

3-05 O 13/20

## **LANDGERICHT FRANKFURT AM MAIN**

### **BESCHLUSS**

In dem Spruchverfahren

wegen der Angemessenheit der Barabfindung der ausgeschlossenen Minderheitsaktionäre der  
IC Immobilien Holding AG

hat die 5. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Frankfurt am Main  
nach mündlicher Verhandlung vom 25.11.2021  
durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht  
und die Handelsrichter            und  
am 25.11.2021 beschlossen:

**Die Anträge auf Erhöhung der Barabfindung werden zurückgewiesen.**

**Die gerichtlichen Kosten des Verfahrens einschließlich der Vergütung des Vertreters der außenstehenden Aktionäre sowie ihre außergerichtlichen Kosten hat die Antragsgegnerin zu tragen.**

**Eine Erstattung der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller findet nicht statt.**

**Der Geschäftswert für die Gerichtskosten und der Wert für die Vergütung des Vertreters der außenstehenden Aktionäre wird auf EUR 200.000,-- festgesetzt.**

**Die Beschwerde wird nicht zugelassen, wenn die Beschwer EUR 600,-- nicht übersteigt.**

## Gründe

### I.

Die IC Immobilien Holding AG (im Folgenden: I AG) war eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 107030. Das Grundkapital der Gesellschaft betrug EUR 3.011.664 und war eingeteilt in 3.011.664 auf den Inhaber lautende Stückaktien. Die Aktien der I AG waren nicht zum Handel an einer Börse zugelassen. Die Aktie wurde jedoch im Freiverkehr an den Börsen Stuttgart, Hamburg, München und Berlin gehandelt. Satzungsmäßiger Gegenstand war die vermögensverwaltende Tätigkeit im Bereich von Unternehmensbeteiligungen, insbesondere im Immobilienbereich. Die Gesellschaft konnte auch in Immobilien direkt investieren. Die I AG war Konzernmuttergesellschaft der IC Immobiliengruppe, zu der weiter die IPM GmbH, die ICAM GmbH, die ICIS GmbH und die IPHG GmbH gehörten.

Die I AG entfaltete keine nach außen gerichtete Geschäftstätigkeit. Neben ihrer Holdingfunktion stellte sie den Gesellschaften der IC Immobilien Gruppe verschiedene zentrale Dienstleistungen zur Verfügung.

Die Rechtsvorgängerin der Antragsgegnerin (im Folgenden nur noch: Antragsgegnerin) war Hauptaktionärin der I AG die ca. 97 % des Aktienkapitals hielt, wobei zum Zeitpunkt der Übertragung 86.296 Aktien im Übrigen von Minderheitsaktionären gehalten wurden. Die Antragsgegnerin hatte am 1.7.2019 an den Vorstand der I AG ein förmliches Verlangen zur Durchführung eines Verfahrens zur Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) nach den §§ 327a f AktG die Antragsgegnerin als Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung (sog. Squeeze-out) gerichtet.

Für die Ermittlung einer angemessenen Abfindung beauftragte die Antragsgegnerin [ (im Folgenden Bewertungsgutachterin) mit einem Bewertungsgutachten, die eine Abfindung von EUR 7,19 je Aktie aufgrund des Ertragswertes ermittelte, da der Börsenkurs nicht aussagekräftig sei, wobei bei der Kapitalisierung ein Basiszins von 0 % vor Steuern, eine Marktrisikoprämie von 5,75 nach pers. Steuern und ein mit einer peer group ermittelter Beta-Faktor unverschuldet und verschuldet von 0,96 und ein Wachstumsabschlag von 1,0 angesetzt wurde. Wegen der Einzelheiten wird auf den in Ablichtung zu der Akte gereichten gutachterliche Stellungnahme zum Übertragungsbericht verwiesen.

Auf Antrag der Antragsgegnerin hat das Landgericht Frankfurt am Main mit Beschluss vom 10.7.2019– 3-05 O 56/19 –

(im Folgenden: sachverständige Prüferin) zur sachverständigen Prüferin für die Angemessenheit der Barabfindung nach § 327b AktG bestellt. In deren Prüfbericht vom 4.11.2019 wird die Angemessenheit der Abfindung von EUR 7,19 bestätigt. Wegen der weiteren Einzelheiten wird auf den zu der Akte gereichten Prüfbericht vom 4.11.2019 verwiesen.

Mit Schreiben vom 1.11.2019 an die I AG konkretisierte die Antragsgegnerin ihr Verlangen nach § 327a Abs. 1 AktG, wonach die Aktien an der IG AG, die von anderen Aktionären als der Antragsgegnerin gehalten werden (Minderheitsaktionäre), gem. §§ 327a f. AktG gegen Gewährung einer von der Antragsgegnerin KG zu zahlenden angemessenen Barabfindung von EUR 7,19 je auf den Inhaber lautender Stückaktie der I AG auf die Antragsgegnerin übertragen werden.

In der Hauptversammlung der I AG vom 17.12.2019 wurde die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre an die Antragsgegnerin gegen eine Abfindung je Aktie von EUR 7,19 beschlossen.

Die Eintragung des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre in das Handelsregister erfolgte am 23.1.2020 und wurden am 23.1.2020 bekannt gemacht. Zu diesem Zeitpunkt waren 86.295 Aktien der I AG noch in Streubesitz.

Im vorliegenden Verfahren begehren die Antragsteller und der Vertreter der außenstehenden Aktionäre eine Erhöhung der Abfindung.

Die Antragsteller und der Vertreter der außenstehenden Aktionäre wenden sich gegen die Angemessenheit der Abfindung. Der in der Hauptversammlung beschlossene Betrag von EUR 7,19 sei keine angemessene Abfindung i. S. d. §§ 327a Abs. 1, 327b Abs. 1 AktG. Einzelne Antragsteller und der Vertreter der außenstehenden Aktionäre beanstanden die Parameter des Kapitalisierungszinses für die Abzinsung der künftigen Erträge. Sie halten die angesetzte Marktrisikoprämie nach Steuern von 5,75 % für zu hoch, den über eine peer-group ermittelten Beta-Faktor sowie den Wachstumsabschlag für unzutreffend.

Die Planung sei nicht plausibel. Sonderwerte seien nicht ordnungsgemäß ermittelt werden.

Die Ausschüttungsquote, jedenfalls die von 50 % in der zweiten Phase, sei nicht sachgerecht. Es hätte jedenfalls der NAV ermittelt werden müssen.

Wegen der Einzelheiten wird auf den Inhalt der Antragschriften und die Stellungnahme des Vertreters der außenstehenden Aktionäre vom 11.8.2020 (Bd. XXX Bl. 196 ff d. A.) sowie auf die ergänzenden Schriftsätze Bezug genommen.

Die Antragsgegnerin ist dem Antrag entgegengetreten. Sie hält die Abfindung für angemessen.

Es gebe weder formelle noch materielle Bewertungsmängel.

Der Ertragswert je Aktie sei zutreffend ermittelt worden.

Die Planung sei – jedenfalls zu Lasten der Minderheitsaktionäre – nicht zu beanstanden.

Etwaige stille Reserven seien im Ertragswert enthalten. Die Ausschüttungsquote sei zutreffend ermittelt worden.

