der Akten, Bezug genommen.

Hinsichtlich des Antrags der Antragstellerin zu 22) wurde (entgegen der Behauptung der Antragsgegnerin) für diese Antragstellerin auf der Hauptversammlung Widerspruch gegen den Beschluss eingelegt. Auf die Anlagen zu dem im elektronischen Handelsregister veröffentlichten Protokolls der Hauptversammlung vom 12.7.2018 (Stimmkarten-Nr. 49, Blatt 229 bzw. Anlage AG 9) wird verwiesen.

Der Antragsteller zu 83) war entgegen des diesbezüglichen Einwandes der Antragsgegnerin auch mit eigenen Aktien auf der Hauptversammlung angemeldet und vertreten (Nr. 137 des Teilnehmerverzeichnisses, Stimmkartenummer 263). Ausweislich des Protokolls der Hauptversammlung, Blatt 19, hat er Widerspruch gegen alle Beschlüsse erklärt. Die von ihm abgegebene Widerspruchserklärung erstreckte sich auch auf seine eigenen Anteile, nicht nur

auf die Anteile der von ihm vertretenen Aktionäre. Dass er sich beim Ausfüllen des Formulars als seinen eigenen Vertreter bezeichnete, ist unschädlich (Blatt 283 der Anlagen zu dem im elektronischen Handelsregister veröffentlichten Protokolls der Hauptversammlung vom 12.7.2018).

Im Hinblick auf den Antragsteller zu 91) hat das Gericht keine durchgreifenden Zweifel daran, dass dieser in der Hauptversammlung wirksam durch seinen Bruder vertreten wurde, der mit 6736 im Fremdbesitz stehenden Aktien angemeldet war, und für diese Anteile gegen den Formwechselbeschluss Widerspruch einlegte. Die Berechtigung zur Einlegung des Widerspruchs folgt aus dem Auftrag zur Vertretung in der Hauptversammlung.

### III

#### **Unternehmensplanung und Kapitalisierungszinssatz**

In der Sache sind die zulässigen Anträge auf eine höhere Festsetzung der Barabfindung begründet. Gemäß § 212 UmwG war die angemessene Barabfindung auf € 5,58 je Anteil zu bestimmen (MRP 5,5 statt 5,75, Basiszins 0,8% statt 1%).

Die durch die gerichtlich eingesetzten Prüfer vorgenommene Ermittlung des für eine Barabfindung angemessenen Abfindungsbetrages ist in den meisten Punkten nicht zu beanstanden. Allerdings konnte die Kammer den sachverständigen Prüfern aufgrund der kritischen Einwände der Antragsteller nicht im Hinblick auf alle für die Wertermittlung maßgeblichen Faktoren folgen, sodass der durch die Kammer für angemessen erachtete Betrag im Ergebnis über dem durch die Prüfer gefundenen Wert liegt. Die als angemessen erachtete Barabfindung von € 5,58 / Anteil ergibt sich aus den nachstehenden Erwägungen.

#### **1. Grundsätze der Wertermittlung**

Nach § 207 UmwG hat der umgewandelte Rechtsträger jedem Anteilsinhaber, der gegen den Umwandlungsbeschluss Widerspruch zur Niederschrift erklärt, den Erwerb seiner umgewandelten Anteile gegen eine angemessene Barabfindung anzubieten. Die Abfindung muss den vollen wirtschaftlichen Wert des Anteils abbilden (BVerfG NJW 1999, 3769, 3770; NJW 1962, 1667; ebenso BGH NJW 2003, 3272, 3273; NJW 2001, 2080, 208; Simons, in beck-online Grosskommentar HGB, UmwG 207, RN 24, Std. 1.7.2019)), wobei bei börsenorientierten Unternehmen der gewichtete Börsenkurs die Untergrenze bildet (Simons, ebda.). Bei der Ermittlung des angemessenen Betrags handelt es sich um eine vom Gericht zu beurteilende Rechtsfrage (OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.7.2014, 20 W 3/12, - juris RN 78 mit weiteren Nachweisen), wobei der Verkehrswert des Aktieneigentums durch das Gericht im Wege der Schätzung entsprechend § 287 II ZPO zu ermitteln ist (BGH, Beschluss vom 12. 3. 2001 - II ZB 15/00, NZG 2001, 603, 605). Im Rahmen der Anwendung des § 287

II ZPO ist jedoch zu berücksichtigen, dass es hinsichtlich der anzuwendenden Bewertungsmethode weder verfassungsrechtliche noch verbindliche gesetzliche Vorgaben gibt, und dass es weder zu den Aufgaben des Gerichts gehört, noch in seine Kompetenz fällt, die einzig richtige Methode zu bezeichnen, nach der eine solche Bewertung vorstatten zu gehen hat. Letztlich bieten die verschiedenen möglichen Methoden nur Anhaltspunkte dafür, sich dem jeweiligen Wert anzunähern, weil sie bereits in sich vielen Unsicherheiten unterworfen sind. Sie beruhen auf zahlreichen vorzunehmenden Prognosen und auf Vorentscheidungen, denen wiederum Schätzungen zugrunde liegen. Keinesfalls gehört es zu den Aufgaben von Gerichten, wirtschaftswissenschaftliche Streitfragen zu entscheiden oder gar eigenständige empirische Forschungen zu veranlassen, um eine vermeintlich präzisere Grundlage für eine Bewertung zu erlangen (OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.7.2014; 20 W 3/12 - juris RZ 97; OLG Frankfurt, Beschluss vom 28.3.2014, 21 W 15/11 – juris RZ 67). Im Rahmen der zu treffenden Rechtsentscheidung ist sich die Kammer vielmehr dessen bewusst, dass die Bewertungsmodelle letztlich Hilfsüberlegungen sind, die eine Bewertung im Rahmen eines Verkaufsvorgangs durch vollständig informierte Marktteilnehmer auf Anbieter- und Nachfrageseite, die keine strategischen Interessen verfolgen, nur unzureichend ersetzen können. Entscheidend ist nach allem, ob der angemessene Wert auf eine vertretbare, in sich widerspruchsfreie Weise hergeleitet wird, ob das so gefundene Ergebnis dadurch nach objektiven Maßstäben kontrollierbar ist und ob es einer darauf aufbauenden eigenständigen wertenden Betrachtung durch das erkennende Gericht standhält (OLG Frankfurt a. M., Beschl. v.30.8.12, AZ 21 W 14/11, juris RN 36).

## **2. Das Ertragswertverfahren als gewählte Ermittlungsmethode**

Die Ermittlung des Unternehmenswerts haben die Unternehmensprüfer und die Bewertungsprüfer auf der Grundlage des Ertragswertverfahrens gemäß IWDS1 in der Fassung vom 1.4.2008 vorgenommen (Unternehmenswert, S. 33; , S. 17). Die gewählte Methode gehört zu den anerkannten und gebräuchlichen Methoden zur Bestimmung des Unternehmenswerts (Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7 Auflage 2012, S. 84, RN 269). Ihre Anwendung durch die Bewertungsgutachter und die gerichtlich eingesetzten Prüfer ist nicht zu beanstanden und prinzipiell dazu geeignet, den damit gefundenen Unternehmenswert als hinreichend belastbar für eine Abfindungsentscheidung zu ermitteln. Die Kammer hat insoweit keine Bedenken, den sachverständigen Prüfern zu folgen.

## **3. Unternehmensplanung / Ertragserwartung**

Ausgangspunkt der Bewertung zum Bewertungsstichtag 12.7.2016 ist die künftige Ertragserwartung des Unternehmens. Die Hauptaktionärin hat für ihre Wertermittlung den

1. Januar 2016 als technischen Bewertungsstichtag gewählt und den Unternehmenswert anschließend auf den 12.7.2016 aufgezinnt.

#### **a) Planungserstellung**

Die Grundlage der Ertragsberechnung bildet nach den Ausführungen der Bewertungsprüfer eine im Rahmen der Vorbereitung der Hauptversammlung vom 12.7.2016 durch den Vorstand der Deutschen Office AG, Mitarbeiter der Hauptaktionärin und die Unternehmensprüfer erarbeitete Detailplanung für die Jahre 2016 bis 2020, welche durch eine von [ ] erstellte, mit der Gesellschaft abgestimmte Grobplanung für die Jahre 2021 bis 2023 ergänzt wurde. Eine ursprünglich durch den Vorstand der Deutschen Office AG im Dezember 2016 vorgelegte Planung sei nicht übernommen worden, da sie die später getroffenen strategischen Entscheidungen nicht berücksichtigt habe. Bei Aufnahme ihrer Tätigkeit hätten die Bewertungsprüfer einen (aus verschiedenen Arbeitsständen bestehenden) Planungsstand vom 23.3.2016 vorgefunden. Einen weiteren Arbeitsstand habe es am 20.4.2016 gegeben und weitere Arbeiten zur Erstellung des Plans hätten den Stand 9.5.2016 gehabt. Dieser Stand sei bei einer Besprechung der Bewertungsprüfer mit dem Vorstand des Unternehmens am 11.5.2016 erörtert worden und durch den Vorstand am 17.5.2016 genehmigt worden. Am 18.5.2016 sei dieser Stand vom Vorstand der weiteren Unternehmensplanung zugrunde gelegt worden. Dies sei dann Gegenstand eines Beschlusses von Vorstand und Aufsichtsrat vom 27.5.2016 geworden. Die sachverständigen Prüfer hätten sich während des Planungsprozesses fortlaufend im Rahmen einer Parallelprüfung mit den Unternehmensprüfern ausgetauscht.

Im Rahmen dieser Planung seien die Vergangenheitszahlen zwar im Rahmen einer Vergangenheitsbereinigung angesehen worden, es sei aber kein „Plan-Ist“-Vergleich vorgenommen worden. Dies hätten die Bewertungsprüfer nicht für sinnvoll erachtet, weil die Situation durch die kurz zuvor erfolgte Verschmelzung der Prime Office mit der OCM gekennzeichnet gewesen sei, so dass die Zahlen nur bedingt vergleichbar gewesen wären. Die Verantwortung für den Planungsprozess habe bei der Deutschen Office AG gelegen, diese habe sich aber aufgrund eines Dienstleistungsvertrages der zentralen Planungsabteilung der Hauptaktionärin bedient. Das sei auch konzernüblich. Die Planungsrechnung habe das zentrale Controlling und die Planungsabteilung der Hauptaktionärin erstellt. Die Deutsche Office AG habe keine Mitarbeiter und keine Abteilung mehr gehabt, die so etwas hätten machen können.

Die gegenüber der ursprünglichen Planung des Vorstands der Deutschen Office AG zugrunde gelegte Planung habe ihren Ursprung in den geänderten Strategiebeschlüssen des Vorstandes im Dezember 2015 gehabt. Die nicht in die ursprüngliche Planung

eingeflossenen Strategieänderungen hätten vorgesehen, sich regional zu beschränken und insbesondere die bayrischen Immobilien zu verkaufen. Aus der Verschmelzung habe man einen relativen „Gemischtwarenladen“ erhalten. Man habe nun eine Fokussierung gerade auf dem Büromarkt vorgenommen, und zwar beschränkt auf die Regionen Rhein/Ruhr, Rhein/Main, Hamburg, Stuttgart und Berlin. Diese Fokussierung sei auch den Bewertungsprüfern sinnvoll erschienen, weil jeweils auch Marktbeobachtung erforderlich sei und sich der Aufwand infolge der Fokussierung stark verringern ließe. Auch habe der Plan die Ablösung unwirtschaftlicher Altfinanzierungen durch intercompany loans beinhaltet.