Sonderwerte seien berücksichtigt worden. Nicht betriebsnotwendige Liquidität sei nicht vorhanden, ebenso wie weiteres nicht betriebsnotwendiges Vermögen.

Die Wachstumsthesaurierung sei zutreffend angesetzt worden. Auch die Bestandteile des Kapitalisierungszinssatzes seien zutreffend ermittelt und angesetzt worden. Dem Börsenkurs komme schon keine Relevanz zu, da die beschlossene Barabfindung über dem maßgeblichen Börsenkurs liege

Wegen der weiteren Einzelheiten wird auf die Antragsrwiderrung vom 23.6.2020 (Bd XXXI Bl. 23 ff d. A.) verwiesen.

Das Gericht hat aufgrund der Einwendungen gem. Beschluss vom 20.8.2020 (Bd XXXI Bl. 239 f) eine ergänzende Stellungnahme der sachverständigen Prüferin eingeholt. Wegen des Ergebnisses wird auf die zu der Akte gereichte Stellungnahme vom 31.5.2021 verwiesen.

## II.

Die Anträge auf Erhöhung der beschlossenen Abfindung von EUR 7,19 sind unbegründet.

Unerheblich ist im vorliegenden Verfahren zunächst, ob die Antragsgegnerin ihren Anteilsbesitz von über 95 % durch Wertpapierleihe erlangt hat. Selbst wenn man dies für einen Ausschluss von Minderheitsaktionären nach §§ 327a ff AktG für unstatthaft hielte, hätte

dies ggf. im Rahmen einer Beschlussmängelklage gegen den Hauptversammlungsbeschluss vom 17.12.2019 geltend gemacht werden müssen. Da dies nicht erfolgt ist, liegt ein bestandskräftiger Beschluss über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre gegen Barabfindung vor. Im vorliegenden Spruchverfahren geht es nur noch um die Höhe dieser Barabfindung, nicht mehr, ob die Voraussetzungen für einen derartigen Ausschluss vorliegen.

Die Minderheitsaktionäre, deren Aktien auf die Antragsgegnerin übertragen wurden, haben nach §§ 327a Abs. 1 Satz 1, 327b Abs. 1 Satz 1 AktG einen Anspruch auf eine angemessene Barabfindung, die ihnen eine volle wirtschaftliche Kompensation für den Verlust ihrer Beteiligung an dem Unternehmen verschafft (BVerfG, ZIP 2007, 1261; BGH, ZIP 2005, 2107 OLG Stuttgart Beschl. v. 8.7.2011 – 20 W 14/08 – BeckRS 2011, 18552; Oberlandesgericht Frankfurt am Main Beschl. v. 26.01.2017, Az.: 21 W 75/15 m.w.Nachw.). Das Gericht hat aber nach § 327f Satz 2 AktG nur dann eine (neue) angemessene Barabfindung zu bestimmen, wenn die angebotene Abfindung unangemessen ist.

Unangemessen ist die angebotene Abfindung, wenn sie den übrigen Aktionären keine volle Entschädigung für den Verlust ihres Aktieneigentums bietet. Die angebotene Abfindung muss deshalb dem Verkehrswert entsprechen (BVerfGE 100, 289 „DAT/Altana“). Der Verkehrswert des Aktieneigentums ist vom Gericht im Wege der Schätzung entsprechend § 287 Abs. 2 ZPO zu ermitteln (BGHZ 147, 108; „DAT/Altana“; OLG Frankfurt, Beschl. v. 24.11.2011 - 21 W 7/11 -). Als Grundlage für diese Schätzung stehen dem Gericht fundamentalanalytische Wertermittlungsmethoden wie das Ertragswertverfahren ebenso zur Verfügung wie marktorientierte Methoden, etwa eine Orientierung an Börsenkursen. Das (Verfassungs)recht gibt keine bestimmte Wertermittlungsmethode vor (BVerfG NZG 2011, 86; Telekom/T-Online“; BVerfGE 100, 289 „DAT/Altana“; OLG Frankfurt, Beschl. v. 24.11.2011 - 21 W 7/11 - ; OLG Stuttgart, Beschl. v. 17.10.2011 - 20 W 7/11 – BeckRS 2011, 24586 m.w.Nachw.). Die mit den unterschiedlichen Methoden ermittelten rechnerischen Ergebnisse geben aber nicht unmittelbar den Verkehrswert des Unternehmens bzw. den auf die einzelne Aktie bezogenen Wert der Beteiligung daran wieder, sondern bieten lediglich einen Anhaltspunkt für die Schätzung des Verkehrswerts entsprechend § 287 Abs. 2 ZPO. Mehr als ein Anhaltspunkt kann sich daraus schon deshalb nicht ergeben, weil die Wertermittlung nach den einzelnen Methoden mit zahlreichen prognostischen Schätzungen und methodischen Einzelentscheidungen verbunden ist, die jeweils nicht einem Richtigkeits-, sondern nur einem Vertretbarkeitsurteil zugänglich sind (vgl. OLG Stuttgart ZIP 2010, 274). Dabei ist zu bedenken, dass zu zahlreichen Details in der Literatur und der Rechtsprechung

unterschiedliche Auffassungen vertreten werden, so dass nicht nur die unterschiedlichen Methoden zu unterschiedlichen Werten führen, sondern auch die unterschiedliche Anwendung derselben Methode unterschiedliche Beträge ergeben kann.

Daher ist der Forderung im Rahmen des Spruchverfahrens müsse die Richtigkeit und nicht lediglich die Vertretbarkeit der Wertbemessung festgestellt werden (so Lochner AG 2011, 692, 693 f.) nicht zu folgen. Denn mit dieser eingeforderten Richtigkeitskontrolle wird etwas letztlich Unmögliches verlangt. Einen wahren, allein richtigen Unternehmenswert – nach der hier von einigen Antragstellern und der Antragsgegnerin zugrunde gelegten

Ertragswertmethode - gibt es bereits deshalb nicht, weil dieser von den zukünftigen Erträgen der Gesellschaft sowie einem in die Zukunft gerichteten Kapitalisierungszins abhängig ist und die zukünftige Entwicklung nicht mit Sicherheit vorhersehbar ist. Entsprechend führen die zahlreichen prognostischen Schätzungen und methodischen Einzelentscheidungen, die Grundlage jeder Unternehmensbewertung sind und zwingend sein müssen, im Ergebnis dazu, dass die Wertermittlung insgesamt keinem Richtigkeits-, sondern nur einem Vertretbarkeitsurteil zugänglich ist (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 8. Juli 2011 - 20 W 14/08 – AG 2011, 795).

Soweit gleichwohl in manchen – auch verfassungsgerichtlichen Entscheidungen (vgl. BVerfG Beschl v. 24.5.2012 – 1 BvR 3221/10 – BeckRS 2012, 55224 -) – von dem „richtigen“, „wahren“ oder „wirklichen Wert“ der Beteiligung die Rede ist, ist dies im Sinne einer Wertspanne zu verstehen, weil weder verfassungsrechtlich noch höchstrichterlich etwas gefordert wird, was tatsächlich unmöglich ist, nämlich einen einzelnen Unternehmenswert als allein zutreffend zu identifizieren. Dies wird in der vorgenannten Entscheidung letztlich dadurch zum Ausdruck gebracht, dass die Begriffe auch dort in Anführungszeichen gesetzt sind und mithin in modalisierender Funktion verwendet werden.

Der Wert eines Unternehmens lässt sich aus dem Nutzen ableiten, den das Unternehmen insbesondere aufgrund seiner zum Bewertungsstichtag vorhandenen materiellen Substanz, seiner Innovationskraft, seiner Produkte und Stellung am Markt, seiner inneren Organisation sowie seines Managements zukünftig unter Aufrechterhaltung der Unternehmenssubstanz erbringen kann.

Diese Erkenntnis ist bei der Beurteilung der vom Gericht für die eigene Schätzung heranzuziehenden Schätzgrundlagen zu berücksichtigen. Ausgangspunkt der gerichtlichen Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO ist nämlich die zur Grundlage der unternehmerischen Maßnahme durchgeführte, der Hauptversammlung vorgelegte und sodann von einem gerichtlich bestellten Prüfer untersuchte Wertbemessung der Antragsgegnerin. Die dort

enthaltenen Prognosen, Parameter und Methoden sind im Regelfall vom Gericht zur eigenen Schätzung heranzuziehen, solange sie ihrerseits vertretbar sind und insgesamt zu einem angemessenen, d.h. zugleich nicht allein richtigen Abfindung führen (ähnlich BVerfG Beschl. v. 24.5.2012 – 1 BvR 3221/10 – BeckRS 2012, 55224 -; KG WM 2011, 1705).

Jedoch führt die gerichtliche Überprüfung stets im Ergebnis zu einer eigenen Schätzung des Gerichts, die sich nicht lediglich auf die Untersuchung der Vertretbarkeit der bei der Wertermittlung der Antragsgegnerin zur Anwendung gelangten, einzelnen Wertermittlungsmethoden und Einzelwerte zu beschränken hat, sondern insgesamt die Angemessenheit der gewährten Zahlung zu untersuchen hat (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 24.11.2011 – 21 W 7/11 –). Dabei ist nicht der höchst mögliche Wert zu finden, sondern der angemessene. Den Grundsatz der Meistbegünstigung gibt es für die ausgeschiedenen abfindungsberechtigten Minderheitsaktionäre nicht (vgl. BGH NZG 2016, 139; OLG Frankfurt, Beschluss vom 24.11.2011 - 21 W 7/11 – mwN).

Solange allerdings sowohl das der Abfindung zugrunde gelegte Ergebnis der Wertermittlung als auch die Einzelschritte auf dem Weg dorthin nachvollziehbar und plausibel sind, ist es zumindest naheliegend, wenn nicht gar geboten, die jeweils für sich gesehen vertretbaren Methoden und Einzelwerte aus der vorgelegten Unternehmensbewertung für die eigene Schätzung des Gerichts als Grundlage nutzbar zu machen und nicht durch andere, gleichfalls nur vertretbare Annahmen, Prognosen und wertende Ergebnisse zu ersetzen.

Zu berücksichtigen ist zudem weiter bei der Bewertung, dass sie nach ihren zu Grunde liegenden Erkenntnismöglichkeiten nicht in der Lage sein kann, mathematisch einen exakten oder „wahren“ Unternehmenswert am Stichtag festzustellen.

Nachdem auch das Ergebnis auf Grund der verschiedenen Ungenauigkeiten und subjektiver Einschätzungen der Bewerter (vgl. hierzu im Einzelnen Kammerbeschlüsse v. 13.3.2009 - 3-05 O 57/06 – ZIP 2009, 1322 – und 25.11.2014 -3-05 O 43/13 -) letztlich nur eine Schätzung des Unternehmenswerts darstellt, müssen es die Verfahrensbeteiligten hinnehmen, dass eine Bandbreite von unterschiedlichen Werten als angemessene Abfindung existiert (vgl. OLG Stuttgart ZIP 2004, 712, 714; BayObLG AG 2006, 41, 43) und das erkennende Gericht unter Berücksichtigung aller maßgeblichen Umstände (vgl. BGH NJW-RR 2002, 166, 167) hieraus einen Wert festsetzt.

Bei der Feststellung und Bewertung der erforderlichen Tatsachen, aus denen sich die Angemessenheit der Abfindung ergibt, hat sich das Gericht der ihm nach der Verfahrensordnung zur Verfügung stehenden Erkenntnismöglichkeiten zu bedienen, soweit dass nach den Umständen des zu entscheidenden Falles geboten ist. Soweit zu umstrittenen

Bewertungsfaktoren Tatsachenfeststellungen erforderlich sind, entscheidet das Gericht über Notwendigkeit, Art und Umfang einer Beweisaufnahme nach pflichtgemäßem Ermessen; hier ist außerdem § 287 Abs. 2 ZPO auch im Hinblick darauf anwendbar, dass jede Bewertung naturgemäß eine mit Unsicherheiten behaftete Schätzung – wobei zudem § 738 BGB als Grundnorm der Unternehmensbewertung selbst von Schätzung spricht - und keine punktgenaue Messung sein kann und dass deshalb Aufwand, Kosten und Dauer des Verfahrens in einem angemessenen Verhältnis zum Erkenntnisgewinn liegen müssen (OLG Stuttgart AG 2006, 423 m. w. Nachw.). Das Gericht kann im Spruchverfahren nach pflichtgemäßem Ermessen und insb. nach Maßgabe des § 287 Abs. 2 ZPO auch auf sonstige Erkenntnismöglichkeiten zur Ermittlung der Angemessenheit der Abfindung zurückgreifen. Hierfür ist entscheidend, dass eine nach § 287 Abs. 2 ZPO tragfähige Grundlage für die von dem Gericht vorzunehmende Schätzung geschaffen ist. Tragfähigkeit ist gegeben, wenn es sich um eine geeignete und aussagekräftige (vgl. Luiz de Vargas, AG 2016, 354, 357), aber sowohl aus verfassungsrechtlicher (vgl. BVerfG NJW 2007, 3266, zit. nach Juris Rn 23) als auch aus einfachrechtlicher (vgl. BGH, Beschluss vom 29. September 2015 - II ZB 23/14, zit. nach Juris 42; BGHZ 147, 108, zit. nach Juris Rn 20 am Ende) Sicht nicht notwendiger Weise bestmögliche Grundlage handelt. Dies bedeutet, dass die zur Anwendung gebrachte Methode in der Wirtschaftswissenschaft oder Betriebswirtschaftslehre anerkannt und in der Praxis gebräuchlich ist (vgl. BGH, Beschluss vom 29. September 2015 - II ZB 23/14, ZIP 2016, 110 Rn. 33 mwN). Zudem muss das Gericht im konkreten Fall in Ausübung des ihm zugestandenen Ermessens von der Geeignetheit und Aussagekraft der von ihm zur Schätzung herangezogenen Methode überzeugt sein. Nicht erforderlich ist demgegenüber, dass sich das Gericht ein abschließendes Bild über die widerstreitenden Ansichten innerhalb der Wirtschaftswissenschaften zu einzelnen Methoden oder Parametern machen müsste. Ausreichend ist vielmehr eine Beurteilung der Tragfähigkeit der Schätzgrundlagen nach pflichtgemäßem Ermessen gemessen an dem Ziel einer zutreffenden Abbildung des "wahren" Wertes der Unternehmensbeteiligung, wobei nicht die Methode ermittelt werden muss, die das Bewertungsziel am (vermeintlich) besten erreicht (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 26.01.2017, Az.: 21 W 75/15). Anhand dieses Maßstabes ist sowohl die Frage nach der Geeignetheit einer Methode als auch die Frage nach der für die Anwendung der Methode notwendigen Parameterhöhe zu klären.