Da sich der Konzern in einem Umstrukturierungsprozess befunden habe, der dann noch durch den Formwechsel überfrachtet worden sei, habe man bei der Planung nicht dieselben Anforderungen an reguläre Prozesse stellen können, wie das sonst der Fall wäre. Die Bewertungsprüfer hätten es auch nicht als ihre Aufgabe betrachtet, eine durch den Vorstand getroffene Wertung durch ihre eigene Wertung zu ersetzen, vielmehr sei es nur darauf angekommen, ob aus ihrer Sicht sachgerechte Gründe dafür bestanden hätten, eine solche Strategie einzuschlagen. Das sei der Fall gewesen. Insbesondere hätten sich die strategischen Entscheidungen in der neuen Planung wiedergefunden. Vor diesem Hintergrund sei eine Beschäftigung mit der strategisch überholten früheren Planung nicht sinnvoll gewesen.

Aus der Darstellung der Bewertungsprüfer zur Entstehung der von ihnen zugrunde gelegten Unternehmensplanung ergibt sich zur Überzeugung der Kammer, dass diese Planung grundsätzlich als eine solche des Unternehmens zu berücksichtigen ist, und nicht als bloße Sonderplanung zur Vorbereitung der Strukturmaßnahme zu betrachten ist. Unschädlich ist, dass sie durch die Hauptaktionärin im Rahmen eines Dienstleistungsverhältnisses für den Vorstand in Zusammenarbeit mit den Unternehmensprüfern ( ) vorbereitet wurde und dass parallel dazu Prüfungen durch die gerichtlich bestellten Prüfer stattfanden. Maßgeblich ist, dass diese Planung strategische Entscheidungen des Vorstandes umsetzte und von diesem verantwortet wird. Die Zulässigkeit von Parallelprüfungen ist nicht zu beanstanden (vgl. Hans. OLG, Beschluss vom 30.10.2013, 13 W 8/09, LG Hamburg 412 HKO 55/13, Beschluss vom 18.3.2015). Dass die dargestellten strategischen Entscheidungen tatsächlich getroffen worden waren, ist nach der Aussage der Bewertungsprüfer nicht zweifelhaft. Dass diese Entscheidungen im Einklang mit der durch den vorangegangenen Verschmelzungsprozess und der dadurch entstandenen Situation des Unternehmens standen, und durch die vorgenommene, vertretbare Fokussierung der künftigen Geschäftstätigkeit eine plausible Handlungsalternative ausfüllten, wurde ebenfalls überzeugend dargelegt. Auch für diese auf einer unternehmerischen Neuausrichtung beruhende Planung gilt, dass sie in erster Linie Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die

Geschäftsführung verantwortlichen Personen ist. Sie ist nur eingeschränkt darauf hin überprüfbar, ob sie auf zutreffenden Informationen und realistischen Annahmen beruht, mithin plausibel und auch nicht widersprüchlich ist. Kann die Geschäftsführung auf dieser Grundlage vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese Planung nicht durch andere – letztlich ebenfalls nur vertretbare – Annahmen des Gerichts oder anderer Verfahrensbeteiligter ersetzt werden (BVerfG v. 24.5.2012 – 1 BvR 3221/10 Rz. 30, AG 2012, 674; OLG München v. 16.10.18 – 31 Wx 415/16, AG 2019, S. 357, 358).

Unschädlich ist auch, dass eine ursprünglich durch den früheren Vorstand gefertigte Planung keine Verwendung gefunden hat. Das ist ohne weiteres durch die tiefgreifende Umstrukturierung erklärbar. Die Folgerung der Bewertungsprüfer, dass man hier nicht dieselben Anforderungen an reguläre Prozesse erheben, wie das sonst der Fall wäre (Protokoll 3.12.18, Seite 14), erscheint der Kammer überzeugend. Wenn sich der geänderte Vorstand in einer solchen Phase zu einem Strategiewechsel entschließt, durch den die vorherige Planung obsolet wird, muss dies berücksichtigt werden. Es wäre ersichtlich falsch, das Unternehmen aufgrund einer Planung zu bewerten, von der feststeht, dass sie nicht umgesetzt wird. Auch eine solche Planung kann, unter den auch sonst geltenden Einschränkungen, nur begrenzt überprüft werden. Auch für sie gilt, dass die ihr zugrundeliegenden unternehmerischen Entscheidungen respektiert werden müssen.

Der Strategiewechsel sieht nach den Ausführungen der Antragsgegnerin eine Portfoliobereinigung vor, die bis Ende 2017 abgeschlossen sein soll und bei der sich der Flächenbestand im Vergleich zu 2015 um 24,4% verringert. In den Folgejahren soll die Fläche dann rund 668.000m<sup>2</sup> betragen, verteilt auf 36 Objekte.

Die Ausführung des Planungsprozesses - so wie er durch die Bewertungsprüfer geschildert wurde - erscheint als übliches Vorgehen. Danach wird zunächst auf Objektebene (bottom up) geplant, anschließend erfolgt unter Berücksichtigung der Finanzierung auf Portfolioebene (bzw. bei den direkt zugeordneten Immobilien der früheren Prime Office unmittelbar bei der Deutschen Office AG) eine erste Konsolidierung und schließlich unter Berücksichtigung der strategischen (Ver-)Kauf(s)entscheidungen und deren Folgen (Erlöse / Kaufpreise, veränderte Mieteinnahmen / Aufwendungen) eine weitere Konsolidierung auf der obersten Ebene.

Die Unternehmensprüfer beschreiben den Prozess unter V der Herleitung des Unternehmenswerts wie folgt:

*„Die Planungsrechnung der Deutsche Office besteht aus Plan-, Gewinn- und Verlustrechnungen, Plan-Bilanzen sowie Plan-Cash-Flow-Rechnungen und wird nach den*

*International Financial Reporting Standards (IFRS) erstellt. Hierbei werden Detailplanungen auf Ebene der Einzelobjekte erstellt, die anschließend zu einer Portfolioplanung und damit zu einer Unternehmensplanung aggregiert werden. Nach einer operativen Unternehmensplanung, aufbauend auf erwarteten Entwicklungen der Instandhaltungs- und Betriebskosten, und sonstigen Erträgen und Aufwendungen sowie Investitionen, folgt eine integrierte Finanz- und Liquiditätsplanung.“*

Ausgangspunkt dieses Planungsprozesses sind die in den Portfolios befindlichen Objekte. Die für diese ermittelten Ergebnisse sind willkürlichen Ansätzen in einzelnen Zeitabschnitten nicht zugänglich, da sie wie Glieder einer Kette aufeinander folgen und ungewöhnliche Abweichungen jeweils begründet werden müssen.

Auf die Planungen oder Zwischenergebnisse einzelner Portfolios kommt es in diesem Zusammenhang nicht an, sodass es (entgegen der Auffassung verschiedener Antragsteller) auch keinen Nachteil der Planungsrechnung bedeutet, wenn solche Ergebnisse nicht dargestellt werden.

Gegen die Verwendbarkeit der Planung lässt sich auch nicht einwenden, dass ein Soll / Ist Abgleich der Vergangenheitsplanungen unterblieben ist. Im vorliegenden Fall waren davon schon deswegen keine aussagekräftigen Ergebnisse zu erwarten, da das Unternehmen in seiner bestehenden Form erst durch die Anfang 2014 vollzogene Verschmelzung entstanden war, die sich als dessen Folge gebotenen Strukturierungsmaßnahmen zurzeit der Prüfung noch nicht abgeschlossen waren und zahlreiche Sondereffekte zu berücksichtigen wären. Insofern lässt sich auch nicht einwenden, dass es sich (unstreitig) nicht um eine im üblichen Turnus geschaffene Planung handelt.

Dass die Grobplanung im Wesentlichen durch die Unternehmensprüfer erstellt wurde, und durch den Vorstand bzw. den Aufsichtsrat in den Sitzungen vom 17. Mai 2016 bzw. 27. Mai 2016 „nur“ zustimmend zur Kenntnis genommen wurde, führt unter Berücksichtigung der konkreten Umstände ebenfalls nicht dazu, dass diese Planung verworfen werden müsste oder durch eine geänderte Planung ersetzt werden müsste. Vielmehr kommt es hier darauf an, wieweit diese Grobplanung die vorangegangene Detailplanung plausibel ergänzt. Dies zu beurteilen war zunächst Sache der Bewertungsprüfer, die der Auffassung waren, dass es sich auch insoweit um eine sachgerechte, dem Unternehmen zuzurechnende Planung handele. Im Ergebnis schließt sich die Kammer dem an. Darauf wird im Rahmen der konkreten Betrachtung der Planung näher eingegangen werden.

## b) Zur ersten Planungsphase (Detailplanung)

Die Detailplanung für die Jahre 2016 bis 2020 wurde durch die Bewertungsprüfer als plausibel angesehen.

Ihre wesentlichen Kennzahlen, die sich nach der Bereinigung um Sondereffekte ergeben, werden durch die Unternehmensprüfer wie folgt angegeben:

### Detailplanung (T€)

1.1. - 31.12.	2016	2017	2018	2019	2020
Erträge aus der Vermietung	103.504	88.970	78.093	77.636	53.770
Ergebnis aus Vermietung	94.584	80.996	69.839	66.720	41.747
EBITDA	79.315	73.470	65.846	62.698	38.222
Finanzergebnis	-26.164	-18.782	-18.361	-18.238	-20.922
EBT	52.907	54.444	47.241	44.216	17.056
Jahresergebnis	<b>48.373</b>	<b>53.570</b>	<b>46.895</b>	<b>44.173</b>	<b>17.056</b>
Thesaurierung	20.013	24.408	16.757	13.365	-14.287

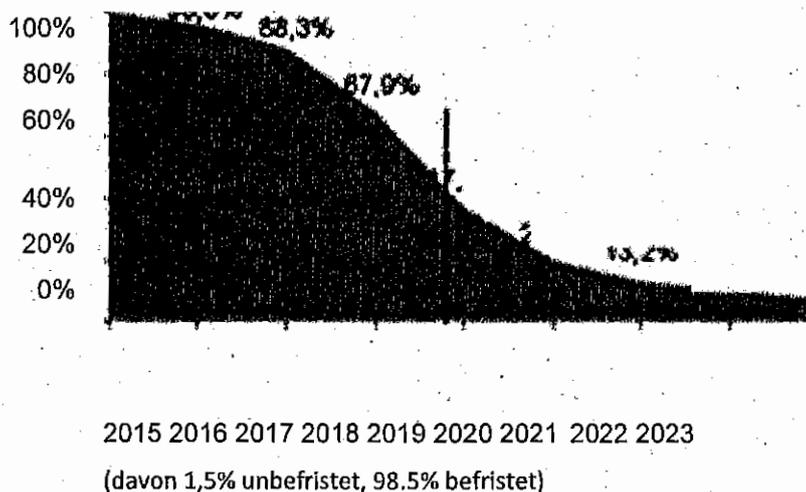
Hier ist auffällig, dass sich die Ergebnisse aus Vermietung fortlaufend verringern und dass entsprechend auch die erwarteten Jahresergebnisse (mit Ausnahme des Ergebnisses für 2017) kontinuierlich sinken. Letzteres beträgt am Ende der Detailplanungsphase nur noch ca. 17. Mio € im Vergleich zu ca. 48 Mio. € im Jahr 2016. Die Erträge aus Vermietung halbieren sich im Vergleich zu 2015, wo sie noch ca. 106 Mio. € betragen, und das Ergebnis aus Vermietung bzw. das EBITDA beträgt weniger als die Hälfte gegenüber 2016, dem Anfangsjahr der Planung. Eine solche Planung bei einem Unternehmen, welches vermietete Immobilien hält, ist zunächst einmal überraschend, besteht doch die Erwartung, dass ein großes Immobilienportfolio die Grundlage relativ konstanter Einnahmen bildet.