Bei der gerichtlichen Überprüfung der in der Unternehmensplanung angesetzten Erträge im Spruchverfahren ist dem Umstand Rechnung zu tragen, dass es sich nur um Schätzungen handelt, die auf Prognosen über künftige Entwicklungen gründen, von denen es nicht nur eine

richtige gibt und die im seltensten Fall auch so wie vorhergesagt eintreffen (vgl. OLG Stuttgart, ZIP 2010, 274, Rz. 137). Planungen und Prognosen sind in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen. Diese Entscheidungen haben auf zutreffenden Informationen und daran orientierten, realistischen Annahmen aufzubauen; sie dürfen zudem nicht in sich widersprüchlich sein. Kann die Geschäftsführung auf dieser Grundlage vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf ihre Annahme nicht durch andere - letztlich ebenfalls nur vertretbare - Annahmen des Gutachters bzw. des Gerichts ersetzt werden. Die den Anteilseignern künftig zufließenden Erträge des betriebsnotwendigen Vermögens der I AG bestimmen sich grundsätzlich nach der Unternehmensplanung. Entgegen der Auffassung der Antragsteller und des gemeinsamen Vertreters sind insoweit keine Korrekturen der der Bewertung von A sowie der sachverständigen Prüferin zugrunde liegenden Unternehmensplanung veranlasst.

Entgegen der Auffassung der Antragsteller stellt der Net Asset Value (NAV) hier keine taugliche Bewertungsmethode da, so dass hier nicht zu ermitteln war.

Das Oberlandesgericht Frankfurt am Main – dem die Kammer in Sinne einer einheitlichen Rechtsprechung im OLG Bezirk folgt - hat in seinem Beschluss vom 3.11.2020 – 21 W 76/19 - zur Geeignetheit des Net Asset Value ausgeführt:

*„Bei dem NAV handelt es sich um eine Methode vorwiegend für die Bewertung von Immobiliengesellschaften, die sich auf europäischer Investment- und Analystenebene durchgesetzt hat und die in § 168 KAGB (Vorgängervorschrift § 36 InvG) für die Ermittlung des Wertes einer Beteiligung an einer vermögensverwaltenden bzw. Immobiliengesellschaft ihren gesetzlichen Niederschlag gefunden hat (vgl. OLG München, Beschluss vom 12.07.2019 - 31 Wx 213/17, juris Rn. 51; Doublier/Lemnitzer, KAGB, 2019, § 248 Rn. 56 ff.; Jaspers/Posch in: Böttcher/Habighorst/Schulte, Umwandlungsrecht, 2019, Anh § 11 SpruchG Rn. 88a). Hierbei wird der Wert einer Gesellschaft aus der Differenz der Marktwerte ihres Vermögens und der Marktwerte der Verbindlichkeiten der Gesellschaft ermittelt, wobei die Marktwerte der einzelnen Assets von deren jeweiligen voraussichtlichen Erträgen bzw. Zahlungsströmen abhängen (vgl. Senat, Beschluss vom 08.09.2016 - 21 W 36/15, juris Rn. 31; OLG München, Beschluss vom 12.07.2019 - 31 Wx 213/17, juris). Insoweit handelt es sich wie beim Liquiditäts- und Substanzwert um ein Einzelbewertungsverfahren, bei dem allerdings abweichend vom Liquidationswert ein Fortführungswert angesetzt wird (vgl. OLG München, Beschluss vom 12.07.2019 - 31 Wx 213/17, juris Rn. 51; Creutzmann, BewP 2017, 74, 75; Jaspers/Posch in: Böttcher/Habighorst/Schulte, Umwandlungsrecht, 2019, Anh § 11*

*SpruchG Rn. 88a). Diese vereinfachte Form der Bewertung (vgl. Doublier/Lemnitzer, KAGB, 2019, § 248 Rn. 56) bietet sich daher vornehmlich dann an, wenn die Erträge der Gesellschaft im Wesentlichen aus Erträgen und Aufwendungen im Zusammenhang mit bestimmten Kapitalanlagen resultieren, bei denen möglichst keine Synergieeffekte zu verzeichnen sind (vgl. Creutzmann, BewP 2017, 74, 75; Knoll in: Heidel/Schall, HGB, 2020, Anhang zu § 342e Rn. 18) bzw. die Assets nicht arbeitsteilig und gemeinschaftlich zu einer gemeinsamen Wertschöpfung beitragen, sondern letztlich unverbunden nebeneinander den Gesamtwert ausmachen (vgl. Jaspers/Posch in: Böttcher/Habighorst/Schulte, Umwandlungsrecht, 2019, Anh § 11 SpruchG Rn. 88a), wie dies bei rein vermögensverwaltenden Immobiliengesellschaften der Fall ist (vgl. Altenhofen, jurisPR-HaGesR 5/2017, Anm 6; Popp/Ruthardt in: Fleischer/Hüttemann, Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2019, Bewertungsmethoden in der Rechtsprechung Rn. 12171). Entsprechend stützte sich der Senat auf die NAV - Methode im Fall einer Beteiligungsgesellschaft, deren Geschäftstätigkeit sich auf die Investitionen in ein diversifiziertes Immobilienportfolio beschränkte (vgl. Senat, Beschluss vom 08.09.2016 - 21 W 36/15, juris).*

*Gleichwohl ist die Bewertungsmethode aber nur eingeschränkt anwendbar (vgl. Knoll in: Heidel/Schall, HGB, 2020, Anhang zu § 342e Rn. 18; generell kritisch: Pape in: Petersen/Zwirner/Brösel, Handbuch Unternehmensbewertung, 2013, „Bewertung im Immobiliensektor“ Rn. 3). Denn je weniger es sich um eine rein vermögensverwaltende Gesellschaft handelt, umso umfangreichere Anpassungen sind erforderlich, damit aus dem NAV eine angemessene Abfindung abgeleitet werden kann. So ist grundsätzlich für die angemessene Abfindung auf die zukünftigen finanziellen Überschüsse der Gesellschaft und nicht auf die Summe der singulären Überschüsse ihrer einzelnen Vermögenswerte abzustellen. Dazu aber gibt die NAV - Methode - ohne entsprechende Anpassungen - zunächst keine Auskunft, da sie nur die hypothetischen Veräußerungswerte der einzelnen Assets zum Bewertungsstichtag abbildet und damit in der Regel nicht sämtliche zu erwartenden Zahlungsströme des Unternehmens erfasst (vgl. Ruiz de Vargas in: Bürgers/Körber, AktG, 2017, Anh § 305 Rn. 64; Jaspers/Posch in: Böttcher/Habighorst/Schulte, Umwandlungsrecht, 2019, Anh § 11 SpruchG Rn. 88a). Zwar sind zur sachgerechten Erfassung des Unternehmenswertes anhand des NAV Anpassungen möglich, etwa in Bezug auf nicht erfasste Verwaltungskosten, da diese Auszahlungen die finanziellen Überschüsse belasten und damit nicht bei der Ermittlung der abzufindenden Vermögensposition ausgeblendet werden dürfen.*

*Je bedeutsamer die Anpassungen jedoch aufgrund der Ausrichtung der Gesellschaft für den Unternehmenswert sind, desto weniger vermag der NAV für die Zwecke einer Unternehmensbewertung zu überzeugen, da in diesem Fall der Unternehmenswert nur eingeschränkt von dem gesondert ermittelten Marktwert der einzelnen Vermögensgegenstände bestimmt wird.“*

Da die Antragsgegnerin nicht nur Immobilienbestände gehalten hat, stellt danach der NAV keine geeignete Bewertungsmethode dar.

Die von der Bewerterin ermittelten und von der sachverständigen Prüferin nicht beanstandeten prognostizierten Erträge sind taugliche Schätzgrundlage für die Kammer.

Unter Berücksichtigung der oben dargelegten Grundsätze ist die Planung und Prognose der zu kapitalisierenden Erträge nicht zu beanstanden.

Das Vorbringen der Antragsteller und des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre führt zu keiner anderen Beurteilung.

Die im Übertragungsbericht ausgewiesenen, geplanten zukünftigen Erträge der Gesellschaft erweisen sich im Ergebnis als plausibel und damit nicht korrekturbedürftig. Den gegen die vorstehend skizzierte Ertragsplanung vorgebrachten Einwänden von Antragstellerseite und insbesondere des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre sind im Ergebnis nicht durchgreifend.

In der von Gericht eingeholten Stellungnahme der sachverständigen Prüferin (dort S. 2 – 4) hat diese überzeugend dargelegt, dass die angegriffene Planung des Bereichs Fonds-/Asset Management plausibel ist, da ein Neugeschäft im Bereich Fondsmanagement nicht geplant sei, während das Asset Management ausgebaut werden soll und die für 2019 vorgesehene Steigerung von 27,6 % auf dem vorgesehenen Abschluss von drei Großprojekten beruhe, während in den Folgejahren ein Wachstum von 3,8 bzw. 4 % geplant werde, womit auch der erwartete Rückgang im Bereich Fondsmanagement durch einen Anstieg im Bereich Asset Management überkompensiert werden soll.

Der Ansatz einer wachstumsbedingten Thesaurierung ist grundsätzlich nicht zu beanstanden (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 13.9.2021 – 21 W 38/15 -). Dieser dient regelmäßig dazu, unter Berücksichtigung des nachhaltigen Gewinnwachstums eine nachhaltig konstante

Kapitalstruktur zu Marktwerten, d.h. einem konstanten Verschuldungsgrad der Gesellschaft sicherzustellen. Denn auch bei einer nachhaltigen fiktiven Vollausschüttung der finanziellen Überschüsse, d.h. inklusive der Wertbeiträge aus (kapitalwertneutraler) Thesaurierung, unterliegt das im Unternehmen gebundene Kapital inflationsbedingten Wachstumseinflüssen. Dieser kann im Rahmen eines vereinfachenden Ansatzes jedenfalls dann durch Multiplikation der Wachstumsrate mit dem bilanziellen Eigenkapital als sinnvolle Näherung ermittelt werden, wenn aufgrund der Struktur des Aktivvermögens von einem Wachstum aller Aktivposten mit der Wachstumsrate in der ewigen Rente ausgegangen werden kann. Dass dies vorliegend nicht der Fall sein sollte, ist nicht ersichtlich und nicht dargetan.

Es bestehen auch keine Bedenken gegen die Annahme einer Ausschüttungsquote von 50% für die Phase der ewigen Rente sowohl für die I AG. Die Forderung nach einer Erhöhung der Thesaurierung stehen dieser Annahme nicht entgegen. Es entspricht den Empfehlungen des IDW und damit einer allgemein anerkannten und gebräuchlichen Methode, in der Phase der ewigen Rente das Ausschüttungsverhalten des zu bewertenden Unternehmens äquivalent zu dem Ausschüttungsverhalten der Alternativenanlage zu. Die Annahme einer Ausschüttung in Höhe von 50% für die Phase der ewigen Rente bewegt sich in diesem Rahmen. Sie orientiert sich zudem sachgerecht an dem in der Branche über einen längeren Zeitraum beobachteten Ausschüttungsverhalten so dass auch branchenspezifische Besonderheiten im Ausschüttungsverhalten beachtet sind. Dies hat die sachverständige Prüferin in ihrer ergänzenden Stellungnahme (dort S. 4-7) überzeugend wie folgt dargelegt:

*„Die Deutsche Bundesbank zeigt in ihrem Monatsbericht aus April 2016 für die Jahre 2004 bis Anfang 2016 Ausschüttungsquoten für DAX-Unternehmen in einer Bandbreite von rd. 35 % bis rd. 60 %. Beide Studien zeigen hierbei für den Zeitraum 2010 bis 2016 bzw. 2018 in der Tendenz fallende Ausschüttungsquoten. Wir haben uns daher mit dem Verlauf von Ausschüttungsquoten in der jüngeren Vergangenheit in Deutschland beschäftigt, um zu analysieren, ob dieser Rückgang der Ausschüttungsquote als ein dauerhafter Trend anzusehen ist bzw. ob dieser Trend für die Zukunft fortgeschrieben werden kann. Denn darum handelt es sich bei der Festlegung der Ausschüttungsquote durch die Bewertungsgutachterin, um die Antizipation des künftigen Ausschüttungsverhaltens des Bewertungsobjekts.*

*Für unsere Analyse haben wir auf die Ergebnisse der Analysen der Deutschen Bundesbank zurückgegriffen. Die Deutsche Bundesbank hat sich in ihrem Monatsbericht aus März 2019 mit der Entwicklung der Ausschüttungsquote der Unternehmen in Deutschland insgesamt beschäftigt, wobei auch nicht börsennotierte Unternehmen enthalten sind. Die*

*Ausschüttungsquote der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften war demnach seit Anfang der 2000er Jahr rückläufig, wobei das Abnehmen der Ausschüttungen im Zeitablauf nicht auf bestimmte Größenklassen, Rechtsformen oder Wirtschaftszweige beschränkt ist. Hatte die Ausschüttungsquote im Jahr 2001 gemäß dem Ausweis der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen etwa 95 % betragen, lag sie im Durchschnitt der Jahre 2014 bis 2018 bei rund 75%.*

...