Diese Erwartung wird im konkreten Fall gestützt durch entsprechende Aussagen im Geschäftsbericht der Deutschen Office AG 2014, z.B. auf Seite 15: *„Dank unserer überwiegenden Mehrmieterstruktur mit Mietern aus unterschiedlichen Branchen sowie einer durchschnittlichen Mietvertragsrestlaufzeit von rund fünf Jahren generieren wir stabile Mieteinnahmen. Das ist die Basis für steigende Cashflows, eine insgesamt hohe und wachsende Ertragskraft und somit nachhaltige Dividendenpotenziale unseres Unternehmens“*; oder unter *„1.3.Ziele und Strategien“* auf S 41, wenn es dort heißt: *„Die breite und bonitätsstarke Mieterstruktur, die sich auf verschiedenste Branchen erstreckt, bildet zusammen mit dem regional diversifizierten Portfolio die Grundlage für stabile Mieteinnahmen und hohe Ertragskraft mit adäquaten Risikoprofil“* oder auf S. 42 *„Zusammenfassend bilden auf einer stabilen Basis kontinuierlich wachsende Mieterträge verbunden mit einer kostengünstigen und skalierbaren Management-Plattform sowie einer*

sich weiter verbessernden Finanzierungsstruktur die Grundlage für wachsende Dividenden und Steigerungen des Net Asset Values des Deutsche Office Konzerns“.

Auch ist grundsätzlich zu erwarten, dass die Geschäftsführung bemüht sein wird, an das einmal erreichte Niveau wieder anzuknüpfen, wenn einzelne Jahre mit geringeren Einnahmen bzw. höheren Aufwendungen unvermeidlich sind. Dies scheint nur schwer vereinbar zu sein mit der großen Diskrepanz, zwischen dem ersten Planjahr (2016) bzw. dem abgeschlossenen Jahr 2015 und dem Jahr 2020 zum Ende der Detailplanungsphase. (Für das Jahr 2015 nennt der Umwandlungsbericht Seite 10 Erträge aus Vermietung von 106,7 Mio. und ein Netto Ergebnis aus Vermietung von 95,6 Mio. €).

Die daraus erwachsenen Fragen konnten jedoch im Rahmen des Verfahrens hinreichend geklärt werden. In ihrer Stellungnahme zum Unternehmenswert und zur angemessenen Barabfindung erklären die Unternehmensprüfer die Verringerung der Erträge in den Jahren 2016 und 2017 im Wesentlichen mit geplanten Objektverkäufen, die durch Zukäufe nur teilweise kompensiert würden. In den Jahren 2018 bis 2020 würden dann wesentliche Mietverhältnisse auslaufen (S.7), wodurch längere Leerstandszeiten erzeugt würden, die zu den ausgewiesenen Einnahmerückgängen führten. Die erwartete Verringerung der Mieteinnahmen wird auf S. 18 wie folgt dargestellt:



Insbesondere im Jahr 2019 würden wesentliche Mietverträge, und zwar diejenigen mit der Allianz Deutschland (Treptowers, Berlin), Hochtief (Essen) und GMG Generalmietgesellschaft (Düsseldorf), die zusammen rund 29% des Mietertragsvolumens ausmachten, auslaufen. Hinzu kämen absehbare Leerstandszeiten hinsichtlich der Objekte Dt. Telekom, Darmstadt, T-Online, Darmstadt, und Zürich Versicherung, Frankfurt. Am Ende

der Grobplanungsphase beständen aus dem am 31.12.2015 vorliegenden Ausgangsportfolio nur noch Verträge, die 7,7% des Mietertragsvolumens ausmachten. Insgesamt seien in diesem Ausgangsportfolio 12 Single-Tenant Objekte vorhanden, die bei Freiwerden zu Multi-Tenant-Objekten umgerüstet werden sollten, -dementsprechend seien hier lange Leerstandszeiten zu erwarten.

Die Bewertungsprüfer haben die Planung geprüft und bestätigt, dass zu den wesentlichen zu berücksichtigenden Sachverhalten die in 2016 und 2017 geplanten Verkäufe von 12 bzw. 4 Objekten zu zählen seien, wobei von den Verkaufserlösen (abzgl. Transaktionskosten) 25% in Ankaufsobjekte reinvestiert werden solle und 75% für die Tilgung der bestehenden Finanzierungen vorgesehen seien. Die sich daraus ergebenden Planungsrechnungen haben die Bewertungsprüfer mit eigenen Analysen und Untersuchungen nachgeprüft und halten sie für plausibel. Die Basis der Mietentwicklung sei in der Detailplanungsphase monatsgenau für jede einzelne Miete abgebildet worden, wobei dies anhand einer Stichprobe von 68% der Mieterträge und 54% der Fläche konkret überprüft habe ( , S. 33). Vertraglich vereinbarte bzw. zu vereinbarende mietfreie Zeiten seien dabei auf die einzelnen Monatsmieten umgelegt worden. Die Bewertungsprüfer hätten das Ergebnis von ihrerseits stichprobenartig überprüft und für richtig befunden.

Die im Rahmen der Planung getroffenen Annahmen zu Anschlussvermietungen und Leerstandsquoten sind nach Auffassung der Bewertungsprüfer nicht zu beanstanden. Auch das Gericht sieht keinen Anlass, diese Annahmen in Frage zu stellen, zumal bei den Leerstandsquoten generell (soweit nicht bei einzelnen vormaligen Single-Tenant-Objekten Besonderheiten gelten) eine stetige Verringerung von 1% p.a. vorgesehen ist. Dass trotzdem in der Detailplanung ansteigende Leerstandsquoten ausgewiesen werden, führen die Bewertungsprüfer überzeugend auf die zu erwartenden erheblichen Leerstände der frei werdenden Single-Tenant-Objekte und das Auslaufen zahlreicher Mietverträge zurück(vgl. auch , S. 38). Andererseits sind Mietzuwächse aufgrund der Verringerung der Leerstandsquoten und aufgrund von Zukäufen eingeplant. Ein Extra-Ausweis von Mietsteigerungen innerhalb der Detailplanungsphase war nicht erforderlich, weil diese konkret aufgrund der jeweiligen Mietverträge bei der Planung auf Objektebene abgebildet werden.

Im Rahmen des Planungsermessens sind auch die prognostizierten Kosten nicht zu beanstanden: Diese sind in geplanten Gewinn- und Verlustrechnung dargestellt (wobei für die Ist-Jahre 2014 und 2015 zu Zwecken der Vergleichbarkeit Bereinigungen vorgenommen wurden (vgl. , S. 57)).

<u>01.01. - 31.12.</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020</u>
Erträge aus der Vermietung	105.528	106.668	103.504	88.970	78.093	77.636	53.770
Bewirtschaftungskosten	-11.372	-11.066	-8.920	-7.975	-8.254	-10.916	-12.023
davon aufgrund von Leerstand nicht umlegbare Betriebskosten	-6.519	-4.660	-3.955	-3.594	-3.932	-6.507	-7.526
davon Instandhaltungskosten	-2.817	-2.575	-2.372	-2.093	-2.065	-2.107	-2.149
<u>davon übrige nicht umlegbare Betriebskosten</u>	<u>-2.036</u>	<u>-3.831</u>	<u>-2.593</u>	<u>-2.287</u>	<u>-2.257</u>	<u>-2.302</u>	<u>-2.348</u>
<b>Ergebnis aus Vermietung</b>	<b>94.156</b>	<b>95.601</b>	<b>94.584</b>	<b>80.996</b>	<b>69.839</b>	<b>66.720</b>	<b>41.747</b>
Personalaufwand	-5.219	-3.534	-1.563	-920	-920	-920	-920
Verwaltungsaufwand	-3.825	-2.817	-4.751	-3.935	-3.728	-3.758	-3.261
Sonstiges betriebliches Ergebnis	727	586	-3.404	-747	656	656	656
<u>Nettoergebnis Veräußerung von Immobilien</u>	<u>1.104</u>	<u>-195</u>	<u>-5.551</u>	<u>-1.924</u>			
<b>EBITDA</b>	<b>86.943</b>	<b>89.641</b>	<b>79.315</b>	<b>73.470</b>	<b>65.846</b>	<b>62.698</b>	<b>38.222</b>
<u>Abschreibungen</u>	<u>-326</u>	<u>-245</u>	<u>-244</u>	<u>-244</u>	<u>-244</u>	<u>-244</u>	<u>-244</u>
<b>EBIT</b>	<b>86.617</b>	<b>89.397</b>	<b>79.071</b>	<b>73.225</b>	<b>65.602</b>	<b>62.454</b>	<b>37.978</b>
<b>EBIT-Marge</b>	<b>82,10%</b>	<b>83,80%</b>	<b>76,40%</b>	<b>82,30%</b>	<b>84,00%</b>	<b>80,40%</b>	<b>70,60%</b>
Finanzergebnis	-38.203	-38.368	-26.164	-18.782	-18.361	-18.238	-20.922
<b>EBT</b>	<b>48.414</b>	<b>51.029</b>	<b>52.907</b>	<b>54.444</b>	<b>47.241</b>	<b>44.216</b>	<b>17.056</b>
Außerordentliches Ergebnis	79.251	127.654	-4.329				
Steuern	-2.746	-2.350	-205	-874	-346	-43	
<b>Jahresergebnis</b>	<b>124.919</b>	<b>-78.976</b>	<b>48.373</b>	<b>53.570</b>	<b>46.895</b>	<b>44.173</b>	<b>17.056</b>

Steigende oder gleichbleibende Bewirtschaftungskosten trotz Flächenverringerungen erklären sich dadurch, dass die fortlaufenden Betriebskosten aufgrund der Leerstände nicht umgelegt werden können. Andererseits haben die Bewertungsprüfer in ihrer Anhörung hervorgehoben, dass bei den Leerstandsobjekten durchaus berücksichtigt worden sei, dass die (allerdings nicht umlegbaren) Betriebskosten in einer geringeren Höhe anfielen als im Normalbetrieb (wo sie dann jedoch umlegbar wären). Die übrigen Ansätze erscheinen bezogen auf die Einnahmen als nicht unverhältnismäßig. Die diesbezüglichen Erläuterungen der Bewertungsprüfer auf den Seiten 37 bis 44 ihres Gutachtens sind gut nachvollziehbar. Die Bewertungsprüfer gelangen hier überzeugend zu dem Ergebnis, dass die Kostenansätze plausibel, hinreichend belegt, durch Stichproben bestätigt und angemessen seien.

Erhebliche Einwände sind auch in Bezug auf das Finanzergebnis nicht erkennbar. Nach Darstellung der Bewertungsprüfer ist dieses geprägt durch eine Ablösung der bisherigen Finanzierung durch eine konzerninterne Finanzierung und wurde auf der Basis der bestehenden Verträge abgeleitet. Da die Umstrukturierungsmaßnahmen nach den

Feststellungen der Bewertungsprüfer zu einer Reduzierung der Zinsaufwendungen führten (Bewertungsgutachten, Seite 47), ist hier nicht erkennbar, dass die Hauptaktionärin insoweit zu Lasten der Minderheitsaktionäre gehandelt hätte. Entsprechendes gilt, soweit die Hauptaktionärin Leistungen, die bislang durch eigenes Personal der Deutschen Office AG erbracht wurde, nunmehr aufgrund von Dienstleistungsvereinbarungen für diese erbringt.