*Bezogen auf Aktiengesellschaften ist der Grafik ebenfalls ein Rückgang im Zeitablauf zu entnehmen, von ca. 78 % 2001 auf unter 60 % 2018. Die Deutsche Bundesbank untersucht in diesem Zusammenhang verschiedene Thesen zur Erklärung des Rückgangs der Ausschüttungsquote. Hierbei ließ sich bezogen auf das Ziel, den Verschuldungsgrad abzubauen, ein statistisch signifikanter und quantitativ bedeutsamer Einfluss auf den Rückgang der Ausschüttungsquote nachweisen. Nach Meinung der Deutschen Bundesbank sprach aus Sicht März 2019 vor dem Hintergrund der im internationalen Maßstab zum Betrachtungszeitpunkt vergleichsweise geringen Verschuldung des deutschen nicht-finanziellen Unternehmenssektors wenig dafür, dass die Unternehmen ihre Ausschüttungsquote weiter reduzieren. Angesichts der zum Zeitpunkt der Analyse erreichten soliden Eigenkapitalausstattung hielt es die Deutsche Bundesbank für durchaus plausibel, wenn die Unternehmen ihre Ausschüttungen im Verhältnis zu den Gewinnen in Zukunft weiter aufstocken würden.*

34 *Ausgehend von den historisch beobachtbaren Ausschüttungsquoten, in deren Bandbreite die von der Bewertungsgutachterin angesetzte Ausschüttungsquote von 50 % liegt, und vor dem Hintergrund von zum Bewertungszeitpunkt ansteigend erwarteten zukünftigen Ausschüttungen deutscher Unternehmen halten wir die von der Bewertungsgutachterin angesetzte Ausschüttungsquote weiterhin für angemessen.“*

Zur Vermeidung von Wiederholungen nimmt die Kammer hierauf vollinhaltlich Bezug. Im Übrigen müssen sie die Beteiligten vergegenwärtigen, dass es die Antragsgegnerin aufgrund ihrer Stimmenmehrheit in der Hand hätte in künftigen Hauptversammlungen eine entsprechende Ausschüttung bzw. Thesaurierung zu beschließen, da ein entsprechender Hauptversammlungsbeschluss wegen unangemessener Ausschüttung bzw. Thesaurierung nur angegriffen werden kann, wenn die in § 254 AktG geregelten Grenzen einer Mindestrendite

von 4 % des Grundkapitals tangiert wird, was aber bei der vorgehen Ausschüttung bzw. Thesaurierung nicht erreicht wird.

Dies sich aus der Planung ergebenden zukünftigen Erträge der I AG sind mit einem Kapitalisierungszinssatz auf den Bewertungsstichtag abzuzinsen. Der im Übertragungsbericht ausgewiesene Kapitalisierungszins von 5,52 % in der Detailplanungsphase bzw. 4,52 % in der ewigen Rente begegnet keinen durchgreifenden Bedenken.

Dabei setzt sich der Kapitalisierungszins, mit dem die zukünftigen Erträge zu diskontieren sind, zusammen aus dem Basiszins, einem Risikozuschlag und - für die Zeit der ewigen Rente - einem Wachstumsabschlag.

Der Basiszins, der hier mit 0,0 % angesetzt wurde, wird von nahezu allen Antragstellern und dem gemeinsamen Vertreter der außenstehenden Aktionäre akzeptiert.

Der Basiszinssatz repräsentiert eine (quasi-) risikofreie und fristenäquivalente Alternativanlage zur Investition in das zu bewertende Unternehmen. Der Zins ist ermittelt worden aus der Zinsstrukturkurve für Staatsanleihen, wobei auf die Datenbasis der Deutschen Bundesbank zurückgegriffen wurde.

Die Vorgehensweise im Übertragungsbericht bei der Bestimmung des Basiszinses entspricht grundsätzlich der ständigen Rechtsprechung der Kammer und des Oberlandesgerichts Frankfurt am Main. Das gilt insbesondere für den Ansatz, den Basiszins anhand der Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank für einen bestimmten Stichtag zu ermitteln und sodann einen Durchschnitt der unmittelbar davorliegenden neunzig Tage zu ermitteln.

Zunächst bestehen gegen die Ableitung des Basiszinssatzes keine Bedenken. Die Bewertungsgutachter und die sachverständige Prüferin haben den Basiszins - methodisch bedenkenfrei - auf der Basis eines Durchschnitts über drei Monate anhand der Zinsstrukturkurve der Deutschen Bundesbank abgeleitet. Die Verwendung eines typisierten, einheitlichen laufzeitkonstanten Basiszinssatzes anstelle von laufzeitspezifischen Zinsen entspricht der Empfehlung des IDW und somit einer anerkannten und gebräuchlichen Methode, die im Rahmen eines Bewertungsmodells, das notwendigerweise Vereinfachungen und Pauschalierungen enthalten muss, nicht zu beanstanden ist.

Dabei wurde ein barwertäquivalenter einheitlicher Basiszins von -0,02 % ermittelt. Zwar entspricht die dann vorgenommene (Auf)rundung auf 0 % nicht der Rechtsprechung der

Kammer und des Oberlandesgerichts Frankfurt am Main (vgl. Beschluss vom 3.11.2020 – 21 W 76/19 -; Beschluss vom 20.11.2019 - 21 W 77/14 -; Beschluss vom 24.11.2011 - 21 W 7/11 -). Diese führt wegen der Geringfügigkeit von 0,02 jedoch nur zu einer vernachlässigenswerten Erhöhung des anteiligen Ertragswertes der Gesellschaft.

Die Bewertungsgutachterin und ihr folgend die sachverständige Prüferin hat der Berechnung des Risikozuschlags eine Marktrisikoprämie in Höhe von 5,75% zugrunde gelegt. Hierbei handelt es sich um den Mittelwert der Spannbreite von 5,5 % bis 6,5 % nach Steuern, welche vom Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) für Bewertungsstichtage ab dem 22.10.2019 empfohlen wird.

Bei der Marktrisikoprämie handelt es sich um eine mit hohen Unsicherheiten behaftete Größe, die keiner endgültigen Klärung zugeführt werden kann. Vielmehr ist die Prämie im Wege einer Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO zu ermitteln. Im Zuge einer einheitlichen Rechtsprechung im OLG-Bezirk Frankfurt am Main folgt die Kammer der einschlägigen ständigen Rechtsprechung des OLG Frankfurt am Main (ständige Rechtsprechung, zuletzt Beschluss vom 13.9.2021 – 21 W 38/15 -). Danach ist es sachgerecht, sich an den Verlautbarungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer zu orientieren. Folglich begegnet der im Übertragungsbericht herangezogene Mittelwert von 5,75% nach Steuern keinen Bedenken. Auch die Rechtsprechung des Kartellsenats des BGH zur Marktrisikoprämie rechtfertigt nach der Rechtsprechung des OLG Frankfurt am Main – Beschluss vom 8.9.2020 – 21 W 121/15 Rn. 132, BeckRS 2020, 29903) keine abweichende Beurteilung.

Auch der verwendete Beta-Faktor von 0,96 begegnet keinen Bedenken.

Der Betafaktor gibt an, wie sich die Rendite der Aktien des zu bewertenden Unternehmens im Vergleich zu der Rendite des Marktportfolios verhält. Dabei misst der Betafaktor das systematische Risiko einer Aktie; er beschreibt, welche Änderung der Rendite der zu bewertenden Aktie bei einer Änderung der Rendite des Marktportfolios zu erwarten ist. Bei einem Betafaktor von 1 entspricht das Risiko des zu bewertenden Unternehmens dem Risiko des Portfolios, bei einem Faktor über 1 liegt es darüber, bei einem Faktor unter 1 haben Renditeänderungen des Portfolios geringere Renditeänderungen bei dem Bewertungsobjekt zur Folge. Dabei ist der im Rahmen des CAPM einzusetzende Betafaktor kein empirisch feststellbarer Vergangenheitswert, sondern ein ebenfalls durch Schätzung zu ermittelnder

Zukunftswert. Grundlage für die Schätzung des Betafaktors ist in erster Linie der historische Verlauf der Börsenkurse der zu bewertenden Aktie selbst. Ersatzweise können auch die Faktoren einer Gruppe von Vergleichsunternehmen (Peer Group) oder auch allgemeine Überlegungen zum individuellen Unternehmensrisiko im Vergleich zum Risiko des Marktportfolios sein (vgl. OLG Frankfurt Beschluss vom 03.11.2020 - 21 W 76/19 – mwN).

Nicht zu beanstanden ist zunächst entgegen der Kritik einiger Antragsteller und des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre, dass für die Bestimmung des Betafaktors nicht auf das eigene Beta der I AG abgestellt, sondern dieses aus einer Peer-Group abgeleitet wurde. Aufgrund des bloß im Freiverkehr stattgefundenen Handels der Aktien der AG und des geringen free-floats weist die sachverständige Prüferin in ihrer Stellungnahme (dort S. 19) zutreffend darauf hin, dass für die I AG auch vor Übernahmeankündigung keine statistisch signifikanten Betafaktoren ermittelt werden konnten.

Eben so wenig erweist sich die Kritik der Antragsteller und des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre an der Auswahl der Peer-Group-Unternehmen als durchgreifend. Im Bewertungsgutachten sind die Vergleichsunternehmen im Einzelnen ausführlich dargestellt. Die sachverständige Prüferin hat die Auswahl überprüft und als sachgerecht erachtet. Hinsichtlich der Verwendung der Colliers International Group Inc. in der peer-group weist die sachverständige Prüferin in ihrer Stellungnahme (dort S. 21 f) darauf hin, dass sie für diese Gesellschaft einen unverschuldeten adjustierten Betafaktor in einer Bandbreite von 0,88 bis 1,32 ermittelt hat, daraus ergibt sich aber auch, dass sich durch die Verwendung dieser Gesellschaft in der peer-group zu keiner relevanten Verschiebung gekommen ist, da der verwendete Beta-Faktor von 0,96 in dieser Bandbreite liegt.

Gegen die Annahme eines Wachstumsabschlags in Höhe von 1 % bestehen keine Bedenken. Dieser ist jedenfalls vertretbar. Da es sich um einen Wert handelt, der auf die Prognose der Erträge der Gesellschaft in der ewigen Rente abzielt (vgl. auch Ruiz de Vargas, in Bürgers/Körper, Aktiengesetz, 3. Aufl., Anh § 305 Rn 48), ist dieser wie die Ertragswerte entsprechend nur auf Widerspruchsfreiheit und Plausibilität zu überprüfen ist. Der Ansatz des Wachstumsabschlags unterliegt daher ebenfalls nur einer relativ geringen Kontrolldichte (vgl. OLG Frankfurt am Main, Beschluss vom 18. Dezember 2014 - 21 W 34/12 - Rn. 104 mwN);

Eine fehlende Plausibilität oder gar Widersprüchlichkeit des im Übertragungsbericht veranschlagten Wachstumsabschlags ist nicht ersichtlich, weswegen sich der veranschlagte Wert von 1 % als geeignete Schätzgrundlage erweist.

Der Wachstumsabschlag hat die Funktion, in der Phase der ewigen Rente die zu erwartenden Veränderungen der Überschüsse abzubilden, die bei der nominalen Betrachtung aus dem letzten Jahr der Detailplanungsphase, abgeleitet worden sind. Er umfasst vornehmlich eine inflationsbedingte sowie höchstens am Rande eine weitere Komponente, die sich aus Mengen- und Strukturänderungen ergeben kann. Aufgrund des ganz im Vordergrund stehenden preisbedingten Bestandteils ist zu seiner Ermittlung die (erwartete) Preissteigerung ein erster Anhalt. Gleichwohl kann die Preissteigerung nicht mit der Wachstumsrate gleichgesetzt werden. Denn zum einen hängt der Abschlag vom Kapitalisierungszins davon ab, in welchem Umfang das konkrete Unternehmen die Fähigkeit besitzt, die laufende Geldentwertung aufzufangen, indem es die durch die Inflation gestiegenen Kosten mittels Preiserhöhungen auf seine Abnehmer überwälzen kann. Dabei kommt es maßgeblich nicht auf die Preiserhöhung eines durchschnittlichen Warenkorbes an, wie sie von der Inflationsrate angegeben wird, sondern auf die Preiserhöhungen auf den für das jeweilige Unternehmen maßgeblichen Faktormärkten. Bereits insoweit handelt es sich beim Wachstumsabschlag stets um eine unternehmensspezifische Größe. Zum anderen ist daneben eventuell noch ein Realwachstum zu berücksichtigen. Entscheidend ist, dass es sich stets um eine zukünftige Größe handelt und damit eine auf Annahmen und unsicheren Erwartungen basierende Prognose unumgänglich ist (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 13.9.2021 – 21 W 38/15 – mwN).

Die sachverständige Prüferin hat in ihrer Stellungnahme (dort S. 24 -29) überzeugend dargelegt, dass diese angenommene Wachstumsrate die Wachstumschancen nicht bremse sondern für alle Jahre ab 2023 wachsende Ergebnisse und keine konjunkturellen Eintrübungen berücksichtigt worden seien und aufgrund der intensiven Wettbewerbssituation für die I AG eine Wachstumsrate von 1 % sachgerecht sei und unter Berücksichtigung einer nachhaltigen Thesaurierung sich eine Gesamtwachstumsrate von 3,86 ergibt. Zur Vermeidung von Wiederholungen nimmt die Kammer auf diese Ausführungen des sachverständigen Prüfers vollinhaltlich Bezug.

Entgegen der Auffassung einiger Antragsteller wurden bei der Ermittlung des Unternehmenswertes der I AG Sonderwerte hinreichend berücksichtigt. Die Werte der steuerlichen Einlagekonten der I AG und ihrer Töchtergesellschaften wurden berücksichtigt und von sachverständigen Prüferin für angemessen befunden. Warum dies nicht zutreffend sein soll, wird von den Antragstellern nicht hinreichend dargelegt.

Auch die Verlustvorträge wurden bei der Wertermittlung zugunsten der Minderheitsaktionäre berücksichtigt.

Entgegen dem Vorbringen einiger Antragsteller sind auch die Pensionsrückstellungen von 2,4 Mio. EUR und der Nettofinanzmittelbestand von 1,0 Mio. EUR zutreffend behandelt worden. Die Pensionsrückstellungen wurden bilanziell erfasst und der Nettofinanzmittelbestand von 1 Mio. EUR dient dem Liquiditätsbedarf, wirkt sich daher nicht werterhöhend aus, da dies bereits in der Planung künftiger Erträge seinen Niederschlag findet, zumal diese Liquidität auf Bareinzahlungen einzelner Aktionäre in die Kapitalrücklage zur Vermeidung negativen Eigenkapital beruht.

Soweit Antragsteller rügen, dass die Marke der I AG nicht erkennbar berücksichtigt worden sei, so übersehen sie, dass eine eigenständige Bewertung einer Marke nur im Rahmen des Liquidationswertes sich auswirken kann. Im Rahmen des Ertragswertes führt der Markenwert zu keinen Änderungen der Ergebnisbeiträge. Die Marke als solches findet vielmehr ihren Niederschlag in den Planungen über die zukünftige Geschäftsentwicklung und der damit einhergehenden Ausschüttung.