Die in dieser Phase zugrunde gelegten Ausschüttungen von 4% des buchmäßigen Eigenkapitals des Vorjahres ( , S. 68) sind nicht beanstanden.

Dementsprechend gilt, dass die hier vorliegende Planung zugrunde gelegt werden muss und nicht durch eine andere, ggf. mit Hilfe von Sachverständigen zu erstellende gerichtliche Planung ersetzt werden kann. Die dieser Planung zugrunde liegenden Annahmen lassen sich nicht als falsch oder widersprüchlich bezeichnen. Eine solche Planung muss akzeptiert werden (OLG Karlsruhe, Beschluss vom 18.5.2016, 12a W 2/15, unter B.2b);

### **c) Die zweite Planungsphase**

Die zweite Planungsphase wurde durch die Unternehmensprüfer in Abstimmung mit dem Unternehmen (Vorstand und Aufsichtsrat) eigenständig ergänzt, weil das letzte Jahr der Detailplanungsphase aufgrund der geschilderten Entwicklungen ein sehr niedriges und insgesamt für die zukünftige Entwicklung nicht aussagekräftiges Ergebnis ausweist. Es bildet keinen eingeschwungenen Zustand ab ( , S. 44). Nach Darstellung der Unternehmensprüfer beruhte diese Planung auf derselben grundsätzlichen Logik der Detailplanungsphase, d.h. die Planung begann auf Einzelobjektebene. Gegenüber der Detailplanungsphase wurden nunmehr von angenommene Marktmieten zugrunde gelegt, die in der Regel, soweit es sich nicht um Single-Tenant-Objekte handelt (vgl. S.37), über den bislang konkret vereinbarten Mieten lagen und es wurde eine langfristig erwartete Wachstumsrate von 0,75% eingepreist. Für die weiteren Einzelheiten wird auf die Stellungnahme, insbesondere S. 44, verwiesen.

Auch die Plandaten der Grobplanungsphase sind als Unternehmensplanung anzusehen und dem Unternehmen zuzurechnen. Es ist unerheblich, dass die (durch Vorstand und Aufsichtsrat gebilligte) Grobplanung durch die Unternehmensprüfer erarbeitet wurde, da sie nach den insoweit überzeugenden der Unternehmensprüfer nur eine Fortschreibung der Detailplanung nach den gleichen Grundsätzen darstellt. In diesem Rahmen wurde berücksichtigt, dass die aufgrund des Auslaufens der Mietverträge entstandenen Leerstände kontinuierlich zurückgingen und sich die Erträge des Unternehmens steigerten. Diese Planung ist damit in der Detailplanung bereits angelegt und führt sie bis zum Erreichen eines eingeschwungenen Zustands fort.

Danach ergibt sich folgende Übersicht in Bezug auf die geplanten Erträge:

T€	2022	2023	2024 ff
1.1. - 31.12.			
Erträge aus der Vermietung	88.713	88.508	89.172
Ergebnis aus Vermietung	81.737	81.382	81.992
EBITDA	77.391	77.023	77.601
Finanzergebnis	-20.496	-20.119	-19.667
EBT	56.650	56.660	57.687
Jahresergebnis	56.349	56.423	53.831
Thesaurierung	36.490	36.564	11.982

Die GuV-Planung wird wie folgt dargestellt:

T€	2021	2022	2023	2024 ff.
01.01. - 31.12.				
Erträge aus der Vermietung	71.748	88.713	88.508	89.172
Bewirtschaftungskosten	-10.139	-6.976	-7.126	-7.180
davon aufgrund von Leerstand nicht umlegbare Betriebskosten	-5.608	-2.411	-2.527	-2.546
davon Instandhaltungskosten	-2.165	-2.181	-2.197	-2.214
davon übrige nicht umlegbare Betriebskosten	-2.366	-2.384	-2.402	-2.420
<b>Ergebnis aus Vermietung</b>	<b>61.609</b>	<b>81.737</b>	<b>81.382</b>	<b>81.992</b>
Personalaufwand	-927	-934	-941	-948
Verwaltungsaufwand	-3.681	-4.078	-4.089	-4.120
Sonstiges betriebliches Ergebnis	661	666	671	676
Nettoergebnis Veräußerung von Immobilien	-	-	-	-
<b>EBITDA</b>	<b>57.662</b>	<b>77.391</b>	<b>77.023</b>	<b>77.601</b>
Abschreibungen	-244	-244	-244	-246
<b>EBIT</b>	<b>57.418</b>	<b>77.147</b>	<b>76.779</b>	<b>77.355</b>
<b>EBIT-Marge</b>	<b>80,00%</b>	<b>87,00%</b>	<b>86,70%</b>	<b>86,70%</b>
Finanzergebnis	-20.777	-20.496	-20.119	-19.667
<b>EBT</b>	<b>36.640</b>	<b>56.650</b>	<b>56.660</b>	<b>57.687</b>
Außerordentliches Ergebnis				
Steuern		-302	-237	-3.856
<b>Jahresergebnis</b>	<b>36.640</b>	<b>56.349</b>	<b>56.423</b>	<b>53.831</b>

Die in dieser Phase zugrunde gelegten Ausschüttungen von 11ct / Aktie ( S. 68) sind nicht beanstanden.

Im Ergebnis ist die Kammer der Auffassung, dass auch diese, von den Bewertungsprüfern als plausibel angesehenen Planannahmen aus der Grobplanungsphase einer Ertragswertberechnung zugrunde gelegt werden können.

#### **d) Keine durchgreifenden Einwände gegen die Unternehmensplanung**

Die durch die verschiedenen Antragsteller vorgebrachten Einwände führen nicht dazu, dass die vorgelegte Planung zu verwerfen sei und durch eine andere Planung ersetzt werden müsste.

Soweit es einige Anleger als nicht nachvollziehbar ansehen, dass seit 2015 entgegen der allgemeinen Marktentwicklung rückläufige Renditen und bis 2020 wachsende Leerstände ausgewiesen werden, erklärt sich die aus dem Auslaufen diverser Mietverträge, vor allem bei Single-Tenant-Objekten. Dazu kann auf die obigen Ausführungen verwiesen werden.

Eine weitere Gruppe von Einwänden geht dahin, dass die Planung die zu erwartende Steigerung der Mieten für Büroimmobilien in den Ballungsräumen nicht ausreichend berücksichtige und dementsprechend auf viel zu niedrigen Annahmen beruhe. Dies gelte insbesondere im Hinblick auf den bevorstehenden Brexit, der dazu führen werde, dass zahlreiche Unternehmen aus dem Bankensektor besonders in Frankfurt zusätzliche Büroräume anmieten müssten. Die entsprechend zu erwartenden nachhaltigen Preissteigerungen fänden sich in der vorgelegten Unternehmensplanung nicht wieder. Demgegenüber weist die Antragsgegnerin darauf hin, dass das Vermietungsergebnis entscheidend durch die bestehenden Mietverträge, dem Laufzeitenprofil, den geplanten Veränderungen im Portfolio, der konkret zu erwartenden Leerstandsquote und den Erfolgen bei der Anschlussvermietung beeinflusst werde. Vor dem Hintergrund, dass es sich zumindest in Bezug auf die Bestandsobjekte, um eine Bottom-Up- Planung handelt, lassen sich die Ergebnisse dieser Planung nicht dadurch widerlegen, dass auf kurzfristige allgemeine Entwicklungen verwiesen wird. Ausgangspunkt müssen stets die konkreten Objekte sein, die den Ertrag generieren sollen und die Möglichkeiten, die sie unter Berücksichtigung der konkret bestehenden Verträge eröffnen. Dass die Mietertragsplanung damit nicht in Einklang zu bringen wäre, ist nicht hinreichend wahrscheinlich.

Dass mögliche Effekte eines Brexits, für den eine Mehrheit der abstimmenden britischen Bevölkerung kurz vor dem Stichtag in einem Referendum gestimmt hatte, nicht in die Planung eingeflossen sind, ist kein Fehler der Planung. Mit welchen wirtschaftlichen Veränderungen, insbesondere Sitzverlegungen von Unternehmen aus Großbritannien, ein Brexit einhergehen wird, ist auch Jahre nach dem Referendum höchst unsicher.

Auch gegen den weiteren Einwand einzelner Antragsteller, dass kurzfristige Vermietungserfolge nicht in die Planung eingeflossen seien, konnte die Antragstellerin überzeugend darlegen, dass die prognostizierten Erträge aus allen zum Stichtag bekannten Mietverträgen in der Planung Berücksichtigung gefunden haben.

Dass der am 8. Juli 2016 vorgenommene Verkauf des in Berlin gelegenen, herausragenden Objekts „An den Treptowers“ zu einem Preis von € 230 Millionen (bei einem Buchwert von € 209 Millionen) keinen Einfluss auf den Ertragswert haben soll, wie sowohl die Unternehmensprüfer als auch die Bewertungsprüfer herausgestellt haben, haben viele Antragsteller angezweifelt. Diese Annahme wird aber dadurch plausibilisiert, dass auch die entsprechenden Mieteinnahmen infolge des Verkaufs im Jahr 2016 entfallen sind. Der eingeplante zweijährige Leerstand wäre erst im Jahr 2019 erfolgt. Anschließend, nach der Revitalisierung des Objekts im Jahr 2021 wäre es wiederum zu eingeplanten entsprechend höheren Mieteinnahmen gekommen, die in der Vergleichsrechnung ebenfalls entfallen. Nach der entsprechenden Bekundung des für die Unternehmensprüferin erschienen im Termin vom 3.12.2018 führte der Verkauf des Objekts für € 230 Mio. verglichen mit der ursprünglichen Grobplanung demnach sogar zu einem niedrigeren Ertrag. Dies wurde durch die Bewertungsprüferin bestätigt.

Mitarbeiter der Bewertungsprüferin , hat hierzu erklärt, dass sie das Szenario Revitalisierung rechnerisch in einem eigenen Modell nachvollzogen hätten. Sie hätten sich auch den Verkauf genauer angesehen und die sich daraus ergebenden Konsequenzen und seien gleichfalls zu dem Ergebnis gekommen, dass der Verkauf über Buchwert im Ergebnis keine Auswirkungen auf die Abfindung hat. Auch in ihrer Stichtagsklärung haben die Bewertungsprüfer bestätigt, dass dieser Verkauf auf das Ergebnis keine Auswirkungen hat.

Soweit gegen die Planung eingewandt wird, dass es nicht verständlich sei, dass sich das Unternehmen mit einem gegenüber den Vorjahren reduzierten Portfolio und entsprechend niedrigeren Mieterträgen begnügen sollte, hat , als sachverständiger Zeuge bekundet, dass es nicht nur auf kurzfristige Umsatzsteigerungen ankomme, sondern darum ginge, ein Unternehmen zukunftsfähig zu machen. Die Deutsche Office habe im internationalen Vergleich eine zu hohe Verschuldensquote gehabt mit der Folge, dass bei einer Änderung der Refinanzierungskosten Probleme entstehen würden. Deshalb sei es als sinnvolle Strategie erschienen, wenn man das Unternehmen zunächst einmal schrumpfen ließe, damit die Refinanzierungskosten sinken und zukünftige Belastungen dadurch vermieden würden. Dementsprechend habe sich in der Planung das Finanzergebnis und infolgedessen das EBT deutlich verbessert. Während das EBT in dem (sehr guten) Jahr 2015 bei 51 Millionen € gelegen habe, sei es mit 57 Millionen € im Terminal Value berücksichtigt worden. Die Aussage geht also dahin, dass infolge dieser Veränderungen der Unternehmensgewinn bei niedrigeren Mieteinnahmen gegenüber dem vorherigen Zustand ansteigt.

Soweit das operative Geschäft der Antragsgegnerin aufgrund einer Dienstleistungsvereinbarung durch Mitarbeiter der Hauptanteilseignerin auszuführen ist und

dafür Kosten entstehen / eingeplant sind, spricht dies ebenfalls nicht gegen die Unternehmensplanung. Nach den Feststellungen der Bewertungsprüfer beruhen die vorgenommenen Ansätze auf der bestehenden Dienstleistungsvereinbarung und sind in der ausgewiesenen Höhe tatsächlich zu erwarten. Dafür sinken die Personal- und Verwaltungsaufwendungen des Unternehmens entsprechend. Die konkret vereinbarte Vergütung haben die Bewertungsprüfer als marktüblich und angemessen bezeichnet ( S. 42). Ergänzend verweist die Antragsgegnerin darauf, dass der Vertrag auch in einem nach den §§ 313, 314 AktG vorzulegenden Abhängigkeitsbericht zu erläutern sei und dass dieser Bericht für das Jahr 2015 sowohl vom Aufsichtsrat als auch vom Abschlussprüfer geprüft worden sei, ohne dass sich Beanstandungen ergeben hätten. Damit wird auch der Einwand widerlegt, der Zinssatz der konzerninternen vergebenden Darlehen sei zu hoch und führe zu einem zu geringen Unternehmenswert. Die Art der Finanzierung ist eine unternehmerische Entscheidung, die im vorliegenden Fall unabhängig von der Strukturmaßnahme getroffen wurde und auch ohne diese Bestand hätte. In Anbetracht des Umstandes, dass sich das negative Finanzergebnis infolge des Austausches von Fremddarlehen gegen konzerninterne Darlehen erheblich verringert (von - T€ 38.368 im Jahr 2015 auf - T€ 26.164 im ersten Planjahr 2016), wäre es ungerechtfertigt, die vorgenommene Planung zu verwerfen und durch eine Planung mit verringerten Zinssätzen zu ersetzen.

#### **e) Phase der ewigen Rente**

Da sich das Unternehmen im Jahr 2023 nach den konkreten Planungen einen eingeschwungenen Zustand erreicht, haben die Bewertungsprüfer in Übereinstimmung mit den Unternehmensprüfern ab dem Jahr 2024 unter Fortschreibung des letzten Planungsjahres die Phase der ewigen Rente angenommen, aus der sie das nachhaltige Ergebnis abgeleitet. Auch das ist nicht zu beanstanden. Der Beginn der Phase ist nach Auffassung der Kammer richtig bestimmt. Dass das Jahresergebnis im letzten Planjahr, welches der Berechnung der ewigen Rente zugrunde liegt, etwas unterhalb des Vorjahres liegt, wurde durch die Unternehmensprüfer damit plausibel erklärt, dass in der Planungsphase noch bestehende Kürzungsmöglichkeiten nach § 9 Nr. 1 Satz 2ff GewStG und körperschaftssteuerliche Abschreibungsmöglichkeiten wegfallen werden. Dies konnte durch die Bewertungsprüfer nachvollzogen werden. Im Hinblick auf die Ertragsplanung in der Phase der ewigen Rente haben die Unternehmensprüfer ( , S. 60) mit Billigung der Bewertungsprüfer die sogenannten „Werttreiber“ betrachtet, und zwar monatliche Miete/qm, Leerstandsquote und jährliche Reinvestitionen/Instandhaltungskosten. Ihre dabei zugrunde gelegten Ansätzen von einer Durchschnittsmiete von € 12,36 (aus einer Spanne von € 11,63 bis € 13,31), einer Leerstandsquote von 10% (aus einer Spanne von 9% und 13,2%) und Instandsetzungs/Investitionskosten von jährlich € 29,64 (Spanne von € 30 bis € 47,00)

erscheinen der Kammer in Anbetracht der konkret geplanten Entwicklung aus den vorangegangenen Jahren vertretbar. Nicht zu beanstanden ist auch die aufgrund von steuerlichen Abschreibungen und der Ausnutzung von Verlustvorträgen in Form einer Annuität berechnete Steuerquote von 6,7%. Soweit ein jährliches Wachstum von 0,75% angenommen wurde, wird dies gesondert erörtert.

#### 4. Basiszinssatz

Der Basiszinssatz ist als Ausgangspunkt für die Berechnung des Kapitalisierungssatzes nach dem TAX -CAPM von Bedeutung. Es handelt sich um denjenigen inländischen Zinssatz, der für quasi risikolose inländische Anlagen erzielt werden kann. Die Angemessenheitsprüfer sind bei der Ermittlung des Basiszinssatzes von den durch die Deutsche Bundesbank veröffentlichten Zinsstrukturdaten ausgegangen, aus der sich in Abhängigkeit zur jeweiligen Laufzeit die Zinsstrukturkurve ableiten lässt, und haben dabei den durchschnittlichen Satz aus einer Referenzperiode der letzten drei Monate vor dem Bewertungsstichtag zugrunde gelegt. Dieses Vorgehen, insbesondere der Rückgriff auf die Zinsstrukturkurve der Deutschen Bundesbank, ist nicht zu beanstanden und entspricht auch der Rechtsprechung der Kammer in anderen Fällen (vgl. HKO 178/12, Beschluss vom 29. Juni 2015, S. 30 ff.). Die Zugrundelegung des Durchschnittswerts der letzten drei Monate führt zur Glättung von Marktschwankungen und ist daher dem Abstellen auf den reinen Stichtagswert vorzuziehen. Verschiedene Antragsteller kritisieren jedoch, dass bei der hier vorgenommenen Bestimmung des Basiszinssatzes die Referenzperiode von drei Monaten nicht taggenau auf den Stichtag bezogen wird, sondern auf den 30. des Vormittags. Die Bewertungsprüfer erklären dies damit, dass nach der Empfehlung des FAUB auf die letzten drei vollen Monate abzustellen sei. Daraus entnehmen sie, dass es auf jeweils abgeschlossenen Monate ankommen solle. In der Praxis bedeutet dies, dass der auf den letzten Tag des Vormonats ermittelte Durchschnittswert auf alle Tage des Folgemonats anzuwenden wäre, ohne dass es noch auf Schwankungen innerhalb dieses Monats ankäme. Im vorliegenden Fall führt dies zu einem Wert von 1%, den die Prüfer als maßgeblichen Basiszinssatz zugrunde gelegt haben.

Diese Betrachtungsweise wird von zahlreichen Antragstellern kritisiert. Soweit sie nicht der (hier abgelehnten) Meinung sind, dass ohnehin nur auf der Stichtagswert zugrunde zu legen sei oder dass Werte um den Stichtag stärker gewichtet werden müssten als entferntere Werte, beanstanden sie, dass die Drei-Monats-Periode nicht stichtagsgenau bestimmt wurde, d.h. dass vom letzten am Stichtag bekannten Wert (hier der Wert für den 11.7.2016) drei Monate zurückgegangen wird. Dies hätte im vorliegenden Fall erhebliche Auswirkungen, da der Basiszinssatz nach Bekanntwerden des Brexit-Votums vom 23. Juni 2016 (vorübergehend) erheblich nachgegeben hat.

Die Kammer hält diese Kritik für begründet. Aus dem Stichtagsprinzip folgt, dass sich der maßgebliche Drei-Monats-Zeitraum auf den konkreten Stichtag beziehen muss und nicht auf den im Extremfall 30 Tage zurückliegenden letzten Tag des Vormonats. Die Formulierung, dass der maßgebliche Zeitraum drei „volle“ Monate betragen solle, besagt keineswegs, dass nicht der jeweilige Stichtag den Ausgangspunkt der Berechnungen bilden soll, sondern eben nur, dass es sich um genau drei Monate handeln muss, nicht mehr und nicht weniger (ebenso LG Berlin, Beschluss vom 9.2.2016, 102 O 88/13, RN 185, LG München, Beschluss vom 8.2.2017, 5 HK 7347/15, RN 104; ebenso OLG Frankfurt / Main, Beschluss vom 2.5.2011, 21 W 3/11, RN 46; LG Hamburg, 403 HKO 10/18, vom 26.4.2019, RN 52; LG Köln, Beschluss vom 23.2.2018, 82 O 66/11, RN 115). Das Stichtagsprinzip erfordert eine größtmögliche Stichtagsnähe der Bewertung. Das ist auch für den Referenzzeitraum zur Bestimmung des gewichteten Börsenwerts einer Aktie anerkannt. Zwar ist der Antragsgegnerseite und den Bewertungsprüfern zuzugeben, dass sich auch immer wieder Beispiele finden lassen, in denen der Referenzwert aus dem zum vorangegangenen Monatsende endenden Zeitraum bestimmt wird, ein dies sachlich rechtfertigender Grund ist für die Kammer jedoch nicht erkennbar. In den meisten Fällen werden die Auswirkungen gering sein, so dass diese Handhabung am Ende ohne Auswirkungen auf das Ergebnis geblieben ist. Im vorliegenden Fall ist dies anders. Nach den bei erhältlichen Berechnungen (<https://www.basiszins-unternehmensbewertung.de/tageswerte>) aufgrund der Zinstrukturkurven zum Bewertungsstichtag 11.7.2016 ergibt sich für den Stichtag selbst ein barwertäquivalenter Basiszinssatz von 0,41 und für den Zeitraum 11.4.2016 bis 11.7.2016 von 0,84%, gerundet 0,8% (dieser Wert wurde auch von verschiedenen Antragstellern vorgetragen; für den 12.7.2016 ergäbe sich keine Veränderung).

Die Kammer legt für die weiteren Berechnungen den gerundeten Basiszinssatz von 0,8% zugrunde. Die entsprechende Empfehlung des IDW Fachausschusses für Unternehmensbewertungen (FAUB) bei Basiszinsen unter 1,0% nicht mehr wie bisher in 0,25% Schritten, sondern in 1/10 Prozentpunktschritten vorzugehen, wurde zwar erst am 13.7.2016 veröffentlicht, war aber bereits zuvor bekannt und erscheint auch in Bezug auf kurz vorher verwirklichte Sachverhalte sachgerecht. Es spricht nichts dagegen, auch auf nachträglich gewonnene bessere methodische Erkenntnisse zurückzugreifen ((BGH, Beschluss vom 29.9.15, II ZB 23/14, RN 31, ihm folgend OLG Karlsruhe, B12 W 1/17, Beschluss vom 12.9.2017, RN 54).