Aus etwaigen Vorwerben der Antragsgegnerin von Aktien der I AG, die in zeitlich engen Zusammenhang mit dem Ausschluss der Minderheitsaktionäre erfolgt sein sollen (zu Zulässigkeit eines Rückgriffs hierauf: OLG Frankfurt am Main, Beschluss vom 13.09.2021 - 21 W 38/15 -), lässt sich vorliegend nichts für die Frage der Angemessenheit der Abfindung herleiten. Es fehlen schon jegliche Darlegungen der Antragsteller wann und zu welchem Preis diese Vorerwerbe erfolgt sein soll und warum hier kein Paketzuschlag beinhaltet sein soll. Die Antragsgegnerin hat vorgetragen, dass in dem Zeitraum von mehr als zwei Jahren vor dem Bewertungsstichtag von der Antragsgegnerin keine außerbörslichen Vorerwerbspreise für Aktien der I AG gezahlt worden seien. Hier hätte es nunmehr den Antragstellern obliegen, durch substanziierten Vortrag darzulegen, dass dieses Vorbringen der Antragsgegnerin nicht zutrifft.

Den Anträgen einiger Antragsteller auf Herausgabe von Unterlagen durch die Antragsgegnerin, war durch die Kammer nicht nachzugehen.

Ein Vorlagebegehren nach Maßgabe des § 7 Abs. 7 Satz 1 SpruchG muss sich auf konkrete, individualisierbare Unterlagen beziehen.

Dies war zwar hinsichtlich der Forderung nach Herausgabe von Arbeitspapieren der an der Bewertung beteiligten Wirtschaftsprüfer der Fall. Eine Anordnung der Herausgabe kam aber dennoch nicht in Betracht. Bei den Arbeitspapieren der Wirtschaftsprüfer handelt es sich nämlich nicht um Unterlagen, die der Antragsgegnerin zur Verfügung gestellt worden sind und über die sie nunmehr verfügen könnte. Die zu internen Zwecken gefertigten Arbeitspapiere sind nicht Bestandteil der an den Auftraggeber herauszugebenden Handakten, § 51b Abs. 4 WPO. Damit fehlte es bereits an den Voraussetzungen der Vorlagepflicht, nämlich dem Besitz oder der Beschaffungsmöglichkeit der Antragsgegnerin.

Ebenso wenig handelt es sich bei den Planungsrechnungen der Beteiligungsunternehmen um Unterlagen, über welche die Antragsgegnerin frei verfügen kann. Auch wenn ihr beziehungsweise der Einblick in die internen Planungen der im Bewertungsstichtag verbliebenen Beteiligungen gewährt worden sein sollte, liegt auf der Hand, dass der Antragsgegnerin eine Offenlegung der entsprechenden Daten nicht zusteht, soweit sie ihr nicht zur Weitergabe zur Verfügung gestellt worden sind. Es war der Antragsgegnerin nicht zuzumuten, sich hier möglicher Weise Schadensersatzansprüchen auszusetzen.

Zum anderen muss nach zutreffender Auffassung auch die Entscheidungserheblichkeit der angeforderten Unterlagen plausibel dargelegt werden (vgl. KölnKomm/Puszkajler, SpruchG, 3. Aufl., Rz. 62 § 7 SpruchG). Hieran fehlt es vorliegend angesichts der im Einzelnen fehlenden Begründungen für die gestellten Vorlagebegehren. Lediglich eine pauschale, nicht ganz fern liegende Vermutung, dass bestimmte Informationen für die Bestimmung des Ertragswerts der I AG von Bedeutung sein könnten, reicht nicht aus. § 7 Abs. 7 Satz 1 SpruchG enthält keine gesetzlich vorgesehene Verpflichtung des Gerichts, auf Veranlassung der Antragsteller eine Ausforschung nach für das Verfahren relevanten Unterlagen zu betreiben (zum Vorstehenden vgl. Krenek in Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, 5. Auflage, § 7 SpruchG Rn 19 mwN).

Es bleibt daher bei der durch den Hauptversammlungsbeschluss vom 17.12.2019 festgelegten Abfindung von EUR 7,19 je Aktie der I AG.

Einer Entscheidung über die von einigen Antragstellern begehrte Verzinsung bedurfte es nicht, da sich diese eindeutig aus dem Gesetz ergibt (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 26.08.2009 - 5 W 49/09 - BeckRS 2010, 29011 -).

Die Kostenentscheidung bezüglich der Gerichtskosten und der Kosten des Vertreters der außenstehenden Aktionäre ergibt sich aus § 15 Abs. 1, § 6 Abs. 2 SpruchG. Danach hat grundsätzlich die Antragsgegnerin diese Kosten zu tragen.

Die Entscheidung über die außergerichtlichen Kosten folgt aus § 15 Abs. 2 SpruchG. Danach findet eine Kostenerstattung grundsätzlich nicht statt, es sei denn, die Billigkeit gebietet eine andere Entscheidung. Dies ist hier nicht der Fall. Im Hinblick darauf, dass es zu einer gerichtlichen Korrektur der Abfindung nicht kommt, sind Billigkeitsgründe nicht gegeben, die eine Erstattung der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller durch die Antragsgegnerin rechtfertigen könnten.

Die Bestimmung des Geschäftswerts für das Gericht und den Vertreter der außenstehenden Aktionäre ergibt sich aus § 74 GNotKG. Danach richtet sich der Geschäftswert nach dem Betrag, den alle antragsberechtigten Aktionäre zu dem ursprünglich angebotenen Betrag insgesamt fordern können, mindestens jedoch EUR 200.000,-- und höchstens EUR 7,5 Mio. Dies führt zur Festsetzung des Mindestwertes, da eine Erhöhung nicht vorgenommen wird. Die Beschwerde war nicht zuzulassen, wenn die Beschwer EUR 600,-- nicht übersteigt. Nach § 17 SpruchG finden die Vorschriften des FamFG Anwendung, soweit ich aus dem SpruchG selbst nichts anderes ergibt. Da das SpruchG über die Beschwer keine Regelung enthält, bleibt es bei der Bestimmung des § 61 Abs. 1 Nr. 1 FamFG, d.h. der Wert des Beschwerdegegenstandes muss EUR 600,-- übersteigen (vgl. Drescher in Spindler/Stilz, AktG 2. Aufl., § 12 SpruchG Rz. 7). Eine Zulassung gem. § 61 Abs. 2 FamFG bei Unterschreiten ist nicht geboten. Es gibt vorliegend keinen Grund ersichtlich, der es erforderlich machen würde, Beteiligte in Spruchverfahren, die mit ihrem früheren Aktienbesitz und die daraus begehrte Erhöhung der Kompensation die Wertschwelle nicht erreichen, anders zu behandeln als Beteiligte in sonstigen zivilrechtlichen Streitsachen oder in Verfahren der freiwilligen

Gerichtbarkeit, wo bei Nichterreichung des Beschwerdewerts bzw. der Berufungssumme ebenfalls kein zweiter Rechtszug eröffnet ist.

Rechtsmittelbelehrung:

Gegen diese Entscheidung ist das Rechtsmittel der Beschwerde gegeben, die binnen eines Monats nach Zustellung beim Landgericht Frankfurt am Main durch Einreichung einer von einem Rechtsanwalt unterzeichneten Beschwerdeschrift einzulegen ist. Die Beschwerde muss die Bezeichnung des angefochtenen Beschlusses, sowie die Erklärung enthalten, dass Beschwerde gegen diesen Beschluss eingelegt wird und es muss eine Beschwer von über EUR 600,-- gegeben sein.