## **5. Marktrisikoprämie**

Die Marktrisikoprämie stellt die Differenz zwischen der erwartungsgemäßen Markttrendite und dem Basiszins dar. Die Antragsgegnerin hat im vorliegenden Fall mit den Unternehmensprüfern eine Marktrisikoprämie von 5,75% (nach Steuern) zugrunde gelegt

und beruft sich dazu auf die Empfehlung des FAUB, wonach die Marktrisikoprämie nach Steuern aus einer Spanne von 5-6% gewählt werden sollte. Die Unternehmensprüfer führen dazu aus, dass sie eigene Studien vorgenommen hätten, wonach Investoren - abgesehen von temporären Reduzierungen - zuletzt weitgehend stabile Renditeerwartungen gehabt hätten, nach denen das niedrige Zinsniveau mit erhöhten Risikoprämien einherginge. Daher hätten sie eine Marktrisikoprämie von 7% vor Steuern ermittelt ( , Bl. 106), welche am oberen Ende der vom FAUB empfohlenen Bandbreite läge. Nach Steuern gelangen sie zu einer Marktrisikoprämie von 5,75% p.a. Auch die Bewertungsprüfer sind der Ansicht, dass sich die vom Kapitalmarkt geforderte Risikoprämie (vor Steuern) um 7% bewege und legen die mit dem deutlich gesunkenen Zinsniveau begründete Empfehlung des FAUB zugrunde, eine Spanne von 5.0% bis 6% nach Steuern für die Marktrisikoprämie zu verwenden. Dagegen wenden sich zahlreiche Antragsteller und bezeichnen eine Marktrisikoprämie teilweise als abstrus überhöht. Viele Antragsteller berufen sich dazu auf die Studie von Großfeld vom 11.12.2013, nach welcher allenfalls eine Marktrisikoprämie von 3,5% zugrunde zu legen sei. Gegen die Empfehlung des FAUB wird auch eingewandt, dass nicht nachvollziehbar sei, wie die genannte Prämienhöhe vor Steuern mit der genannten Höhe nach Steuern vereinbar sein solle.

Die Kammer hat bereits in der Entscheidung vom 18.3.2015 (412 HKO 55/13 Zweifel daran angemeldet, dass die niedrigeren Zinssätze zu einer höheren Marktrisikoprämie führen sollen und eine Marktrisikoprämie von 4,5% nach Steuern zugrunde gelegt. Auf Seite 26 der Entscheidung heißt es:

*Dass mit den niedrigen Zinssätzen für sichere Anlagen eine höhere Marktrisikoprämie einhergehen müsse, wie es der FAUB meint, ist der Kammer nicht recht nachvollziehbar; vielmehr sollte erwartet werden, dass der Druck der niedrigen Zinsen Anleger eher zu Kompromissen bei der Risikobereitschaft veranlassen sollte. Andererseits wird in den Medien vielfach betont, dass Sparer durch die niedrigen Zinsen quasi enteignet würden und dass eine Vielzahl von Anlegern keinen Anteil an positiven Kursentwicklungen auf dem Aktienmarkt hätten. Selbst der bestehende Enteignungsdruck ändert also offenbar nichts Wesentliches an der zu konstatierenden Risikoscheu vieler Anleger, weswegen auch bei der Annahme einer Reduzierung der Marktrisikoprämie aufgrund der Zinsentwicklung Zurückhaltung geboten ist.*

Soweit sich die verschiedenen Diskussionsteilnehmer auf unterschiedlichen Zahlenreihen berufen, die belegen sollen, welche Renditeerwartung Investoren haben, hält die Kammer die Folgerungen daraus nicht für zwingend. Aus diesen Zahlen lässt sich zwar ableiten, was ein Anleger, dem ein bestimmtes Profil zugeschrieben wird, tatsächlich in der Vergangenheit

an Renditen erzielt hat, es lässt sich aber nicht erkennen, welche Erwartungen ihn zu seinen Investitionen bewegt haben. Einige Anleger werden mit dem Ergebnis mehr als zufrieden, andere hingegen werden enttäuscht sein. Für eine dritte Gruppe ist das Ergebnis vielleicht gerade richtig. Dementsprechend hat die Kammer grundlegende Zweifel daran, dass sich ein wissenschaftlicher Weg finden lässt, eine Marktrisikoprämie exakt zu ermitteln. Mit dem Oberlandesgericht München ist vielmehr zu sagen, dass der entsprechende Wert, wie die übrigen Größen auch, nur durch eine stets mit Unsicherheiten behaftete Schätzung ermittelt werden könne. Da es sich um eine in Wirtschaftsliteratur und -praxis höchst umstrittene Größe handele, könne sie auch im Rahmen eines Spruchverfahrens keiner endgültigen Klärung zugeführt werden (OLG München, Beschluss vom 16. Oktober 2018 – 31 Wx 415/16 –, Rn. 44, juris, ebs. OLG Frankfurt, Beschluss vom 18.12.2014, 21 W 34/12, RN 78). sondern stets nur eine mit Zweifeln behaftete Schätzung sein (OLG Karlsruhe 12.9.17, 26 W 4/17, AG 2019, 96).

Im Rahmen einer solchen Schätzung haben viele Gerichte, unter anderem das Hanseatische Oberlandesgericht Hamburg (Beschluss vom 8.10.2018, 13 W 20/16, S. 15; Beschluss vom 22.3.2018, 13 W 74/15, S. 14ff mit ausführlicher Begründung), zu erkennen gegeben, dass sie einen Wert in der Mitte der vom FAUB empfohlenen Spanne, d.h. von 5,5 % nach Steuern, für plausibel erachten (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 2.7.2018, 26 W 4/17, AG 2019, 92, 95; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 30.4.2018, 26 W 4/16 und 2.2.1; OLG Frankfurt, Beschluss vom 18.12.2014, 21 W 34/12, RN 80; OLG Karlsruhe 12.9.17, 26 W 4/17.,AG 2019, 96, LG Hamburg, Beschluss vom 26.4.2019, 403 HKO 10/18, RN 55ff mit weiteren Nachw.). Einige andere Gerichte haben jedoch in den von ihnen entschiedenen Fällen auch eine Absenkung der Marktrisikoprämie auf 5% nach Steuern vorgenommen (OLG München, Beschluss vom 16.10.2018, 31 Wx 415/16, juris RN 42). Eine Entscheidung, in der eine 5,5% übersteigende Marktrisikoprämie gebilligt wurde, ist der Kammer jedoch nicht bekannt.

Bei dieser Sachlage hält es die Kammer für richtig, die Marktrisikoprämie hier in Höhe des Mittelwerts der Empfehlung des FAUB, also mit 5,5% nach Steuern, anzusetzen.

## **6. Betafaktor**

Die Unternehmensprüfer und ihnen folgend die Bewertungsprüfer haben den eigenen Betafaktor des Unternehmens nicht für verwendbar angesehen und haben daher den aus einer peer group ermittelten Betafaktor zugrunde gelegt, von unverschuldet (im Mittel) 0,45 bzw. verschuldet, periodenabhängig zwischen 0,76 und 0,59.

Dass der eigene Betafaktor im vorliegenden Fall nicht aussagekräftig ist, ist für die Kammer unmittelbar nachvollziehbar. Die Bewertungsprüfer haben überzeugend dargestellt, dass die Aktie erstmals im Jahr 2014 an der Börse notiert war und dass schon am 21.8.2015 Angebotsunterlagen für eine Übernahme veröffentlicht worden seien. Bei einem relativ geringen Handelsvolumen im Jahr 2014 habe eine hohe Geld-Brief-Spanne bestanden. Dies habe auf eine mangelnde Liquidität des Handels hingedeutet. Soweit seitens einzelner Antragsteller darauf verwiesen wurde, dass bis zum 15.6.2015 (dem Tag vor dem Übernahmeangebot) 21 Millionen Aktien der Deutschen Office AG gehandelt worden seien, täglich also durchschnittlich 127.000, haben die Bewertungsprüfer in ihrer Anhörung deutlich gemacht, dass auch dies bei 180 Millionen Aktien als geringes Volumen anzusehen sei, - es handelt sich um jeweils weniger als 1/1000 der Aktien des Unternehmens. Die Bewertungsprüfer haben aufgezeigt, dass das Handelsvolumen bei den Unternehmen der peer group um mehr als das 10-fache darüber lag. Weiter hebt die Antragsgegnerin hervor, dass sich nur ca. 4% der Aktien im Streubesitz befunden hätten. Auch das ist nach Auffassung der Kammer ein Faktor, der gegen die Verwendung des unternehmenseigenen Betas spricht.

Hinsichtlich der auf den Seiten 109-112 des Gutachtens hergeleiteten Auswahl der peer group bestehen keine durchgreifenden Bedenken. In diesem Rahmen besteht ein Auswahlermessen seitens der Bewertungsprüfer. Die Bewertungsprüfer haben hier die durch die Unternehmensprüfer getroffene Auswahl als geeignet angesehen und ihrem Ergebnis zugrunde gelegt. Dass die Vergleichsunternehmen nicht identisch mit dem betrachteten Unternehmen sind und daher seitens verschiedener Antragsteller Unterschiede aufgezeigt werden konnten, widerlegt diese Folgerungen der Angemessenheitsprüfer nicht. In Betracht gezogene Alternativen hätten nicht zu einem niedrigeren Betafaktor geführt. Insofern ist die Entscheidung der Angemessenheitsprüfer, die verwendete peer group zu akzeptieren, nicht zu beanstanden. Sie haben die Grenzen ihres Ermessens eingehalten.

Keine Zweifel bestehen auch daran, dass die notwendigen Berechnungen fachgerecht ausgeführt wurden, insbesondere die Wahl der Zeitabschnitte zur Bestimmung der Betafaktoren, das Unlevern und Relevern und die Durchschnittsbildung in der peer group. Als nicht unproblematisch hat es die Kammer jedoch angesehen, dass im vorliegenden Fall nicht die Ermittlung des Betafaktors nicht anhand des jeweiligen raw beta der peer group Unternehmen, sondern aufgrund adjustierter Betafaktoren erfolgte. Dem Adjustment von Betafaktoren liegt die These zugrunde, dass das Beta eines Unternehmens die Tendenz habe, sich bei dem Marktbeta, also dem Wert von eins, zu adjustieren. Diese Tendenz wird damit begründet, dass Firmen, die sich am Markt behaupteten, also mit diesem wüchsen und sich entsprechend diversifizierten, langfristig auch auf durchschnittliche Beta-Werte

hinsteuerten (diese Behauptung ist dem Gericht auch aus anderen hier geführten Spruchverfahren bekannt). Ob diese These zutrifft, ist eine offene Frage. Das OLG Frankfurt hat in seinem Beschluss vom 18.12.2014 (21 W 34/12 juris RN 87) die Auffassung vertreten, dass es beim raw beta verbleiben müsse, so lange keine zwingende ökonomische Begründung für eine nivellierende Mittelwertbildung bestände. Dem ist das OLG Karlsruhe in seiner Entscheidung vom 18.5.2016 (12a W 2/15, AG 2016, 672, 675) gefolgt. Demgegenüber teilen die Oberlandesgerichte Düsseldorf (Beschluss vom 25.5.2016, I-26 W 2/15, BeckRS 2016, 213671, S 65), Saarbrücken (Beschluss vom 11.6.2014, 1 W 18/13, juris Rn 69) und Stuttgart (Beschluss vom 15.10.2013, 20 W 3/13, BeckRS 2013/18382, S. 24) diese Bedenken nicht und wenden adjustierte Betafaktoren an. Das Landgericht München hat die Beantwortung dieser Frage in seiner Entscheidung vom 28.4.2017 (5 HK O 26513/11, RN 13), ausdrücklich offen gelassen. Auch das ihm folgende OLG München (31 Wx 340/17, Beschluss vom 6.8.2019, RN 71) hat sich insoweit nicht positioniert. Tatsache ist, dass im Hinblick auf die Verwendung adjustierter Betafaktoren eine wissenschaftliche Kontroverse besteht und dass adjusted betas in einer signifikanten Anzahl von Unternehmensbewertungen zur Anwendung kommen (C. Wolny, Der objektivierte Unternehmenswert, 3. Auflage 2018, 649 mit wt. Nachweisen). Es ist nicht die Aufgabe der Gerichte, im Rahmen von Spruchverfahren wirtschaftswissenschaftliche Streitfragen zu entscheiden oder gar eigenständige empirische Forschungen zu veranlassen, um eine noch präzisere Grundlage für eine Bewertung zu erlangen (LG Hamburg, 412 KHKO 55/13, Beschluss vom 18.3.2015, S. 13, OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.7.2014; 20 W 3/12 - juris RZ 97; OLG Frankfurt, Beschluss vom 28.3.2014, 21 W 15/11 - juris RZ 67). Im Rahmen der zu treffenden Rechtsentscheidung ist sich die Kammer vielmehr dessen bewusst, dass die Bewertungsmodelle letztlich Hilfsüberlegungen sind, die eine Bewertung im Rahmen eines Verkaufsvorgangs durch vollständig informierte Marktteilnehmer auf Anbieter- und Nachfrageseite, die keine strategischen Interessen verfolgen, nur unzureichend ersetzen können, die aber als Grundlage einer gebotenen Schätzung entsprechend § 287 II ZPO ausreichen. Darauf, dass ein „objektiver“ Ertragswert eines Unternehmens im Sinne eines zweifelsfrei und gewissermaßen mit ‚naturwissenschaftlicher‘ Präzision festzustellenden Betrages nicht existiert, weist auch das Hanseatische Oberlandesgericht hin (Beschluss vom 18.9.2015, 13 W 44/14, Seite 10). Im Rahmen des zur Feststellung erforderlichen Bewertungsprozesses müssen notwendigerweise zahlreiche letztlich subjektive Wertungen des Sachverständigen einfließen, zu denen dieser aufgrund seiner Ausbildung und Erfahrung in der Lage ist. Dazu gehört derzeit auch die Frage, ob die Berechnung im konkreten Einzelfall aufgrund eines raw beta oder eines adjusted beta zu erfolgen hat. Im Hinblick auf diesen Einzelfall haben die Bewertungsprüfer ergänzend darauf hingewiesen, dass auch im vorangegangenen Spruchverfahren, bei dem die Abfindung für die Aktionäre

der am Verschmelzungsprozess zur Deutschen Office AG beteiligten Gesellschaften festzustellen war, mit gerichtlicher Billigung adjusted betas zugrunde gelegt worden waren.

#### IV

#### Ableitung des Ertragswerts

Die Unternehmensprüfer und ihnen folgend die Bewertungsprüfer haben aufgrund der den von ihnen zugrunde gelegten Planannahmen und des von ihnen ermittelten Kapitalisierungszinses einen Ertragswert des Unternehmens zum 12.7.2016 von € 772.248.000,- abgeleitet ( , S 68, ). Dieser Wert ist infolge der durch das Gericht für erforderlich gehaltenen Veränderungen des Kapitalisierungszinses (Basiszins 0,8% statt 1%, Marktrisikoprämie 5,5% statt 5,75%) zu korrigieren, und zwar entsprechend der durch die Angemessenheitsprüfer auf Bitten des Gerichts vorgelegten Sensitivberechnung auf € 936.26.000,- (=ausgewiesener Unternehmenswert € 1.007.263.000 abzgl. Sonderwert € 70.995.000).

Verschiedene Antragsteller halten bei der Ableitung des Terminal Value weitergehende Korrekturen für erforderlich, insbesondere die Annahme eines höheren Wachstumsabschlages als 0,75 und geringere Ertragsteuern auf Wertsteigerungen.

Im Ergebnis sieht die Kammer hier jedoch keinen Korrekturbedarf.

#### 1) Wachstumsabschlag

Die Unternehmensprüfer und ihnen folgend die gerichtlich eingesetzten Bewertungsprüfer haben einen Wachstumsabschlag von jährlich 0,75 % für angemessen erachtet. Dem schließt sich die Kammer an. Mit dem Wachstumsabschlag soll das künftige Wachstum eines Unternehmens in der Phase der ewigen Rente abgebildet werden, welches - anders als in der Detailplanungsphase - nicht bereits bei der Prognose der finanziellen Überschüsse erfasst wird (vgl. z.B. OLG München, Beschluss vom 16. Oktober 2018 – 31 Wx 415/16 –, Rn. 58 mit weiteren Nachweisen). Das künftige Wachstum ergibt sich grundsätzlich aus den Thesaurierungen und deren Wiederanlage, sowie organisch aus Preis-, Mengen- und Struktureffekten. In den Planjahren sind diese Wachstumspotentiale in der Unternehmensplanung und somit in den finanziellen Überschüssen abgebildet. Im Rahmen der ewigen Rente wird hingegen grundsätzlich eine vollständige Ausschüttung der operativen Ergebnisse über Dividenden und die fiktive Zurechnung der thesaurierten Beträge angenommen, wie dies auch im vorliegenden Fall geschehen ist. Als Wachstumspotential verbleibt damit nur die branchenübliche Preissteigerung, die nicht mit der allgemeinen Inflationsrate gleichzusetzen ist, sondern von der individuellen Situation des Unternehmens abhängt. Das bedeutet auch, dass ein Wachstumsabschlag unterhalb der Inflationsrate

keineswegs aussagt, dass das betreffende Unternehmen schrumpft, denn es sind weiterhin thesaurierte Gewinne vorhanden, die zum Wachsen des Unternehmens führen. Diese Gewinne wurden jedoch in der Berechnung des Terminal Value bereits anderweitig als Ertrag zugunsten der Anteilseigner berücksichtigt. Die Angemessenheitsprüfer haben im vorliegenden Fall dargelegt, dass die Planung unter Berücksichtigung des Wachstums durch thesaurierte Gewinne zu einem erheblich höheren Wachstum führen würde, welches seitens der Unternehmensprüfer mit 3,2% p.a. angegeben wurde (Protokoll vom 25.2.2019, Seite 22, ; S. 113).

Die Prognose der Unternehmensprüfer, dass dem Unternehmen ein nachhaltiges, allein auf Preissteigerungen beruhendes Wachstum von durchschnittlich jährlich 0,75% gelingen werde, beruht auf Untersuchungen des Marktes und wurde durch die Angemessenheitsprüfer als sachgerecht bestätigt ( , S. 55). Wenn Antragsteller andererseits auf erheblich höhere Steigerungsraten der Büromieten in den sog. Big 7 Städten hinweisen, ist zu bedenken, dass es sich hier um kurzfristige Tendenzen aus Jahren einer boomenden Konjunktur handelt. Büromieten sind sehr stark von der allgemeinen Wirtschaftslage abhängig. In Zeiten einer nachlassenden Konjunktur, in denen sich Unternehmen verkleinern und vom Markt verschwinden, sind Büromieten naturgemäß stark betroffen. Im Hinblick auf die für die Portfolios der Deutschen Office AG relevanten regionalen Teilmärkte haben die Unternehmensprüfer zwar für die zurückliegenden neun Jahre eine Steigerungsrate der Mieten von 1,2% p.a. ermittelt, - ohne Berücksichtigung des stark herausstechenden Jahres 2015 läge diese Rate jedoch lediglich bei 0,6%. Überzeugend weisen die Unternehmensprüfer auch in einer Markt- und Wettbewerbsanalyse darauf hin, dass ältere Büroflächen mittelfristig unter Druck ständen ( S.34) und dass es Tendenzen gibt, die zu einer Reduzierung des Flächenbedarfs führen aufgrund einer prognostizierten Abnahme der Bürobeschäftigten; eines verminderten Flächenbedarf pro Mitarbeiter infolge Arbeitsflexibilisierung. Es ist der Kammer bekannt, dass viele Unternehmen die moderne Datentechnik nutzen, um Mitarbeiter (räumlich) auszulagern, dass das Arbeiten von zu Hause aus zunimmt und in den Büros sogenannte Flexzonen eingerichtet werden. Die haben aus Sicht des Unternehmens den Vorteil, dass nicht mehr für jeden Mitarbeiter eine feste Fläche zur Verfügung gestellt werden muss. Es ist damit zu rechnen, dass diese Tendenzen weiter zunehmen werden und sich Arbeitswelt, aber damit auch die Flächennachfrage im Bürobereich, insoweit verändern wird.

## **2) Berücksichtigung von Steuern im Terminal Value**

Bei der Ableitung des Ertragswerts wurden sowohl die ausgeschütteten, als auch die thesaurierten, unmittelbar den Anlegern zugerechneten Gewinne miteinbezogen und folgerichtig die darauf entfallenden Steuern ertragsmindernd berücksichtigt. Die Steuern

wurden dabei anhand einer typisierten Betrachtung der steuerlichen Verhältnisse geschätzt. Dabei wurden die steuerlichen Verhältnisse einer inländischen steuerpflichtigen Person zugrunde gelegt (S. 36). Eine solche „unmittelbare Typisierung“ entspricht üblicher Vorgehensweise nach IWD S 1 2008 (vgl. Wollny, Der objektive Unternehmenswert, 3. Auflage 2018, S. 198, LG München, Beschluss vom 28.4.2017, 5 HK O 26513/11, RN 101) und ist aus Sicht der Kammer sachgerecht, ohne dass es darauf ankommt, in welchem Umfang juristische oder im Ausland ansässige Personen an dem jeweiligen Unternehmen beteiligt sind. Da die Steuerbelastung aufgrund von Thesaurierungen von der Haltedauer abhängt und bei längerer Haltedauer aufgrund des Zinseffekts abnimmt, wurde bei der Berechnung der Steuerbelastung seitens des Unternehmens nur der halbe nominelle Steuersatz zzgl. Solidaritätszuschlag zugrunde gelegt. Dieses Vorgehen, welches zu einem effektiven Steuersatz auf Wertsteigerungen von 13,19% führt (vgl. Tabelle S. 158 der Antragserwiderung) und entspricht ebenfalls üblicher Praxis (Wollny, a.a.O. mit weiteren Nachweisen).

Soweit kritisiert wird, dass in der Berechnung auch das inflationsbedingte Wachstum des Unternehmens einer fiktiven Besteuerung unterworfen wird, teilt die Kammer die dagegen erhobenen Bedenken nicht. Auch inflationsbedingtes Wachstum erzeugt Kursgewinne. Es ist typisierend zu unterstellen, dass diese Kursgewinne, wenn auch nach ggf. längerer Haltedauer, realisiert werden. In diesem Fall sind sie zu versteuern, wobei wie im Übrigen auch der halbe Steuersatz zzgl. Solidaritätszuschlag ertragsmindernd zu berücksichtigen ist. Diese Art der Erfassung entspricht nicht nur üblicher Verfahrensweise, sie ist auch in der Logik des Tax-CAPM begründet (eingehend dazu Frederik Ruthardt / Matthias Popp, in AG 2019, 196, 200f).

## V Sonderwert

Als Sonderwert verfügt die Deutsche Office über ein steuerliches Einlagenkonto nach § 27 KStG, mit einem Stand von T€ 910.755 zum 31.12.2015. Das steuerliche Einlagenkonto bewirkt nach der Darstellung der Bewertungsprüfer, dass Ausschüttungen, die den am Schluss des Wirtschaftsjahres ermittelten ausschüttbaren Gewinn übersteigen, für den Anteilseigner steuerfrei bleiben. Andererseits führt diese Einlagenrückgewähr dazu, dass sich die Anschaffungskosten der Anteilseigner mindern, was wiederum im Falle der Anteilsveräußerung zu einem höheren Veräußerungsgewinn und damit zu höheren Steuern führt. Der Vorteil des Einlagekontos besteht nach Darstellung der Bewertungsprüfer in der dadurch ermöglichten Steuerstundung zwischen Ausschüttung und unterstellter Veräußerung der Anteile. Diesen Wert haben die Unternehmensprüfer mit € 70.995.000 ermittelt (S 70). Die Bewertungsprüfer haben sich mit dieser Ermittlung ausführlich

auseinandergesetzt und sie bestätigt ( , S. 59f). Dieser Wert ist auch nach Auffassung der Kammer zugrunde zu legen.

#### **VI. Ableitung des Abfindungsbetrages**

Der Unternehmenswert ergibt sich aus der Summe von Ertragswert (€ 936.26.000) und Sonderwert (€ 70.995.000) und beläuft sich auf € 1.007.263.000 (vgl Berechnung der Angemessenheitsprüfer vom 15.3.2019, Bl. 4034 der Akten). Bei einer Aktienanzahl von 180.529.633 ergibt sich ein Betrag € 5,58 / Stückaktie.

#### **VII. Keine Berücksichtigung des Börsenkurses bzw. von Vorerwerben**

Der Börsenkurs bzw. Vorerwerbe sind in diesem Fall für die Festsetzung des Abfindungsbetrages unerheblich.

Der Börsenkurs bildet die Untergrenze des Abfindungsbetrages, wobei der gewichtete Durchschnittskurs aus den letzten drei Monaten vor Bekanntgabe der Maßnahme zugrunde zu legen ist. Ausgehend vom Veröffentlichungsdatum 1.3.2016 kommt es auf den Zeitraum vom 1. Dezember 2015 bis 29. Februar 2016 an. Hier betrug der gewichtete Durchschnittskurs € 3,74 / Aktie, wesentlich weniger, als nunmehr festgesetzt wurde.

Die von den Angemessenheitsprüfern betrachteten Vorerwerbe erreichten entweder den im Ertragswertverfahren nach IDWS 1 ermittelten Anteilswert nicht oder wurden im Zusammenhang mit dem öffentlichen Übernahmeangebot seitens der Hauptaktionärin im Herbst 2015 gezahlt (4,82 / Aktie). Dieser Preis, der nicht in bar, sondern durch den Umtausch von Aktien entrichtet wurde, ist für die Bestimmung des Unternehmenswertes ungeeignet ( S 15).

Soweit Veräußerungsvorgänge seitens der Hauptaktionärin dazu dienten, einen 5% übersteigenden Anteil auszulagern, um der Grunderwerbssteuerpflicht beim Erwerb der Aktienmehrheit auszuweichen, sind die entrichteten Kaufpreise ebenfalls nicht aussagekräftig.

#### **VIII Plausibilisierung - Net Asset Value**

Das aus 49 Objekten (einschließlich der vor dem 12.7.2016 veräußerten Treptowers) bestehende Immobilienportfolio der Deutschen Office AG ( S. 75, Anlage 3, S 100ff) wird zum 31.12.2015 aufgrund der Bewertungen durch ( mit T€ 1.641.210 bewertet, nachdem es im Herbst 2015 um ca. T€ 81.000 gegenüber dem letzten ausgewiesenen Wert abgewertet worden war (dazu , Umwandlungsbericht,

S. 8). Dementsprechend weisen die Unternehmensprüfer zum 31.3.2015 ein NAV von € 803.024.000 bzw. zum 31.3.2016 von € 709.016.000 aus, welches zu Abfindungsbeträgen von € 4,45 bzw. 3,93 führen würde. Den Begriff „NAV“ verwenden sie der Berichtspraxis der Deutschen Office entsprechend gleichbedeutend mit dem des Eigenkapitals nach IFRS ( , S. 76).

Verschiedene Antragsteller haben demgegenüber ausgeführt, die Bewertungen des Portfolios durch seien viel zu niedrig erfolgt. Jenes Unternehmen würde die Bewertung ohne Besichtigungen allein aufgrund der „Papierlage“ vornehmen und verfüge über keine Immobiliensachverständigen. Dies wird jedoch durch den Auszug aus dem Bewertungsbericht vom 12. Februar 2016 zum 31.12.2015 (Anlage AG 21) widerlegt. Danach waren sämtliche Immobilien durch das Bewertungsteam von zeitnah zum Stichtag besichtigt worden. Bei den damit befassten Mitarbeitern handelte es sich um national und international qualifizierte Immobiliensachverständige. Ob deren Bewertungen letztlich zutrifft oder zu erhöhen ist, kann hier dahinstehen. Bei dem hier zugrunde gelegten Unternehmenswert von T€ 1.007.263 müsste das auf der Grundlage der im März 2015 ermittelten Immobilienwerte abgeleitete NAV um T€ 164.000 über den durch ermittelten Werten liegen. Der Kammer erscheint es als unwahrscheinlich, dass die durch abgegebenen Bewertungen einen größeren Spielraum zulassen, auch wenn die Schätzungen konservativ sein sollten.

Das begrenzt auch die Möglichkeiten, die Barabfindung noch höher anzusetzen als es hier bereits geschieht und bestärkt die Kammer in ihrer Annahme, dass weitere Parameter der Ertragswertberechnung, insbesondere der Betafaktor oder der Wachstumsabschlag nicht noch zugunsten der Antragsteller zu verändern sind. Nach wie vor ist die Kammer der Auffassung, dass der NAV bei bestandshaltenden Immobiliengesellschaften einen wichtigen Ankerpunkt für die Erkenntnis ihres tatsächlichen Wertes bildet. Denn dem Wertansatz jeder einzelnen Immobilie liegt letztlich eine objektbezogene Ertragsbetrachtung zugrunde und es muss dann die Frage gestellt werden, woher der in der Summe der Immobilienwerte nicht repräsentierte Mehrertrag herrühren soll. Dies kann nur durch Synergieeffekte und Entwicklungen und Veräußerungen der Bestandsimmobilien durch das Portfoliomanagement erfolgen. Demgegenüber stehen jedoch regelmäßige Overheadkosten der Gesellschaft, die sich im Wert der Einzelimmobilie nicht reflektieren (vgl. Entscheidung der Kammer 412 HKO 178/12, Beschluss vom 29. Juni 2015, S. 16) und die in kapitalisierter Form vom NAV abgezogen werden müssten. Dass der Rückgriff auf den NAV bei der Bewertung von bestandshaltenden Immobiliengesellschaften grundsätzlich einen geeigneten Maßstab bilden kann, ist auch in der Rechtsprechung anerkannt (vgl. OLG München, Beschluss vom

13.11.2018, 31 Wx 372715, RN 31; OLG Frankfurt, Beschluss vom 9.9.2016 - 21 W 36/15, RN 29ff).

## IX Keine bare Zuzahlung

Verschiedene Antragsteller haben Ausführungen dazu gemacht, dass sie bei einem Verbleiben in der umgewandelten Gesellschaft eine bare Zuzahlung für erforderlich hielten, damit ihre Nachteile infolge der Rechtsformänderung ausgeglichen würden. Bei rechtsformbedingten Nachteilen, die alle Anteilsinhaber gleichmäßig treffen (d.h. ohne dass zuvor bestehende Sonderrechte einzelner Gesellschafter betroffen wären), löst der Formwechsel jedoch keine Ansprüche auf eine derartige Zuzahlung aus (Simons, in Beck-OK, UmwG., Stand: 01.07.2019, § 196, Rn.12; Kallmeyer, UmwG, 6. Aufl. 2017, § 196, RN. 9; Semler/Stengel, Umwandlungsgesetz, 4. Aufl. 2017, § 196 Rn. 11; Drinhausen/Keinath, in Henssler/Strohn, Gesellschaftsrecht, 3. Aufl. 2016, UmwG § 196, RN 6, Decher/ Hoger, in Lutter, UmwG, 6. Aufl, § 196 Rn. 10 ff, OLG Stuttgart, Beschluss vom 19. März 2008 – 20 W 3/06 –, juris RN 44)). Die Ausführungen der betreffenden Antragsteller geben keinen Anlass, von dieser ganz herrschenden Auffassung abzuweichen. Soweit die betreffenden Antragsteller ihre Auffassung zum Gegenstand förmlicher Anträge gemacht haben, waren die entsprechenden Anträge als unbegründet zurückzuweisen.

## X Kosten / Wertfestsetzung

Die Kostenentscheidung beruht auf § 15 SpruchG n.F. in der seit dem 01.08.2013 geltenden Fassung (vgl. § 136 Abs. 1 Nr. 2, Abs. 5 Nr. 2 GNotKG).

Die Antragsgegnerinnen haben nach § 15 Abs. 1 SpruchG die Gerichtskosten zu tragen. Billigkeitsgründe, die es rechtfertigen könnten, die Kosten ganz oder teilweise einem anderen Beteiligten aufzuerlegen, liegen nicht vor.

Soweit Anträge unzulässig waren, entspricht es der Billigkeit, dass die betroffenen Antragsteller ihrer jeweiligen Kosten selbst tragen. Das gleiche gilt im Hinblick auf die offensichtlich unbegründeten Anträge auf Festsetzung einer baren Zuzahlung nach § 196 UmwG. Im Übrigen sind die Kosten der Antragsteller nach § 15 II SpruchG durch die Antragsgegnerin zu tragen.

Die Kostenentscheidung in Bezug auf den gemeinsamen Vertreter beruht auf § 6 Abs. 2 SpruchG.

Die Festsetzung des Geschäftswerts folgt aus § 74 Satz 1 GNotKG. Aus Vereinfachungsgründen hat das Gericht unterstellt, dass die Zahl der in der

Hauptversammlung vom 12.7.2016 abgegebenen Nein-Stimmen zu der Strukturmaßnahme, nämlich 1.820.502 der Anzahl der abfindungsberechtigten Anteile entspricht. Auf jeden dieser Anteile entfällt eine um € 0,90 höhere Barabfindung, sodass hier ein Wert von € 1.638.452 zugrunde zu legen war.

Der gemeinsame Vertreter der abfindungsberechtigten, nicht verfahrensbeteiligten Aktionäre kann gemäß § 6 Abs. 2 SpruchG von der Antragsgegnerin zu 2) in entsprechender Anwendung des Rechtsanwaltsvergütungsgesetzes den Ersatz seiner Auslagen und eine Vergütung für seine Tätigkeit verlangen. Der Geschäftswert gilt nach § 6 Abs. 2 Satz 3 SpruchG auch für die Bemessung seiner Vergütung.

## XI

### **Rechtsbehelfsbelehrung**

Gegen diese Entscheidung ist das Rechtsmittel der Beschwerde gegeben. Sie ist binnen eines Monats nach Zustellung dieses Beschlusses beim Landgericht Hamburg, Sievekingplatz 1, 20355 Hamburg, durch Einreichung einer von einem Rechtsanwalt unterzeichneten Beschwerdeschrift einzulegen. Die Beschwerde ist nur zulässig, soweit der Wert des Beschwerdegegenstands EUR 600,00 übersteigt.